

Economia & Conjuntura

Análise da Conjuntura Macroeconômica - Fevereiro de 2003 - Ano 3 – Número 37

APRESENTAÇÃO

Economia & Conjuntura é uma publicação do Instituto de Economia da UFRJ em parceria com o COPPEAD. A análise da conjuntura macroeconômica reflete o trabalho de acompanhamento e discussão no âmbito do Grupo de Conjuntura do IE/UFRJ, mas eventuais opiniões contidas nos diversos artigos refletem o ponto de vista de seus autores. A seção de economia empresarial fica a cargo de professores e pesquisadores do COPPEAD.

O presente número traz, além da análise sobre a conjuntura macroeconômica, um artigo sobre os efeitos da guerra do Golfo.

Na seção sobre economia empresarial, a professora Leticia Casotti trata da polêmica questão A Responsabilidade Social das Empresas, analisando seu significado e implicações, em particular, no Brasil.

Francisco Eduardo Pires de Souza - Coordenador do Grupo de Conjuntura do IE/UFRJ



Equipe

Carta de Conjuntura é um informativo mensal produzido pelo Grupo de Conjuntura do IE/UFRJ.

Editor Responsável

Francisco Eduardo Pires de Souza

Colaboradores

- Pesquisador Caio C. L. P. da Silveira
- Silvio Salles
- Paulo Gonzaga
- Margarida Gutierrez
- Carlos Thadeu de Freitas Gomes Filho

Contato

- Tel: (21) 3873-5264 / Fax: (21) 2541-8148
- E-mail: thadeu@ie.ufrj.br / Web : www.ie.ufrj.br/infomacro

INDICE

	PÁGINA
PANORAMA GERAL	3
NÍVEL DE ATIVIDADE INDUSTRIAL	15
INFLAÇÃO	20
POLÍTICA FISCAL	25
ECONOMIA EMPRESARIAL	30
SETOR EXTERNO	34
SUPLEMENTO	36

Panorama Geral

Caio Prates / E-mail – conjuntura@ie.ufrj.br

Um Quadro de Indefinições

Nas últimas semanas, aumentaram as incertezas sobre o futuro da economia brasileira, e os prognósticos sobre o seu desempenho em 2003 vêm se tornando mais pessimistas. Esta piora das expectativas pode ser atribuída, sobretudo, à iminência da guerra dos EUA contra o Iraque e ao temor dos seus efeitos sobre a economia brasileira. Além disso, a resistência (não esperada) da inflação neste início de ano vem sendo motivo de grande preocupação, sugerindo que a reversão do processo inflacionário poderá ser bem mais difícil do que se supunha. A resposta - correta - da política econômica a este quadro externo e doméstico adverso consistiu, até agora, numa elevação (modesta) da taxa Selic e num aumento de 0,5 ponto percentual da meta de superávit primário para 2003 (de 3,75% para 4,25% do PIB). Mas não há dúvida que o cenário macroeconômico deste ano ainda permanece bastante indefinido. Vai depender crucialmente do impacto do cenário externo sobre a nossa economia - em particular sobre a taxa de câmbio - e do comportamento da inflação. De todo modo, o cenário básico para 2003 do Grupo de Conjuntura do I.E./UFRJ, apresentando ao final desta seção, embora menos otimista do que o projetado na Carta de Conjuntura de janeiro, ainda prevê um desempenho da economia brasileira melhor do que o realizado em 2002 e também do que o projetado atualmente pelo mercado (segundo pesquisa do Banco Central) para 2003.

Como evidencia a tabela 1, as duas primeiras semanas do governo Lula foram marcadas por uma melhora bastante expressiva das expectativas, que se refletiu em recuos significativos do dólar, do risco Brasil e dos juros futuros de um ano. Tal como já vinha ocorrendo desde outubro, o comportamento destas variáveis continuou mostrando uma grande sensibilidade à percepção, cada vez mais positiva, dos investidores sobre a orientação da política econômica do novo governo. Contudo, a trajetória de queda do dólar, do risco Brasil e dos juros futuros foi interrompida em meados de janeiro. Desde então, estes indicadores voltaram a subir, além de estarem apresentando uma volatilidade

acentuada. Esta piora recente das expectativas está nitidamente relacionada com a agravamento da tensão internacional diante da perspectiva iminente de guerra, e também foi acompanhada por uma mudança na trajetória do risco do conjunto dos países emergentes (tabela 1). Mas o risco País e a taxa de câmbio têm se mostrado muito mais voláteis no Brasil do que na média dos emergentes, evidenciando que a economia brasileira continua sendo uma das mais vulneráveis a choques externos.

Tabela 1: Indicadores de Confiança

Indicador	30/set	30/dez	14/jan	27/jan	3/fev	13/fev
Taxa de Câmbio (R\$/US\$)	3,89	3,53	3,28	3,66	3,48	3,64
Risco Emergentes exclusive Brasil	701	616	564	580	580	-
Risco Brasil (EMBI+)	2.396	1.446	1.223	1424	1301	1349
Swap de 1 ano - Pré X DI (%)	29,94	29,07	25,87	29,83	28,93	29,84

Em relação ao impacto do cenário externo sobre a economia brasileira (na hipótese cada vez mais provável de ataque dos EUA ao Iraque), as variáveis-chave a acompanhar serão: i) a evolução do risco Brasil; ii) o comportamento do preço do petróleo. O risco País poderá levar - caso volte a subir e permaneça elevado por muitos meses - a que o Brasil se defronte novamente com uma severa restrição de financiamento externo e uma intensa pressão no mercado de câmbio. E se esta pressão se refletir numa desvalorização cambial significativa, a inflação inevitavelmente subirá ainda mais e seu recuo para níveis baixos se tornará cada vez mais difícil. Por sua vez, uma elevação duradoura do preço do petróleo poderá se constituir num fator adicional relevante de pressão inflacionária, além de afetar negativamente a balança comercial pelo aumento das importações líquidas de petróleo e pelo seu impacto negativo sobre o crescimento da economia e do comércio mundial.

Na hipótese, tida como mais provável, de uma guerra curta (de no máximo dois meses) e sem desdobramentos mais graves sobre a economia mundial, o risco Brasil e o preço do petróleo muito provavelmente subiriam num primeiro momento, mas depois cairiam significativamente. O preço do petróleo tenderia a ficar abaixo do seu nível atual (em torno de US\$ 32,00 para o barril do tipo Brent), recuando para algo entre US\$ 23,00 e US\$ 25,00. E o risco Brasil retomaria a sua trajetória de queda interrompida em meados de janeiro, podendo chegar ao final do primeiro semestre em cerca de 1000 pontos básicos.

Neste cenário, o efeito da guerra será tão somente retardar um pouco o recuo e estabilização da taxa de cambio e a queda do risco Brasil. Mas se as ações concretas do governo Lula estiverem indo na direção anunciada - austeridade fiscal, política monetária compatível com a redução gradual da inflação e encaminhamento das reformas da Previdência e da autonomia operacional do Banco Central - as chances serão grandes de ainda ao longo deste ano a economia ingressar numa trajetória firme de crescimento.

Mas o que ocorrerá se os desdobramentos da guerra forem mais graves do que o previsto no cenário acima, afetando de forma bem mais profunda a economia mundial, com impacto muito negativo e prolongado sobre o risco Brasil e o preço do petróleo? Haverá inevitavelmente uma disparada do dólar e uma forte alta da inflação, comprometendo seriamente o desempenho da economia brasileira em 2003?

Para responder a esta questão, é conveniente tomar como referência o ocorrido em 2002, e avaliar se na hipótese de uma retração de financiamento externo tão severa quanto a do ano passado, haverá ou não necessidade de uma nova rodada de maxidesvalorização cambial/ajuste vigoroso na conta corrente para fechar as contas externas. Em 2002, o ajuste do balanço de pagamentos diante da retração do financiamento externo se deu por uma combinação de redução forte do déficit em conta corrente (induzida, sobretudo, pela desvalorização cambial) e perda de reservas líquidas (reservas exclusive os recursos do FMI). Como se percebe na tabela 2, em 2002 o desequilíbrio na conta corrente caiu para apenas US\$ 7,8 bilhões (contra US\$ 23,2 bilhões em 2001), mas o ingresso líquido de capitais externos exclusive FMI foi negativo em US\$ 5,8 bilhões, daí resultando uma necessidade de divisas de US\$ 13,8 bilhões, que foi coberta com perda neste montante das reservas líquidas. O que esperar em 2003 num cenário de restrição acentuada de financiamento externo?

Tabela 2: Ingresso Líquido de Capitais: 2002-2003

	Ingresso Líquido de Capitais*					
	Valor Res. Líq.	Saldo Cta. Corr.	Total	IDE	AMLPL	Outros
2002	-13.605	-7.757	-5.838	16.566	-30.500	8.096
2003 **	-9.200	-4.800	-4.400	13.000	-25.000	7.600

* Estimado pela soma do Déficit em Cta. Corr. com a Var. Res. Líq.

** Construído para mostrar a viabilidade do fechamento das contas externas sem a necessidade de um ajuste adicional forte na Cta. Corr.

Como as reservas líquidas encontravam-se em US\$ 14,2 bilhões no final de dezembro e o acordo com o FMI permite sua redução para até US\$ 5 bilhões, o cenário para 2003 apresentado na tabela 2 assume, por hipótese, que no caso de uma retração forte de financiamento externo, o Banco Central utilizaria estes US\$ 9,2 bilhões disponíveis para evitar uma disparada do dólar, que agravaria muito o já preocupante quadro inflacionário. Por sua vez, mesmo sem uma desvalorização cambial adicional (com a taxa de câmbio média no ano em nível próximo ao R\$ 3,53 do final de 2002), o déficit em conta corrente em 2003 deverá ser inferior ao do ano passado (como é consensual entre os analistas), e a estimativa do Grupo de Conjuntura é de um recuo deste déficit para US\$ 4,8 bilhões. Subtraindo-se dos US\$ 9,2 bilhões de perdas de reservas líquidas, estes US\$ 4,8 bilhões do déficit em conta corrente, sobriam US\$ 4,4 bilhões para cobrir a saída líquida de capitais. Trata-se de um valor não muito distante dos US\$ 5,8 bilhões de ingresso líquido negativo de capitais em 2002, ano marcado por uma retração sem precedentes do financiamento externo. Assim, mesmo que neste ano se repita o péssimo desempenho da conta capital do balanço de pagamentos em 2002, é perfeitamente possível que as contas externas fechem sem que se tenha uma perda de reservas líquidas superior à já autorizada pelo FMI, e sem a necessidade de uma nova rodada de ajuste forte na conta corrente (que exigiria mais uma maxidesvalorização cambial).

Há ainda dois aspectos a considerar em reforço ao argumento de que mesmo num cenário bastante adverso, que leve a uma redução do financiamento exterior tão acentuada quanto a de 2002, o Banco Central terá como evitar uma nova disparada do dólar. Em primeiro lugar, como mostra a tabela 2, a saída líquida de capitais em 2002 deveu-se a um volume elevado de amortizações de médio e longo prazo (US\$ 30,5 bilhões), que superou a entrada de capitais via investimento direto estrangeiro (US\$ 16,6 bilhões) e demais formas de financiamento externo (empréstimos externos e outros, que totalizaram US\$ 8,1 bilhões). Estimando-se, para 2003, o investimento direto estrangeiro em US\$ 13 bilhões (previsão atual do mercado, segundo o Banco Central) e as amortizações de médio e longo prazo em US\$ 25 bilhões (estimativa provavelmente conservadora porque os pagamentos antecipados da dívida externa pública e privada no ano passado devem ter reduzido ainda mais este valor), chega-se a um ingresso requerido para o item demais capitais externos de US\$ 7,6 bilhões, muito próximo dos US\$ 8,1 bilhões obtidos no ano passado em meio a gravíssima crise de confiança na economia brasileira. Em segundo lugar, se o cenário externo ficar muito negativo, tudo indica que o FMI autorizará o Brasil a ter reservas líquidas negativas (i.e., a utilizar os recursos do Fundo para intervenções no mercado cambial). Assim, o

Banco Central disporia de bem mais do que os US\$ 9,2 bilhões de perda de reservas indicados na tabela 2 para cobrir uma eventual escassez de financiamento externo em 2003. Note-se, a propósito, que atualmente as reservas brutas estão em US\$ 38,5 bilhões e o FMI poderá liberar US\$ 24 bilhões para o Brasil ao longo do ano. Deste modo, o poder de fogo do Banco Central para intervenções no mercado cambial poderá ser muito grande, bastando para isto que o FMI vá autorizando, ao longo do ano, a redução do piso das reservas líquidas (que, no momento, estão em cerca de US\$ 15 bilhões, acima portanto dos US\$ 14,2 bilhões do final de 2002).

Outro fator de preocupação para a economia brasileira reside no comportamento do preço do petróleo. Dois efeitos negativos potenciais de uma alta expressiva do petróleo são: i) a piora da balança comercial, pelo aumento das importações líquidas de petróleo e pelo menor crescimento da economia mundial; ii) o impacto inflacionário do repasse deste aumento para os preços domésticos dos combustíveis. No que se refere à balança comercial, deve-se ter em conta, porém, que as importações líquidas de petróleo estão atualmente em nível bastante reduzido (foram apenas de US\$ 1,3 bilhão em 2002, por conta de US\$ 4,8 bilhões de importações e US\$ 3,5 bilhões em exportações). Assim, mesmo com uma alta significativa do preço do petróleo, seu impacto sobre a balança comercial não será tão grande. Além disso, os preços das principais commodities exportadas pelo Brasil estão em alta, e no caso do cenário externo se complicar, é provável que a queda do dólar no mercado internacional se acentue, elevando ainda mais os preços em dólar destas commodities. Por estas razões não é de se esperar uma piora muito acentuada da balança comercial induzida pela alta do petróleo. Quanto ao seu impacto sobre a inflação, tudo dependerá de quanto deste aumento será repassado para os preços domésticos dos combustíveis. Mas no contexto de uma alta do preço do petróleo associada a uma situação mundial excepcional, e dado o nível já bastante preocupante da inflação, muito provavelmente o governo reprimirá este repasse, amortecendo o impacto inflacionário do aumento do petróleo.

Em suma, mesmo que o cenário externo mantenha, por um período relativamente prolongado, o risco Brasil e o preço do petróleo em níveis muito elevados, não há porque supor a disparada do dólar e da inflação. Por certo, a inflação seria mais elevada e o crescimento menor do que no cenário de guerra curta e sem maiores desdobramentos na economia mundial. Mas, desde que não se tenha um cenário catastrófico de explosão do preço do petróleo e de

recessão mundial (de probabilidade muito baixa), o mais provável é que nada de muito grave se passe com a economia brasileira.

Além do cenário externo, outro aspecto decisivo para o desempenho da economia brasileira em 2003 reside na trajetória da inflação. Caso as pressões inflacionárias continuem intensas, não haverá espaço para a queda da taxa de juros e o crescimento do PIB ficará bastante comprometido. Portanto, o recuo da inflação, ainda que de forma bastante gradual, é crucial para que o PIB tenha um bom resultado neste ano.

Como se percebe na tabela 3, nos últimos três meses (de novembro de 2002 a janeiro de 2003) a inflação foi extremamente elevada, com a taxa acumulada neste período chegando a 7,5%, e a taxa de 12 meses (até janeiro) já atingindo 14,5%. Além disso, ao contrário do que se esperava, a inflação não cedeu em janeiro. Dos subgrupos do IPCA apresentados na tabela 3, apenas os dos “comercializáveis” recuou, já refletindo a relativa estabilidade da taxa de câmbio (medida por taxas médias mensais) desde novembro. Já nos “não comercializáveis” a inflação subiu de 1,1% para 1,5% (embora esta alta se deva mais a fatores sazonais, como o aumento dos gastos com educação no início do ano). E os preços dos “administrados” tiveram forte alta, por conta do aumento dos combustíveis e das tarifas de transportes urbanos. Nos próximos meses possivelmente os preços dos “comercializáveis” e dos “administrados” subirão menos, mas os dos “não comercializáveis” vêm mostrando uma certa inércia (em torno de 1% ao mês) e seu comportamento daqui para frente é uma incógnita. De qualquer forma, a taxa acumulada em 12 meses do IPCA continuará em alta em fevereiro, porque a inflação neste mês em 2002 foi bem baixa (0,36%) e as projeções para fevereiro de 2003 são de uma alta de preços acima de 1%. Assim, a taxa de 12 meses ficará acima de 15% em fevereiro, e para não subir ainda mais até junho, a inflação média mensal entre março e junho deverá ser igual ou inferior a 0,5%, que foi a taxa média neste período em 2002.

Tabela 3: Evolução do IPCA

	Índice Geral		Comercializáveis		Não-Comercializáveis		Administrados	
	Mensal	12 Meses	Mensal	12 Meses	Mensal	12 Meses	Mensal	12 Meses
dez/01	0,65	7,67	1,03	7,31	0,31	5,69	0,51	10,77
out/02	1,31	8,45	2,18	9,86	0,38	5,49	1,18	10,06
nov/02	3,02	10,93	3,58	12,38	1,27	6,60	4,29	14,16
dez/02	2,10	12,53	3,28	14,88	1,14	7,48	1,53	15,31
jan/03	2,25	14,47	1,73	16,21	1,54	8,46	3,71	19,20

A aceleração da inflação desde outubro pode ser atribuída, sobretudo, à desvalorização cambial ocorrida em 2002, mas também à piora das expectativas inflacionárias e à expansão da demanda, que não apenas deu plena sustentação à alta de preços como, pelo menos até novembro, contribuiu para a expansão do nível de atividade. Como estes fatores deverão afetar a inflação no futuro próximo? A taxa de câmbio vem desde novembro contribuindo para arrefecer o processo inflacionário e deverá continuar atuando assim nos próximos meses. Há também sinais de esfriamento da demanda, que, no entanto, ainda precisam ser confirmados por indicadores mais recentes da atividade econômica - de todo modo, a produção industrial caiu em dezembro relativamente ao mês anterior, depois de 6 meses de alta, a sondagem conjuntural da FGV mostrou que as expectativas dos empresários são de uma demanda fraca nestes primeiros meses do ano, e dada a brusca alta da inflação nos últimos meses é bem provável que tenha havido neste período uma queda significativa da massa salarial real, que atuaria no sentido de conter a demanda.

Em contrapartida, as expectativas inflacionárias continuam bastante negativas, como evidenciam o levantamento semanal do Banco Central junto ao mercado e a evolução das taxas de juros futuros de prazo mais longo. O problema é que estas expectativas são, por si só, um determinante importante da trajetória efetiva da inflação, porque induzem a reajustes preventivos de preços, tornam a demanda mais tolerante aos aumentos de preços praticados (seja ao longo da cadeia produtiva, seja na ponta do consumo), e aumentam o risco de indexação informal dos salários, ao deixarem as empresas mais propensas a conceder reajustes salariais nominais elevados na suposição de que estes serão em seguida repassados para os preços. Este aspecto representa, aliás, um risco para a inflação nos próximos meses, já que em abril/maio há uma concentração de dissídios, que ocorrerão num momento em que a inflação acumulada em 12 meses (referência para as negociações salariais) estará provavelmente um pouco acima de 15%.

Na medida em que, como agora, o sistema de metas de inflação se mostre ineficaz para coordenar as expectativas, que apontam para uma inflação em acima da meta, passa a haver um claro "trade off" no curto prazo entre inflação e nível de atividade, e a contenção da demanda torna-se indispensável para o controle da inflação. Somente após a reversão das expectativas inflacionárias é que se tornará possível combinar redução gradual da inflação e retomada do crescimento - como, por exemplo, ocorreu ao longo de 2000, quando a credibilidade da meta inflacionária e a estabilidade da taxa de câmbio tornaram

possível conciliar o recuo da inflação de 9% em 1999 para 6% em 2000 em simultâneo a uma expansão bastante significativa do nível de atividade ao longo do ano.

Como a taxa de juros é o instrumento por excelência de que dispõe o Banco Central para afetar as expectativas inflacionárias (indicando que o Banco Central atuará com o rigor necessário para que altas de preços não sejam sancionadas pela demanda) e para conter efetivamente a demanda, no contexto atual o Banco Central tem mesmo que manter elevada a taxa Selic. E se as expectativas inflacionárias e a demanda assim o exigirem, novas altas da taxa de juros básica terão de ser realizadas. Afinal, qual seria a alternativa de curto prazo ao aperto da política monetária? Deixar o Banco Central assistir passivamente a deterioração das expectativas inflacionárias e a escalada da inflação? Voltar a utilizar a taxa de câmbio como principal âncora da estabilidade de preços, numa situação como a atual claramente inadequada para uma política cambial deste tipo? Substituir a política monetária por políticas de rendas (congelamentos ou pactos sociais) para conter preços e salários, reeditando experiências inúmeras vezes fracassadas no passado?

De qualquer forma, não é verdade que a taxa Selic esteja - como muitos colocam - em nível insustentavelmente elevado, que, além de derrubar o nível de atividade, vá levar a um forte aumento da dívida pública, comprometendo o desempenho fiscal e contribuindo para o aumento do risco país. Como evidencia a tabela 4, a experiência recente de elevação significativa da taxa Selic significou até agora uma taxa real de juros negativa: uma Selic nominal acumulada no trimestre novembro/janeiro de 5,34% contra uma inflação pelo IPCA de 7,55%. Como para a trajetória dívida/PIB a variável relevante é a taxa de juros real, porque a parcela correspondente a inflação na taxa de juros nominal eleva tanto a dívida quanto o PIB em termos nominais, a taxa de juros praticada nos últimos meses foi, na verdade, um fator de redução, e não de aumento, da relação dívida pública/PIB.

É verdade, porém, que para o impacto da taxa de juros sobre o nível de atividade, o que importa é a inflação esperada, e em relação a esta a taxa Selic de 25,5% é elevada. Ocorre que nesta mesma época no ano passado a taxa Selic estava em 19% e a inflação esperada pelo mercado (de acordo com o Banco Central) para 2002 era de cerca de 5%, sinalizando uma taxa real por este critério de cerca de 13%. Já atualmente a expectativa de inflação é de quase 12% e a Selic real em relação a esta inflação se encontra em 12%, ligeiramente abaixo, portanto, da praticada no início de 2002, e que não impediu que nos

primeiros meses do ano passado o nível de atividade estivesse apresentando um bom ritmo de crescimento.

Tabela 4: Taxa SELIC e Inflação (IPCA)

	Selic	IPCA Total	IPCA Com.	IPCA Não Com.	IPCA Admin.
nov/02	1,54	3,02	3,58	1,27	4,29
dez/02	1,74	2,10	3,28	1,14	1,53
jan/03	1,97	2,25	1,73	1,54	3,71
Nov02/Jan03	5,34	7,55	8,83	4,00	9,81

Além da pequena elevação da taxa Selic em janeiro (de 25% para 25,5% ao ano), cujo objetivo principal (frustrado) foi o de influenciar positivamente as expectativas inflacionárias, a outra resposta da política econômica ao quadro atual de incertezas foi o aumento da meta de superávit primário do setor público em 2003, de 3,75% para 4,25% do PIB. Neste caso, o que o governo pretendeu foi mostrar a sua disposição para tentar manter pelo menos estabilizada a relação dívida pública/PIB, aumentando a margem de segurança para que este objetivo seja alcançado. Embora a evolução do coeficiente dívida pública/PIB dependa também, e crucialmente, da taxa de juros que incide sobre a dívida pública (que depende basicamente da taxa Selic e da desvalorização cambial no ano) e do crescimento do PIB, a única das variáveis que afetam a relação dívida/PIB sob controle do governo é o superávit primário. Assim, é mesmo sobre esta variável que o governo tem de concentrar os seus esforços para estabilizar a dívida pública em % do PIB. E deve-se ter em conta que o principal fator de risco para a trajetória da dívida pública em 2003, que levou o governo a elevar o superávit primário, não reside na taxa Selic atual, mas nas pressões sobre o câmbio (e a taxa de juros) que podem vir do cenário externo. Trata-se, enfim, de reforçar as defesas da economia diante de um possível choque externo, de modo a diminuir os riscos de que eventuais pressões sobre o câmbio associadas ao aumento do risco país levem a expectativas de descontrole da dívida pública (por efeito, sobretudo, da desvalorização cambial), que potencializariam ainda mais os efeitos negativos do choque externo sobre o risco país, a taxa de câmbio, a taxa de juros e a inflação.

Para elevar o superávit primário para 4,25%, o governo reestimou a receita em 2003 levando em conta uma expectativa de inflação maior do que a prevista na lei orçamentária e anunciou cortes para os gastos da União, além de ter revisto para cima a projeção de superávit primário

das estatais federais e dos estados e municípios. A tabela 5 apresenta o superávit primário realizado em 2002 e a meta para 2003 nas diferentes esferas do setor público, tal como divulgado pelo Ministério da Fazenda. Além disso, esta tabela inclui um cálculo de variação real da receita e das despesas do Governo Central de 2002 para 2003, feito com base no deflator implícito do PIB projetado para 2003 (obtido por resíduo a partir das estimativas de PIB nominal em 2002 e 2003 e do crescimento de 2,8% previsto para este ano, apresentados pelo Ministério da Fazenda).

Tabela 5: Superávit Primário do Setor Público

	Realizado em 2002		Novas Previsões para 2003		Var. % Real 2003/2002*
	R\$ Bilhões	% do PIB	R\$ Bilhões	% do PIB	
1 - Superávit Primário do Governo Central	31,9	2,38	39,1	2,45	-
a) Receita Total	324,9	24,28	357,7	22,40	-5,2
b) Transferência a Estados e Municípios	52,3	3,91	56,1	3,51	-7,6
c) Receitas Líquidas (a - b)	272,7	20,38	301,6	18,89	-4,7
d) Despesas	240,7	18,00	262,4	16,43	-6,1
d - 1 Obrigatórias	183,6	13,73	214,5	13,43	0,6
Pessoal e Encargos Sociais	73,9	5,52	78,5	4,91	-8,5
Benefícios da Previdência	88,0	6,58	105,4	6,60	3,2
Outras Despesas Obrigatórias	21,7	1,62	30,6	1,92	21,5
d - 2 Discricionárias	57,1	4,27	48,0	3,00	-27,6
Saúde, educação e outras áreas sociais preservadas	32,1	2,40	35,0	2,19	-6,1
Demais Discricionárias	25,0	1,87	12,9	0,81	-55,5
2 Superávit Primário das Estatais Federais	6,3	0,47	11,2	0,70	-
3 Superávit Primário dos Estados e Municípios	14,2	1,06	17,6	1,10	-
4 Superávit Primário Total (1+2+3)	52,4	3,91	67,9	4,25	-

Fonte: Ministério da Fazenda e Grupo de Conjuntura IE/UFRJ

* Receitas e despesas da União deflacionadas pelo deflator implícito do PIB de 2003 projetado pelo Ministério da Fazenda

Pela variação real da receita e das despesas do Governo Central (tabela 5), percebe-se que, a se confirmarem as projeções oficiais, pela primeira vez em muitos anos o ajuste fiscal será feito com base num corte de gastos, em termos reais, e não por aumento da arrecadação. De 1999 a 2002, o ajuste nas contas do Governo Central foi feito sempre por um aumento real de receita que mais do que compensou a elevação real dos gastos não financeiros do governo, que também ocorrem em todos os anos, e permitiu a geração de superávits primários elevados (e crescentes) neste período. Já em 2003 a meta de superávit primário deverá ser obtido com um corte real de gastos vigoroso, de 6,1% em relação a 2002, que compensará a perda de 5,2% na arrecadação federal. Particularmente impressionante é o corte previsto nas despesas discricionárias (gastos que o governo pode ou não realizar) de 27,6% (e de 55,5% nas despesas neste item, exclusive saúde, educação e outras áreas sociais que o governo tentou preservar). Mesmo com este corte real de gastos de grande magnitude, o gasto público total não financeiro subirá, em termos nominais, de R\$ 240,7 bilhões para R\$ 262,4 bilhões. E o fato do corte real de gastos derivar de um aumento nominal inferior à inflação, torna evidentemente mais fácil a sua realização, de

modo que neste sentido é inegável que o ajuste fiscal está sendo favorecido pela inflação mais alta. Ainda assim trata-se de um ajuste corajoso e que deverá ter efeito benéfico sobre o risco país, já que, dado o nível muito elevado da relação dívida pública/PIB no Brasil, a evolução deste coeficiente tornou-se uma variável crucial na formação das expectativas dos investidores.

Em relação à Carta de Conjuntura de janeiro, as principais mudanças nas projeções do mercado e do Grupo de Conjuntura do I.E. para 2003 apresentadas na tabela 6, são: i) o aumento da inflação e da taxa Selic acumulada no ano e em dezembro previsto pelo mercado e pelo Grupo de Conjuntura; ii) uma redução significativa no crescimento do PIB e um aumento da taxa de câmbio (média anual e em dezembro) projetados pelo Grupo de Conjuntura.

As alterações acima decorrem, basicamente, do aumento das preocupações com o cenário externo e com o comportamento da inflação. No caso específico da revisão para baixo do crescimento do PIB em 2003 estimado pelo Grupo de Conjuntura, alguns aspectos merecem ser destacados. Em primeiro lugar - e mais importante - o fato de ter se postergado do segundo para o terceiro semestre do ano a retomada do crescimento da indústria, que permaneceria durante todo o primeiro semestre relativamente estagnada (não obstante pequenas oscilações mensais, o nível médio de produção no primeiro semestre seria o mesmo do quarto trimestre de 2002). Em segundo lugar, a indústria teve um desempenho em dezembro pior do que se esperava, de modo que o efeito "carry over" para 2003 diminuiu, afetando negativamente o crescimento deste ano. Ainda assim, o nível de produção industrial médio no quarto trimestre de 2002 ficou 1,9% acima da produção média do ano, de modo que, mesmo com crescimento nulo na margem ao longo de 2003, a indústria geral já teria assegurado um crescimento de quase 2% neste ano. Mas no cenário projetado pelo Grupo de Conjuntura, a indústria retomará o crescimento no segundo semestre, fechando o ano com uma expansão (relativamente a 2002) de 2,7%, que seria compatível com o crescimento do PIB de 2,5% previsto. De todo modo, deve-se ter bem presente que o cenário básico do Grupo de Conjuntura pressupõe um cenário externo favorável (guerra curta e sem efeitos mais graves sobre a economia mundial) e confiança crescente dos investidores nos rumos da economia, devido a boa gestão da política econômica e ao encaminhamento ainda este ano da reforma da Previdência e da autonomia operacional do Banco Central.

Tabela 6: Projeções para 2003

	Projeções Média do Mercado*	Projeções do IE
Taxa de Inflação (IPCA) (em %)	11,84	10,70
Taxa de Crescimento do PIB (em %)	2,00	2,50
Contas Fiscais (em % do PIB)		
Saldo Primário	4,00	4,25
Saldo Comercial (em bilhões de US\$)	15,50	16,00
Déficit em Conta Corrente (em bilhões de US\$)	5,60	4,80
Taxa de Câmbio		
Média do Ano	3,51	3,50
Final do Ano	3,64	3,40
Taxa Selic		
Média do Ano	23,00	22,00
Final do Ano	21,00	20,00

Fonte: Banco Central do Brasil e Grupo de Conjuntura IE/UFRJ

* Segundo levantamento do Banco Central - Focus de 07/02/2003.

Nível de Atividade Industrial

Paulo Gonzaga & Silvio Salles / E-mail – conjuntura@ie.ufrj.br

A indústria em 2002 e o inesperado resultado de dezembro

A indústria termina o ano de 2002 com uma boa e uma má notícia. A boa notícia é que fechou-se o ano com crescimento de 2,4%, que dado as circunstâncias (risco Brasil e dólar elevados) é um resultado muito bom. Assim, apesar do cenário mais uma vez adverso, o setor completou o terceiro ano consecutivo de expansão (6,6% em 2000 e 1,6% em 2001). A má notícia é a queda de -1,8% em dezembro frente a novembro no índice com ajuste sazonal, interrompendo uma seqüência de seis meses de marcas positivas. O que explica e o que significam estes resultados? Começaremos pela taxa anual.

O risco Brasil e dólar elevados não tiveram o impacto negativo esperado porque grande parte do crescimento em 2002 foi relativamente independente das condições macroeconômicas vigentes no ano. Mais metade do incremento da produção deveu-se diretamente (petróleo) ou indiretamente (indústria química) da extrativa mineral (10,7%) (tabela 7), setor que depende fundamentalmente da disponibilidade de matéria prima, e do sucesso em aproveitar as condições geológicas favoráveis do país, o que em boa medida independe das condições macroeconômicas.

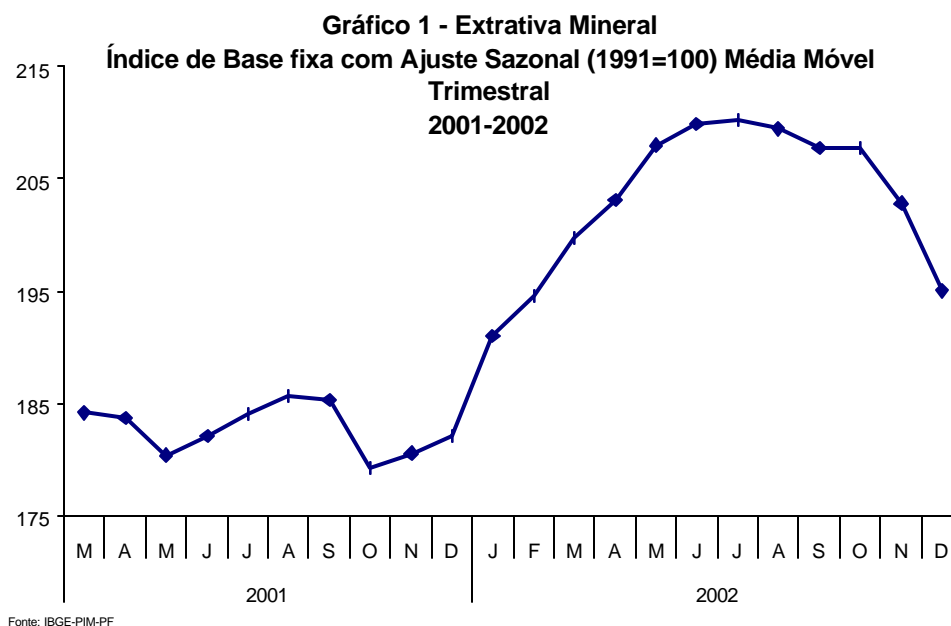
Tabela 7 - Nível de Atividade Industrial

		%
Extrativa Mineral	1,13	47,88
Metalúrgica	0,39	16,53
Mecânica	0,80	33,90
Material Elétrico	-0,91	-38,56
Química	0,27	11,44
Produtos Alimentares	0,48	20,34
Demais Gêneros	0,20	8,47
Indústria Geral	2,36	100,00

O desempenho de produtos alimentares (4,2%) também depende fortemente da oferta de matéria prima agrícola, o que por sua vez está fortemente vinculado ao quanto se plantou no ano anterior, à produtividade do setor e às condições climáticas, e não diretamente ao ambiente macroeconômico de 2002.

Outro fator “dado” de antemão foi a base de comparação deprimida, fruto do racionamento de energia no ano anterior. Os piores desempenhos em 2001 ficaram com bens intermediários (-0,3%) e bens de consumo durável (-0,6%), que foram exatamente os segmentos com melhor performance em 2002 (3,1% e 2,8% respectivamente). O primeiro, relativamente mais intensivo em energia elétrica foi o mais impactado pelas restrições impostas pelo programa de racionamento de energia, e o segundo se ressentiu da forte queda na demanda de eletrodomésticos, também consequência do racionamento. Assim, o segundo semestre de 2001 foi particularmente adverso para esses dois segmentos.

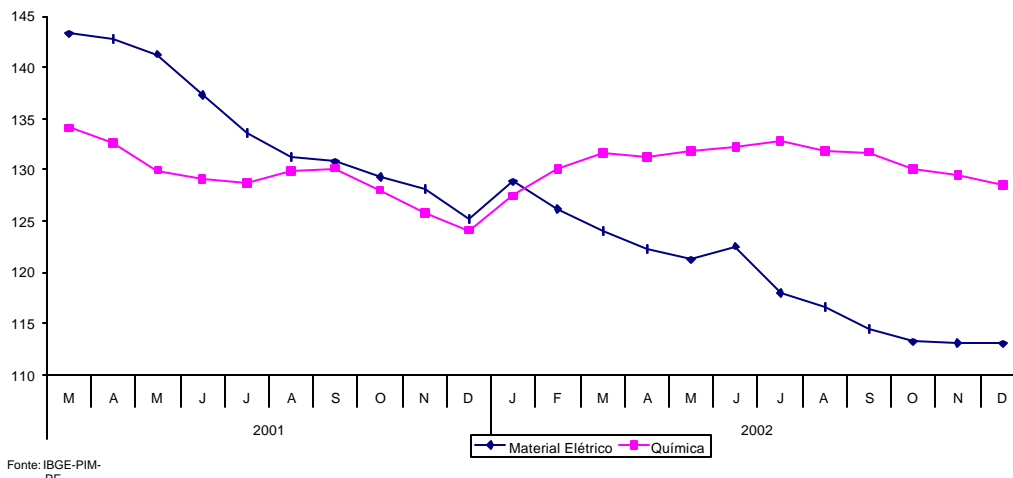
A macroeconomia em 2002 foi favorável a alguns setores: como os exportadores (ex: metalúrgica 3,3% e agroindústria 7,9% que obteve sua maior taxa da série histórica iniciada em 1991); os que contaram com linhas de crédito e preços relativos favoráveis - ex: máquinas e tratores agrícolas que impulsionaram a mecânica (8,7%), cuja base de comparação estava elevada; os vinculados ao movimento de fuga para ativos reais (minerais não metálicos nos meses finais do ano); e alguns setores do mercado interno estimulados pelas eleições e pela liberação



do FGTS.

Destes fatores, alguns devem estar presentes em 2003. Este é o caso do bom desempenho da extrativa mineral (petróleo) que deve se manter para este ano, não necessariamente com taxas tão expressivas, mesmo porque o setor vem perdendo dinamismo nos últimos meses (gráfico 1). Com menor intensidade, o mesmo movimento está ocorrendo com a química (gráfico 2). O desempenho do setor será estimulado se houver a guerra com o Iraque, que pelo menos no primeiro momento, aumentará o preço do petróleo importado.

Gráfico 2 - Material Elétrico e Química
Índice de Base Fixa com Ajuste Sazonal (1991=100) Gráfico 2 - Média
móvel Trimestral
2002-2003



Também se espera que 2003 seja um bom ano para os setores exportadores e para a agroindústria em especial. Nada indica que o real vá sofrer uma forte valorização, portanto as exportações continuarão estimuladas, bem como a substituição de importações. Segundo pesquisa da CNI, 59% das grandes empresas pretendem substituir importações em 2003, um índice maior que o verificado nos levantamentos anteriores (Sondagem Industrial CNI ano 5 n° 4 suplemento especial). A lavoura da cana-de-açúcar, que tem forte articulação com a indústria e muito peso na agroindústria, deve ter um bom crescimento - de 4,3 % segundo as estimativas preliminares do IBGE (LSPA). A produção de soja, também importante mas com vinculação

com a indústria menor que a da cana , deve ter um expressivo incremento de 16,2% segundo a mesma fonte.

O efeito pagamento do FGTS continuará presente em 2003, seja diretamente pela liberação de novas parcelas estimulando as vendas do comércio, seja indiretamente pela diminuição da inadimplência, facilitando assim um novo ciclo de endividamento. Um aumento mais expressivo do salário mínimo e políticas redistributivas poderiam reforçar este movimento e estimular principalmente setores de bens de consumo não duráveis.

Um fator que pode não estar presente em 2003 são as linhas de crédito favoráveis para máquinas para tratores agrícolas, pois a Moderfrota, o programa do governo de estímulo ao setor, iniciou o ano com poucos recursos.

Por outro lado, não há como negar que os principais fatores restritivos ao crescimento em 2002 devem estar presentes, em menor ou maior grau, também em 2003. Estes são, além do risco Brasil elevado, as altas taxas de juros (que devem se elevar se houver guerra) e o baixo dinamismo do mercado de trabalho. Esta combinação de juros e dólar elevados tem sido responsável, por exemplo, pela continuo movimento de queda de material elétrico e de comunicações, mesmo após o término do racionamento de energia (gráfico 3). Um fator, com pouco peso em 2003, que deve ganhar importância este ano é a inflação. Esta deve superar facilmente os 2 dígitos, e com isso provocar maior queda do poder aquisitivo do salários e conseqüentemente da demanda por bens de consumo. Haverá algum efeito positivo sobre as exportações pois o custo real da mão-de-obra vai diminuir, elevando a competitividade de nossos produtos. Mas isso pouco adiantará se economia mundial estiver com baixo dinamismo, que é bem possível de ocorrer no caso de uma guerra entre EUA e Iraque.

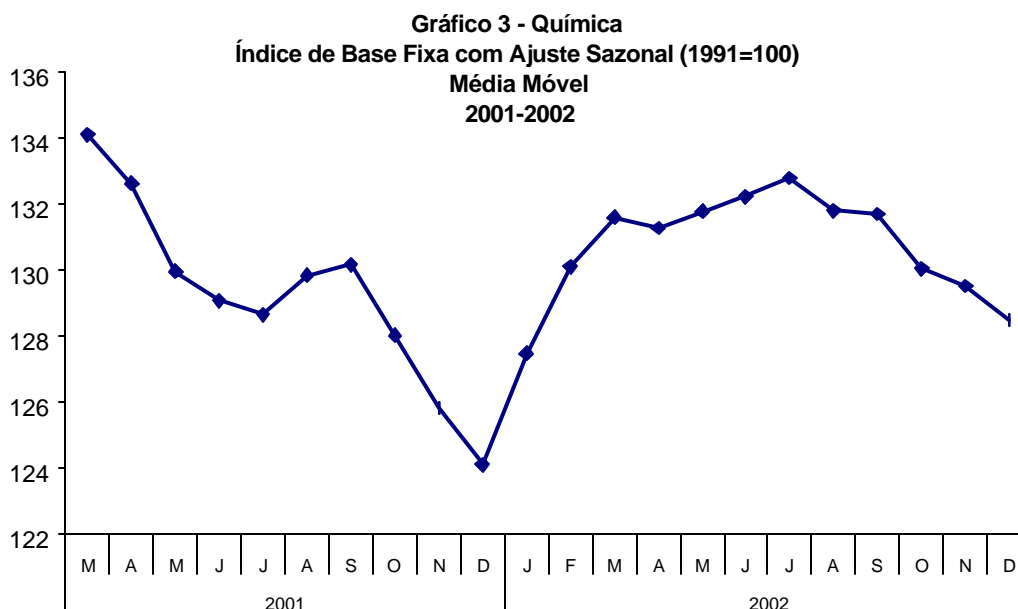
Mas o final de ano trouxe más notícias também. São Paulo, o coração da indústria brasileira (mas sem petróleo), fechou o ano com uma queda de -1,1% na produção. Mas o mais preocupante é a queda de -1,8% em dezembro frente a novembro no índice com ajuste sazonal, interrompendo uma seqüência de seis meses de marcas positivas. A contração foi generalizada em termos das categorias de uso, variando de -0,7% em bens intermediários a -8,5% em bens de capital

Neste caso há uma aparente contradição entre as estatísticas de fim de ano (forte queda nas vendas em novembro e mais suave em dezembro e também na produção em dezembro) versus sondagens (CNI e FGV) com boas perspectivas para o primeiro trimestre. A CNI é bem

clara a este respeito – “a indústria brasileira deu início, no último trimestre de 2002, ao processo de superação das turbulências enfrentadas no decorrer daquele ano,..., as perspectivas para o futuro próximo são promissoras” (Sondagem Industrial CNI ano 5 n° 4 p.1)

Se as perspectivas das sondagens prevalecerem teremos passado em dezembro apenas por um movimento de acomodação da produção, uma vez que o Natal ficou abaixo das expectativas. Caso os indicadores reais prevaleçam estaremos entrando numa fase de queda na produção. A primeira possibilidade é reforçada pelo bom resultado da produção de automóveis em janeiro, setor de forte encadeamento interindustrial, (certamente apoiada nas exportações). O segundo cenário (diminuição da produção) não é o mais provável, dado a existência de vários fatores positivos, mencionados anteriormente, que devem estimular a produção em 2003.

Em síntese, há um consenso sobre a manutenção de bons resultados no que diz respeito às vendas externas, agroindústria e produção de petróleo. Outros estímulos, que podem vir do aumento da demanda interna e de alguma recuperação no investimento (principalmente em setores tipicamente exportadores), devem agregar mais força ao ritmo da atividade industrial ao longo de 2003.



Inflação

Carlos Thadeu de Freitas Gomes Filho / E-mail – thadeu@ie.ufrj.br

A Incompatibilidade da Meta de Inflação em 2003

- IPCA DE JANEIRO/2003

O IPCA de janeiro de 2,25% é resultado da estabilização na tendência da inflação em 2003. O resultado que parece positivo a primeira vista, se desfaz quando verificamos que a inflação deveria estar num nível mais baixo dado o período do ano.

Os itens que mais pesaram no mês podem ser considerados passageiros na medida que são sazonais ou refletem reajustes de preços administrados gerados pontualmente no mês. Os segmentos de Educação e Despesas Pessoais, que são sazonalmente de forte pressão, foram maiores do que em anos passados (Tabela 8) mas Alimentos e Transportes (reajustes pontuais) são os verdadeiros responsáveis pela inflação elevada em 2003. Logo, a idéia é que embora as principais variações sejam sazonais ou pontuais o resultado de janeiro foi influenciado em maior magnitude pela última (62% do IPCA), que gera pressões em inflações futuras.

Tabela 8 - Contribuições ao índice IPCA dos Segmentos

	jan/01	jan/02	jan/03
Alimentação e bebidas	0,14	0,19	0,48
Habitação	0,10	0,45	0,28
Artigos de residência	0,03	0,06	0,11
Vestuário	0,00	0,03	0,05
Transportes	0,16	-0,33	0,93
Saúde e cuidados pessoais	0,02	0,03	0,15
Despesas pessoais	0,04	0,05	0,18
Educação	0,07	0,02	0,06
Comunicação	0,01	0,02	0,01
IPCA	0.57	0.52	2.26

Fonte : IE/UFRJ a partir da dados do IBGE

A partir da listagem das maiores variações de janeiro contra o mesmo mês do ano passado chegamos a um resultado mais claro e preocupante acerca no nível da inflação. A generalização da inflação em 2003 é significativamente maior do que em 2002. No ano passado, o total dos itens que apresentavam variação maiores do que zero era 76% do IPCA. Esta mesma variável em janeiro de 2003 foi de 88%. Além disso, dentre as maiores variações

de 2003 encontram-se itens com maior peso no total do índice. As 100 maiores variações (itens) deste ano tem contribuição de 1,21 pontos contra 0,72 pontos do ano passado. Embora pareça preocupante, a inflação não tende a se perpetuar nesse nível elevado pois o segmento de Alimentos, que tem peso de aproximadamente 25% do total do IPCA, está desacelerando lentamente e dado uma taxa de câmbio estável confirmará essa tendência.

Ainda em relação ao segmento de alimentos a desaceleração está bem aquém da esperada. O que se nota é que o câmbio e a inércia tem dado suporte aos preços em plena safra. Nessa época do ano, que ocorre a entrada da colheita de grãos e o aumento sazonal da oferta de boi gordo era de se esperar desaceleração maior ou deflação nos preços (como aconteceu no ano passado). O que tem acontecido é que o viés exportador e o aumento dos custos básicos (dado pelos preços administrados) tem pesado na hora na decisão dos preços das commodities. Logo, para os próximos meses podemos esperar uma desaceleração dos preços dos alimentos mas de menor magnitude do que gostaríamos.

– PRINCIPAIS DESAGREGAÇÕES

Na primeira desagregação em livres e administrados verifica-se que a maior pressão veio dos preços administrados 3,7%. Os preços livres (1,6%) apresentaram desaceleração em relação ao último mês (2,3%), mas ainda se encontra em um patamar bastante elevado. O resultado dessa desagregação comprova a afirmação anterior de que foram reajustes pontuais e sazonais (ambos em maior magnitude em relação a anos anteriores) que determinaram o comportamento do IPCA esse mês.

A decomposição em comercializáveis e não comercializáveis fornece uma melhor visualização da desaceleração dos livres. Os números sugerem que foram os itens comercializáveis que impulsionaram a desaceleração. A queda de 3,3% para 1,7% foi suficiente para que os livres baixassem. O que é preocupante nos resultados é o aumento dos itens não-comercializáveis. Esse segmento teve variação de 1,5% contra 1,1% do mês passado. Isso sugere um aquecimento ainda modesto mais persistente da inércia nos preços, pois os não-comercializáveis sofrem menos das oscilações da taxa de câmbio.

TABELA 9 - PRINCIPAIS DESAGREGAÇÕES DO IPCA

data	IPCA	Administrados	Livres	livres	
				comercializáveis	não-comercializáveis
1999	8,94	20,90	4,24	11,27	1,62
2000	5,90	12,91	3,38	3,65	3,73
2001	7,67	10,46	6,50	7,30	5,46
2002	12,50	15,76	11,42	14,89	7,15
jan	0,52	0,35	0,59	0,57	0,62
fev	0,36	-0,28	0,64	0,35	1,03
mar	0,60	0,95	0,45	0,31	0,63
abr	0,80	2,08	0,24	0,11	0,43
mai	0,21	0,43	0,11	0,08	0,17
jun	0,42	1,09	0,12	0,21	-0,01
jul	1,19	2,52	0,59	0,61	0,56
ago	0,65	0,22	0,85	1,26	0,31
set	0,72	-0,01	1,05	1,49	0,47
out	1,31	1,14	1,39	2,18	0,32
nov	3,02	4,29	2,53	3,58	1,27
dez	2,10	1,51	2,33	3,29	1,14
jan/03	2,25	3,71	1,63	1,73	1,54

fonte : IE/UFRJ / IBGE

- MEDIDAS DO NUCLEO DA INFLAÇÃO

Os resultados explicitados pelas medidas de núcleo da inflação vêm a confirmar a afirmação anterior sobre a tendência e seu nível. A tendência da inflação em janeiro estabilizou mas em um nível muito elevado.

O primeiro método de exclusão, que retira do IPCA os alimentos in natura e administrados, foi o que apresentou maior queda pois não leva em consideração os itens que influenciaram a inflação em janeiro. A variação dessa medida em 1,32% é grave na medida que seu resultado pode ser considerado "limpo", isto é, exclui os fatores pontuais citados anteriormente. Logo, o nível da inflação está muito alto mesmo que sua tendência tenha se estabilizado. A comparação com janeiro de 2002 evidencia ainda mais o resultado.

A medida de núcleo por médias aparadas é o índice que melhor nos fornece o comportamento do centro da inflação pois exclui os itens com as maiores volatilidades, tornando a média mais representativa da inflação. Esta medida não recuou, mas se manteve estável quando a base de comparação é o mês anterior. A estabilidade dessa medida preocupa pois aponta para um nível de inflação muito elevado.

Finalmente, a mediana é a melhor indicação que os aumentos do IPCA ainda são generalizados. Isto é, o fato desta medida estar perto do índice cheio é um sinal de que os preços estão crescendo todos juntos, não sendo assim, aumentos isolados. A listagem das 100 maiores variações já havia identificado esse resultado.

Tabela 11 - Medidas do Nucleo da Inflação

método	exclusão	mediana	medias aparadas*
jan/02	0,51	0,72	0,52
fev/02	0,86	0,42	0,54
mar/02	0,51	0,44	0,58
abr/02	0,41	0,28	0,56
mai/02	0,45	0,25	0,51
jun/02	0,11	0,24	0,40
jul/02	0,36	0,40	0,51
ago/02	0,38	0,48	0,65
set/02	0,63	1,00	0,78
out/02	0,75	1,02	0,78
nov/02	0,71	1,81	1,32
dez/02	1,76	1,99	1,36
jan/03	1,32	1,72	1,32

Fonte : IE/UFRJ e IBGE

* O método das medias aparadas o corte foi de 20% com suavização

- PERSPECTIVAS PARA INFLAÇÃO EM 2003

A projeção do Grupo de Conjuntura da UFRJ é de 10,7% para o IPCA. Essa inflação leva em conta um resultado para os preços administrados maior do que o anunciado pelo Banco Central (14%). Devido a choques de oferta gerados pelos impactos da guerra no preço do petróleo e na taxa de cambio, a previsão de preços administrados é de 16%. Isso somado a inércia ainda evidente sobre os preços livres levaria a taxa de inflação em 2003 a ceder somente dois pontos percentuais em comparação com o ano passado. Esse cenário pode ser considerado o melhor possível e reflexo de uma contaminação leve da guerra na taxa de cambio.

A taxa de inflação em 2003 fica dessa maneira na dependência da contaminação maior ou menor da taxa de cambio aos choques de oferta gerados pela guerra eminente. Cada vez mais, o canal de transmissão de aumento dos preços se distancia da taxa de juros e se aproxima do comportamento do cambio. Isto é , o impacto do nível de atividade e da inércia já estão antecipados nas expectativas de inflação do mercado. O que determinara então se inflação fecha o ano entre 10% e 15% é a volatilidade do

dólar. Logo, possíveis aumentos na taxa de juros não tem o poder de reduzir as expectativas de inflação mas sim de estabiliza-las.

- A INSUSTENTABILIDADE DA META DE 8,5%

A idéia é que a meta de 8,5% deverá ser revista mais uma vez pois não é crível de ser alcançada. Dada a variação já "contratada", seja pela parte inercial (dos livres) ou pela parte já herdada de preços administrados, a inflação residual não permite que se alcance a meta no final do ano. Só até abril esperamos uma inflação acumulada de aproximadamente 5%, restariam então, 3,5% para serem distribuídos ao longo dos 8 meses restantes.

Mesmo assim, se a inflação se comportasse até o ultimo trimestre como o Banco Central planejou em seu último relatório (entre 14% e 15% no acumulado de 12 meses), a taxa média compatível para fechar o ano seria de 0,20% ao mês. Isso parece impossível pois para o ultimo trimestre já estão fixados reajustes pesados de energia e telecomunicações.

Política Fiscal

Margarida Gutierrez / E-mail – margarida@ie.ufrj.br

A dívida líquida consolidada do setor público (governo central - INSS, Banco Central e Tesouro Nacional-, estados, municípios e empresas estatais) encerra o ano de 2002 atingindo o valor de R\$ 881,1 bilhões, o equivalente a 55,9% do PIB. A trajetória crescente do principal indicador de solvência do setor público ao longo do ano passado atingiu seu ponto máximo em setembro (63,9% do PIB), tendo a partir de então experimentado o movimento oposto. A razão desta mudança deve-se, sobretudo, à contínua apreciação da moeda nacional em relação ao dólar norte americano que se verificou em outubro (6,42%), novembro (0,23%) e dezembro (2,84%). Ao final do ano, do total da dívida pública, 51,9% estava vinculada ao câmbio (incluindo os swaps cambiais lançados a partir de maio e que somavam em dezembro R\$ 91,1 bilhões), enquanto que no auge da pressão cambial (setembro), a fatia da dívida com correção cambial chegou a 58,0% (Tabela 12). A elevada sensibilidade do atual endividamento público à evolução da taxa de câmbio leva a fortes oscilações da relação Dívida Pública/PIB independentemente dos resultados fiscais.

Tabela 12: Fatores Condicionantes da Dívida Pública

Fluxo em R\$ milhões	Jan a Dez/01	Jan a Dez/02
Juros Internos	72112	96949
Juros Externos	14331	17029
Varição cambial sobre estoque da dívida interna atrelada ao dólar	19182	76662
Varição cambial sobre estoque (em reais) da dívida externa líquida	10619	71317
Esqueleto	26004	14286
Privatizações	-980	-3637
Superávit primário	-43655	-52364
Outros	90	0
Total	97703	220241

Fonte: Banco Central

Apesar do elevado esforço fiscal no ano de 2002, representado pelo superávit primário, que superou com folga (R\$ 52,4 bilhões, equivalente a 3,91% do PIB) a meta acertada com o FMI de R\$ 50,3 bilhões, equivalente a 3,88% do PIB (Tabela 13), a dívida pública sofreu um aumento de R\$ 220,2 bilhões em 2002, dos quais a maior parte (R\$ 148,0 bilhões) deveu-se ao impacto da desvalorização de 52% do real em relação ao dólar sobre o estoque da dívida (parcela do endividamento interno indexado ao câmbio e a totalidade da dívida externa) que ainda não venceu, mas que a cada período é revalorada em reais, de acordo com a evolução da taxa de câmbio.

Tabela 13: Perfil da Dívida Pública (%)

	mar/02	abr/02	mai/02	jun/02	jul/02	ago/02	set/02	out/02	nov/02	dez/02
dívida/PIB	54,6	54,6	55,7	58,1	62,1	58,1	63,9	59,9	57,5	55,9
Total da dívida Pública (a+b)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
(a) Interna	81,0	80,7	80,2	78,9	75,7	76,2	72,3	72,9	73,0	74,3
(i) Indexada ao Câmbio	26,4	26,7	27,3	28,9	30,5	27,8	30,3	27,7	27,3	26,2
(ii) Não Indexada ao Câmbio	54,6	54,0	52,8	50,0	45,3	48,4	42,0	45,2	45,7	48,1
(b) Externa	19,0	19,3	19,8	21,1	24,3	23,8	27,7	27,1	27,0	25,7

Este ajuste patrimonial é, por definição, temporário. Como se trata de uma dívida que ainda não venceu quando o câmbio sobe a dívida indexada ao câmbio expressa em reais aumenta, ocorrendo o oposto em períodos de apreciação da moeda nacional.

Os demais fatores condicionantes do incremento da dívida em 2002 foram o pagamento de juros (externos e internos) no valor de R\$ 114,0 bilhões (efeito definitivo e, em parte, também determinado pelo impacto da desvalorização sobre o serviço da dívida indexada ao câmbio) e o reconhecimento de dívidas contraídas no passado (esqueletos-ajuste patrimonial) que totalizaram R\$ 14,3 bilhões. As privatizações e o superávit primário desempenharam um papel relativamente menor enquanto fatores redutores da dívida pública.

Tabela 14: Necessidade de Financiamento do Setor Público						
	R\$ Milhões			% PIB		
	Jan/Dez 00	Jan/Dez 01	Jan/Dez 02	Jan/Dez 00	Jan 01/Dez 01	Jan/Dez 02
Nominal	39.806	42.788	61.614	3,66	3,62	4,61
Juros Nominais	77.963	86.444	113.978	7,18	7,31	8,52
Primário	-38.157	-43.655	-52.364	-3,51	-3,69	-3,91
- Governo Central (Governo Federal, BC e INSS)	-20.431	-21.980	-31.919	-1,88	-1,86	-2,39
- Emp. Est. Federais	-10.174	-7.571	-6.329	-0,94	-0,95	-0,47
- Governos Regionais (Estados e Municípios)	-6.026	-10.471	-10.598	-0,55	-0,89	-0,79
- Emp. Estat. Regionais	-1.526	-3.634	-3.518	-0,14	-0,31	-0,26

Fonte: Banco Central

Se no passado recente a pressão cambial foi o principal fator de deterioração das contas do setor público, persistindo para os próximos meses a tendência de uma taxa de câmbio relativamente estável, o indicador Dívida/PIB poderá experimentar uma trajetória até declinante.

Em períodos normais (sem a incorporação de expressivos esqueletos que fazem subir o endividamento - dívidas contraídas no passado e então reconhecidas como passivos - ou, contrariamente, na ausência de um programa de privatizações de grande monta), a evolução desse indicador depende do comportamento de três variáveis: da taxa de juros real que a dívida paga a cada período (incluindo os juros pagos pela dívida indexada a índices de preços, a dívida vinculada à taxa Selic, às taxas pré fixadas, às taxas de juros internacionais e à correção cambial), do crescimento da economia e do superávit primário do setor público (receitas menos despesas excluídos o pagamento dos juros nominais). Quanto maior a diferença entre os juros reais e o crescimento da economia, maior o superávit primário requerido como proporção do PIB para estabilizar a Dívida Pública/PIB.

A taxa de juros real e o crescimento da economia são variáveis não diretamente controladas pela política macroeconômica. Assim, para garantir a sustentabilidade das contas públicas, o resultado primário (controle de gastos e da arrecadação fiscal) se constitui na variável chave sobre a qual a política econômica deverá atuar.

Recentemente o governo decidiu ampliar a meta de superávit primário de 3,75% do PIB para 4,25% do PIB para este ano, com o objetivo

de garantir a estabilização da Dívida/PIB na faixa de 56,0% do PIB, em um ambiente macroeconômico com grandes incertezas (possibilidades de uma guerra com seus desdobramentos, sobretudo, em relação aos fluxos de capitais para países como o Brasil e níveis de inflação acima da meta projetada para 2003). Para um PIB estimado de R\$ 1,59 trilhão no ano (crescimento de 2,8% em relação a 2002), o excedente de recursos que o setor público deverá gerar totaliza R\$ 67,6 bilhões. Trata-se de um esforço fiscal grande (0,34% do PIB adicional ao realizado em 2002) na medida em que o novo governo não se beneficiará em 2003 de receitas extraordinárias, relativas ao pagamento de impostos atrasados, no valor de R\$ 14,8 bilhões como ocorreu em 2002, ano em que a carga tributária atingiu o recorde de 36,4% do PIB.

Para garantir a nova meta, o governo anunciou um corte de despesas no orçamento do governo central para 2003 de R\$ 14,1 bilhões, elevando, assim, sua participação no superávit primário consolidado de 2,39% do PIB em 2002 para 2,45% do PIB. O esforço adicional restante caberá às demais esferas de governo, incluindo as empresas estatais.

Existe uma discussão sobre se as empresas estatais deveriam ter seus resultados contabilizados na apuração da Necessidade de Financiamento do Setor Público. Segundo os critérios do FMI esta é a regra. Mas na verdade, trata-se de uma faca de dois gumes pois se, de um lado, os seus investimentos são contabilizados como despesas contribuindo, portanto, para reduzir o superávit primário e, de fato, limitando os planos de expansão dessas empresas, de outro, no atual contexto brasileiro, retirar as estatais das estatísticas provocaria um efeito negativo sobre o resultado das contas públicas. Isto porque as estatais (federais, estaduais e municipais) têm uma dívida líquida que corresponde a apenas 1,7% do PIB em um total de 55,9% do PIB. Por outro lado, no ano de 2002 geraram no conjunto um superávit primário de 0,73% do PIB, ou seja, 18,7% do total. Assim, retirar as empresas estatais hoje das contas do setor público praticamente não alteraria o grau de endividamento total mas provocaria uma redução expressiva do resultado primário. Na maior parte dos países da União Européia, as empresas estatais classificadas como produtivas estão fora da contabilidade para fins de cálculo do déficit público. Evidentemente, é possível que no médio prazo esta exclusão também seja adotada pelo Brasil, mas será preciso antes garantir uma trajetória declinante do principal indicador de solvência do setor público (a relação Dívida/PIB).

A outra dimensão de sustentabilidade da dívida pública diz respeito às condições de sua rolagem, que desde abril do ano passado se deterioraram drasticamente.

O volume médio diário das operações compromissadas no mercado secundário (overnight) que em agosto era de R\$ 35,0 bilhões e em dezembro passado era de R\$ 66,4 bilhões, em janeiro deste ano ainda foi de R\$ 74,6 bilhões, mas já considerando os primeiros dias de fevereiro caiu para R\$ 72,6 bilhões, valor que corresponde a aproximadamente 10,0% dos títulos públicos federais em poder de mercado e a 111,0 % da base monetária, o que significa que se este excesso de recursos não for atraído para estas aplicações o estoque de moeda legal mais que duplicará, com efeitos desastrosos para a inflação. Além disso, a maior fonte de expansão da base monetária tem sido a não rolagem integral dos títulos públicos. O aspecto favorável das operações compromissadas é que o Banco Central tem conseguido alongar parte dessas transações com o mercado, que até então vinham ocorrendo por apenas 1 dia (curtíssimo prazo), para até 30 dias.

Em segundo lugar, a dívida de curto prazo (a vencer em 12 meses) ainda é muito alta, 41,3%, em comparação a abril do ano passado quando era apenas de 23%. Os vencimentos previstos para os próximos 12 meses totalizam R\$ 240,0 bilhões, sendo 18% com correção cambial, 76% vinculados à taxa Selic e o restante são títulos prefixados.

Economia Empresarial

Leticia Casotti & Maribel Suarez / E-mail – conjuntura@ie.ufrj.br

A Iniciativa Nobre e Lucrativa de Responsabilidade Social das Empresas

Em 1916, Henry Ford decidiu reduzir o valor dos dividendos distribuídos aos acionistas, aplicando no que ele chamou de objetivos sociais. Segundo o empresário, era preciso aumentar o salário dos funcionários e investir o dinheiro na própria produção. A decisão gerou polêmica e uma disputa judicial com a família Dodge, que detinha parte das ações da Ford. Em 1919, a Suprema Corte de Michigan deu ganho de causa aos Dodges, justificando que a corporação existe para o benefício de seus acionistas e que diretores corporativos têm poder de decisão apenas quanto aos meios para alcançar esse objetivo. Na visão do juiz, a aplicação dos lucros da empresa para a melhoria do contexto social representaria um prejuízo para os acionistas.

Esse caso serve apenas para ilustrar o quão antigo e polêmico é o tema da Responsabilidade Social. Pensada como doutrina desde o final do século XIX, foi a partir de meados da década de 60 do século passado que essa discussão entrou definitivamente na pauta não só das grandes corporações, mas de toda a sociedade. Os movimentos sociais, que procuraram rever a questão do direito das mulheres, das minorias étnicas, dos consumidores e a preservação do meio ambiente e da qualidade de vida, voltaram também sua atenção para a atuação das empresas, exigindo atitudes socialmente responsáveis.

A cobrança pela Responsabilidade Social reside na constatação de que tudo o que uma organização faz tem impactos diretos e indiretos, dentro e fora dela, atingindo consumidores, empregados, fornecedores, comunidade e meio ambiente – e não apenas seus sócios e acionistas. Sua perspectiva pressupõe ainda que a empresa existe para servir à sociedade – e não o contrário. Pressionadas por seus diversos públicos, boa parte das empresas passou a adotar a Responsabilidade Social como uma forma de alavancar sua imagem institucional. As ações junto às comunidades, de apoio à cultura, às universidades e ao esporte se tornaram, portanto, mais uma ferramenta promocional de marketing para a empresa.

Hoje, o raio de abrangência da Responsabilidade Social começa a se ampliar. Mais do que com a construção da reputação, a preocupação com as questões sociais ganha contornos estratégicos, capazes de influenciar a própria lucratividade e até a sobrevivência da empresa no longo prazo.

A situação brasileira, nesse sentido, parece peculiar. Vivemos um longo período em que a grande maioria das empresas – nacionais e multinacionais – queria vender para os mesmos segmentos do mercado, ou seja, aqueles que tinham poder aquisitivo e que representavam um pequeno percentual no topo da pirâmide social. Os outros, “os sem poder aquisitivo”, possuíam tão poucas opções de produtos e serviços destinados ao seu consumo, que acabavam por adquirir ofertas destinadas aos mais abonados. Compravam OMO, Brastemp, Coca-cola, pois além das poucas opções disponíveis, consumiam as mesmas propagandas e promoções destinadas às classes média e alta.

As empresas tinham condições muito favoráveis para colocar produtos e serviços no mercado. Existia o que popularmente se chama um mercado “de boca aberta”, ou seja, pronto para consumir os produtos nele oferecidos. Se pegarmos como exemplo as três marcas mencionadas acima parece simples compreender que a competitividade desses segmentos da indústria mudou. Quantas opções existem hoje de sabão em pó, de máquinas de lavar roupa? As marcas de tubaínas, por sua vez, ameaçam a liderança do refrigerante mais consumido no mundo.

Ao mesmo tempo em que esses mercados ficaram mais competitivos, os consumidores “sem poder aquisitivo” tornaram-se, com o processo de estabilização da moeda, mais organizados para consumir e mais orientados para valor. Mas, quem são eles? Quem são esses novos consumidores que, até bem pouco tempo, não eram o alvo das pesquisas de mercado, da criação de novos produtos e nem das estratégias de comunicação das empresas?

A descoberta do grande e real mercado brasileiro parece acontecer ao mesmo tempo em que se constata que não é compatível o crescimento das empresas em uma sociedade que se deteriora. Essa conclusão parece óbvia diante da questão da pirataria no Brasil, que “desvia” anualmente cerca de US\$ 20 bilhões do caixa das empresas. Pensar no consumo das classes sociais mais baixas significa pensar também na desigualdade social do País depois de muito tempo de inércia da maior parte das empresas brasileiras. Um mercado consumidor não pode ser conquistado sem que o cenário que o envolve seja compreendido.

Muitas corporações já perceberam que é preciso ir além das tarefas de analisar o ambiente interno e externo, conhecer consumidores e colocar produtos e serviços adequados ao mercado. Existe um grupo de consumidores que não está no topo da pirâmide e que é grande demais para ser ignorado em seu potencial. Para que o seu crescimento seja viável, no entanto, é preciso assumir Responsabilidade Social.

Limitadas pela pobreza, o baixo nível educacional, a corrupção e outros problemas típicos dos países em desenvolvimento, algumas empresas já “arregaçaram as mangas” e começam a colher os benefícios de sua atuação no campo social. O Canal Futura, por exemplo, promove programas voltados não só para a educação formal, mas também para assuntos profissionais, como o funcionamento das pequenas empresas e cooperativas. Com o seu trabalho, o Futura descobriu algo valioso – a importância do relacionamento mais próximo com a sua audiência. Através de orientadores didáticos, que auxiliam grupos comunitários em todo o país para a utilização dos programas, o canal tem conhecido de maneira rápida a opinião do público. Com o trabalho desses monitores, o Futura pôde perceber o que exatamente agrada ou desagrade a audiência. Assim, é capaz de modificar seus produtos para que eles se tornem mais interessantes e compreensíveis para os que o estão assistindo. A iniciativa, mais do que os resultados relacionados às questões sociais, serve também como um laboratório para novas experiências em outros canais de televisão como, por exemplo, a Rede Globo que pertence ao mesmo grupo empresarial que o canal Futura.

Outra experiência interessante é convênio da Fininvest com a ONG Viva Rio. Em 1997, eles criaram em parceria um programa de financiamento para pequenos empresários e cooperativas da favela da Rocinha, no Rio de Janeiro. A iniciativa tem um caráter social na medida em que a empresa oferece juros bem mais baixos dos que os praticados normalmente pelo mercado. O sucesso do projeto determinou sua ampliação para outros bairros da cidade e a experiência adquirida nessa parceria provavelmente será valiosa para atuação do Unibanco, grupo ao qual pertence a Fininvest, na área das Microfinanças. O investimento nesse segmento foi anunciado pelo banco no final de 2002.

Mais um exemplo brasileiro, de como a ação social pode estar ligada à estratégia de longo prazo da empresa, é o patrocínio da Microsoft aos projetos do Comitê de Democratização da Informática (CDI). A multinacional doa à ONG o equivalente a US\$3 milhões em concessões para o uso dos seus programas. A iniciativa é louvável por

viabilizar o acesso de milhares de jovens à informática, mas também tem um caráter claramente estratégico, já que o público atendido pela organização está tendo toda a sua formação formatada pela companhia de Bill Gates. No futuro, serão usuários mais dispostos a utilizar as ferramentas e aplicativos do Windows do que os programas de qualquer outra empresa.

Esses são apenas três exemplos brasileiros de como a atuação social pode ter desdobramentos importantes para as corporações. Em comum, as três ações tiveram como retorno não apenas o fortalecimento da imagem institucional, mas, principalmente, o conhecimento e proximidade com mercados até então pouco conhecidos e explorados.

O fato de trazer benefícios para os seus patrocinadores não diminui em nada o mérito dessas iniciativas, mas sugere que é possível reunir, em um só projeto, ganhos financeiros e ganhos com a melhoria das condições sociais do país. Afinal, o bem estar das corporações e das sociedades não são objetivos excludentes. Como lembram Prahalad e Hammond em recente artigo da Harvard Business Review: “melhorar a vida de bilhões de pessoas que estão na base da pirâmide econômica é uma iniciativa nobre. Mas pode ser, ao mesmo tempo, algo lucrativo”.

Setor Externo

Francisco Eduardo P. de Souza & Helena Soihet / E-mail – fepsouza@ie.ufrj.br

Em janeiro, a balança comercial apresentou superávit de US\$ 1.160 milhões, o maior saldo positivo registrado para meses de janeiro desde 1997. Para período de doze meses – fevereiro/2002-janeiro/2003 –, a balança comercial registrou superávit de US\$ 14.119 milhões, o melhor resultado de doze meses desde outubro de 1994.

O bom resultado da balança no mês de janeiro foi decorrência do crescimento das exportações, que somaram US\$ 4.805 milhões, valor 21,0% superior às exportações de janeiro/2002. Na comparação com janeiro de 2002, destacaram-se as exportações de semimanufaturados e básicos, com expansão de, respectivamente, 45,4% e 40,3%, seguidas de manufaturados, com variação de 23,7%.

**TABELA 15 - EXPORTAÇÃO POR FATOR AGREGADO
JANEIRO - 2003/2002 E DEZEMBRO - 2002 - US\$MILHÕES FOB**

	Janeiro		Var. % 2003/02	Dezembro		Var. % Jan.03/Dez.02	
	2003	2002		2002	Média	Valor	Média
Básicos	1.211	863	40,3	1.271	61	-4,7	-9,1
Industrializados	3.497	2.713	28,9	3.888	185	-10,1	-14,1
-Semifaturados	948	652	45,4	786	37	20,6	15,1
-Manufaturados	2.549	2.061	23,7	3.102	148	-17,8	-21,6
Op. Especiais	97	396	-75,5	84	4	15,5	10,2
TOTAL	4.805	3.972	21,0	5.243	250	-8,4	-12,5

Fonte: SISCOMEX

Janeiro/2003: 22 dias úteis; Dezembro/2002: 21 dias úteis; Janeiro/2002: 22 dias úteis

Já as importações, no mês, totalizaram US\$ 3.645 milhões, 4,1% abaixo de janeiro de 2002. A queda de 4,1% na importação, no comparativo janeiro-2003/2002, decorreu basicamente da retração nas aquisições de bens de capital (-25,4%) e bens de consumo (-5,4%). Surpreendentemente, as importações de insumos, experimentaram crescimento de 1,8% em janeiro em relação ao mesmo período do ano anterior.

TABELA 16 - JANEIRO - 2003/2002 E DEZEMBRO - 2002 - US\$MILHÕES FOB

	Janeiro		Var. % 2003/02	Dezembro		Var. % Jan.03/Dez.02	
	2003	2002		2002	Média	Valor	Média
Bens de Capital	783,0	1.049,0	-25,4	744,0	35,4	5,2	0,5
Matérias-primas e intermediários	1.947,0	1.912,0	1,8	1.700,0	81,0	14,5	9,3
-Nafta	90,0	15,0	500,0	80,0	3,8	12,5	7,4
Bens de Consumo	441,0	466,0	-5,4	432,0	20,6	2,1	-2,6
-Não-duráveis	220,0	271,0	-18,8	257,0	12,2	-14,4	-18,3
-Duráveis	221,0	195,0	13,3	175,0	8,3	26,3	20,5
-Automóveis	79,0	59,0	33,9	41,0	2,0	92,7	83,9
Combustíveis e lubrificantes	474,0	374,0	26,7	567,0	27,0	-16,4	-20,2
-Petróleo	267,0	162,0	64,8	340,0	16,2	-21,5	-25,0
-Demais	207,0	212,0	-2,4	227,0	10,8	-8,8	-13,0
TOTAL	3.645,0	3.801,0	-4,1	3.443,0	164,0	5,9	1,1

Fonte: SISCOMEX

Janeiro/2003: 22 dias úteis; Dezembro/2002: 21 dias úteis; Janeiro/2002: 22 dias úteis

A elevada desvalorização cambial, a recuperação dos preços das principais commodities exportadas pelo Brasil e a penetração e diversificação em novos mercados são fatores que estão levando o setor exportador a alcançar resultados favoráveis no contexto internacional. Até a 2ª quinzena de fevereiro, a balança comercial vem seguindo a tendência favorável ocorrida em janeiro. No ano nossas projeções indicam um superávit comercial de cerca de US\$ 16 bilhões.

Suplemento

Helena Soihet / E-mail – conjuntura@ie.ufrj.br

A guerra do Golfo começou em agosto de 1990 com a tentativa do Iraque de anexar o Kuwait. Em resposta, os EUA deslocam para o território da Arábia Saudita o maior efetivo militar desde a Guerra do Vietnã. O conselho de segurança da ONU no dia 29/11/90 autorizou todos os países membros a usarem os meios necessários para a liberação do Kuwait e a estabelecerem um prazo para a retirada do Iraque do local até 15/01/91. Houve a partir daí uma aliança militar liderada pelos EUA, países europeus e árabes. Em 16 de janeiro, vencido o prazo desse ultimato, a guerra efetivamente começou até que Saddam Hussein se rendeu incondicionalmente em 27 de fevereiro, após ordenar a retirada de suas tropas do país ocupado.

As especulações sobre o desenrolar da guerra levaram os preços do petróleo a subir cerca de 60% entre julho e agosto de 1990. O preço do barril do petróleo a vista que em julho/90 era de cerca de US\$ 17, passou para US\$ 27 em agosto/90 atingindo o pico de US\$ 36 em outubro/90. O comércio mundial apresentou uma queda em 1991 em relação a 1990 em volume (7,1%aa para 5,1%aa) mas principalmente em relação a preços (8,1%aa para -2,4%aa). O índice de preços das commodities confirmam essa redução, pois no período do conflito do Golfo –entre agosto /90 a fevereiro/91-o índice caiu 10,5%. O crescimento econômico dos EUA ficou seriamente comprometido. O PIB americano caiu 3,25% no 3º trimestre de 90 e configurou-se um quadro recessivo nas principais economias no mundo, a exceção do Japão e Alemanha. O aumento dos gastos públicos militares nos EUA não foi suficiente para reverter o quadro de queda de investimentos e de consumo privado. O Tesouro americano continuou com sua política de redução de taxa de juros, porém nem mesmo uma política monetária expansionista foi capaz de reverter a queda do produto.

Tabela 18 - Crescimento do PIB real % aa

	1989	1990	1991
França	3,9	2,8	1
Alemanha	3,2	4,7	3,4
Italia	3	2	1
Gra Bretanha	2,2	0,9	-2,4
EUA	2,5	1	-0,7
Canada	2,5	0,5	-1,5
Japao	4,6	5,6	4,5

Fonte: Relatório "Economic Survey of Europe in 1991-1992"

Tabela 19 - Comércio Mundial de Bens
Variação percentual

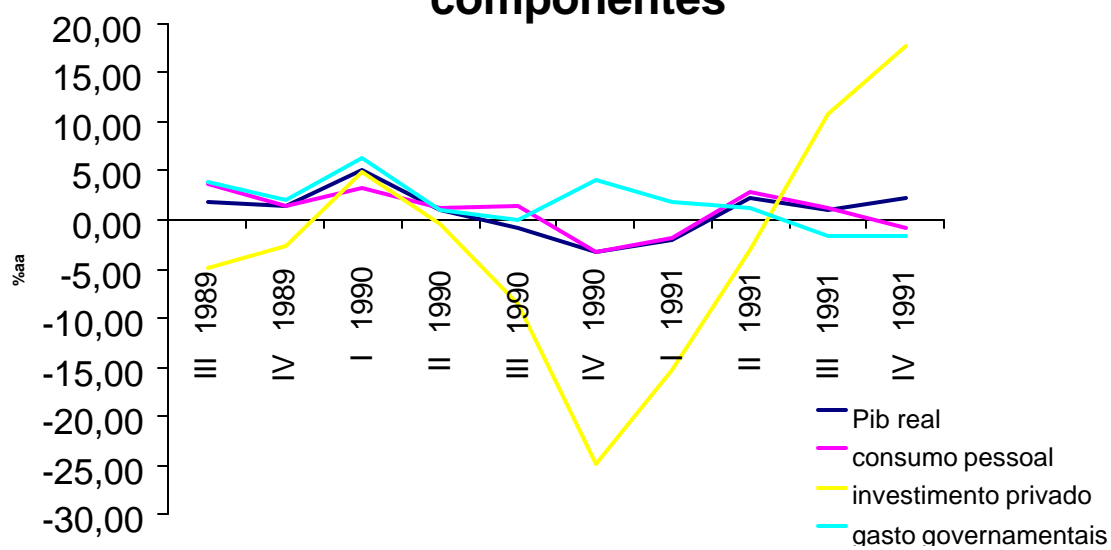
Data	Volume	índice de preço
Méd(82-91)	5	1,5
Méd.(92-01)	7,1	-0,5
1990	5,1	8,1
1991	4,8	-2,4
1992	4,6	2,1
1993	3,5	-4,1
1994	10	2,5
1995	9,8	9,2
1996	5,8	-0,8
1997	10	-6
1998	4,1	-5,8
1999	5,2	-1,2
2000	10,4	-0,5
2001	7,7	0,5

Fonte: Boletim Annual Report FMI

O fim da Guerra ocorreu em fins de fevereiro de 1991. Com a rendição de Saddam Hussein, os preços do petróleo voltaram a cair a níveis pré crise e houve uma volta da confiança, o que contribuiu para intensificar novamente os investimentos e o nível de atividade econômica. O índice Dow Jones que havia sofrido uma queda ao fim do 3º trimestre de 5,25% em relação ao 2º trimestre, apresentou vigorosa recuperação ao final da guerra (no final do 1º trimestre de 91 o índice apresentou uma alta de 11,7%). Já o índice de confiança ao consumidor que era de 88 pontos em julho/90, baixou para 63,9 pontos em out/90 e também recuperou-se logo após o término da guerra. Do ponto de vista macroeconômico, a guerra do golfo reforçou a credibilidade nas autoridades monetárias como consequência direta do sucesso no controle da inflação e do ajuste fiscal o que se traduziu diretamente no aumento dos índices de popularidade do então presidente George Bush.

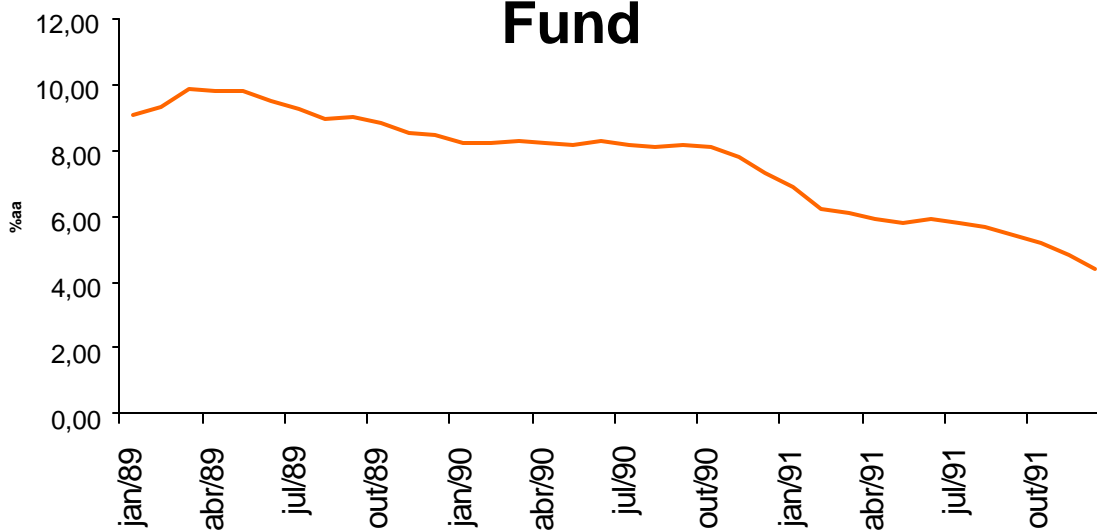
Nas últimas semanas, o presidente atual dos EUA George W. Bush, vem dando sinais de que os EUA estão se preparando para atacar o Iraque. Bush acusou o governo iraquiano de estar desenvolvendo armas de destruição em massa. Porém, diferentemente da Guerra do Golfo, não existe apoio internacional para uma nova campanha militar contra o Iraque.

Gráfico 7 - Pib real americano e seus componentes



Fonte: FMI (elaboração própria)

Gráfico 8 - Taxa de juros Fed Fund



Fonte: Bureau of Economic Analysis (elaboração própria)