



Análise de Conjuntura

Boletim periódico da Consultoria Legislativa da Câmara dos Deputados

Os textos são da exclusiva responsabilidade de seus autores. O boletim destina-se a promover discussões sobre temas de conjuntura e não reflete a posição de parlamentares, de suas assessorias ou do corpo técnico da Câmara dos Deputados.

Crise: PIB e receita caíram e serviço da dívida também

Em abril de 2008, o Copom havia iniciado um novo ciclo de alta de taxa de juros Selic, que atingiu seu ápice em setembro de 2008 (13,25% ao ano). Essa atuação foi revertida, tendo a taxa atingido, agora em junho, surpreendentes 9,25% a.a.

Foi o terceiro choque de juros do Governo Lula, inesperadamente abrandado em razão da crise.

Nos choques de juros anteriores houve perda de produto acompanhada por aumento do endividamento. Desta vez, houve redução dos encargos da dívida pública, mas, infelizmente, a perda de produto ocorrida até o momento foi maior do que a dos períodos anteriores.

Economia superaquecida antes: remédio = aumento de juros

O PIB brasileiro experimentou notável desempenho nos três primeiros trimestres do ano passado. Mesmo com a abrupta desaceleração no quarto trimestre, o crescimento do ano de 2008 fechou em 5,1%. Caso no quarto trimestre se repetisse o desempenho dos quatro trimestres anteriores, o PIB de 2008 teria aumentado algo como 6,4%.

A partir de abril de 2008 as projeções de inflação da pesquisa *Focus* sempre estiveram acima do centro da meta, sendo que a dete-

Expediente

Boletim de Análise de Conjuntura (BAC). Ano 1, nº 16. Quinta-feira, 18 de junho de 2009.

Colaboraram neste número: Marcelo Barroso Lacombe (coordenador) e Murilo Rodrigues da Cunha Soares.

O Boletim de Análise de Conjuntura é uma publicação da Consultoria Legislativa da Câmara dos Deputados. Destina-se a promover o debate sobre temas de conjuntura e não reflete a posição de parlamentares, de suas assessorias ou do corpo técnico da Câmara dos Deputados.

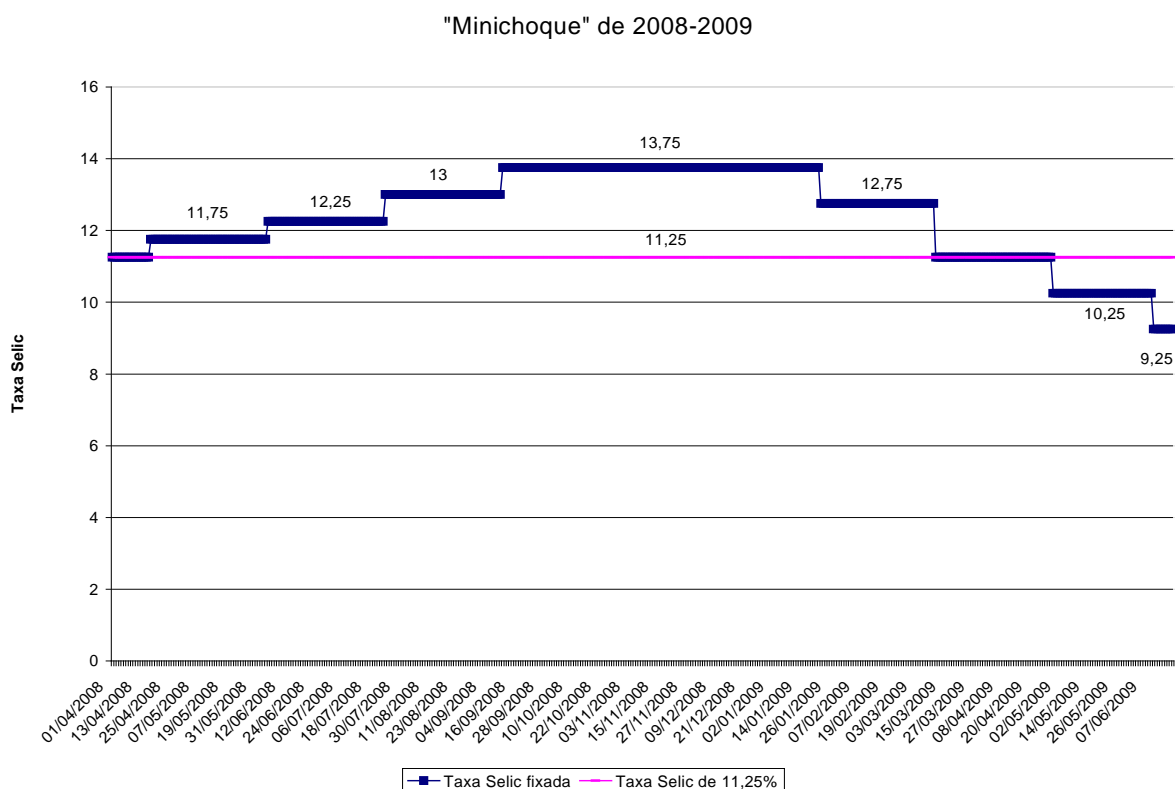
rioração das expectativas inflacionárias atingiu seu máximo em 24 de julho de 2008, quando chegou a 6,59% para 2008, extrapolando o teto da meta.

A resposta não tardou. Na reunião do Copom de abril de 2008, a taxa Selic foi aumentada de 11,25% para 11,75%; na de junho, para 12,25%; na de julho, para 13%; e na de setembro, para 13,75%. Pouco antes da crise, portanto, o País sujeitava-se a mais um choque de juros.

Economia desaquecida depois: remédio = corte de juros

Como é sabido, o Copom reverteu essa elevação de juros. A taxa de 13,75%, aplicada durante todo o período agudo da crise, começou a cair apenas em janeiro de 2009, chegando aos atuais 9,25%. A pesquisa *Focus* estima para dezembro de 2009 inflação de 4,33% ao ano, ligeiramente abaixo da meta. Então, a crise internacional, de uma maneira oblíqua, substituiu o choque de juros que estava sendo implementado pelo Banco Central.

O gráfico abaixo mostra as taxas de juros aplicadas durante o “minichoque” de 2008-2009.



É possível efetuar um cálculo aproximado do custo fiscal extra decorrente desse “minichoque”. Para tanto, será utilizada a diferença entre

a taxa Selic fixada pelo Copom e a taxa de “cruzeiro” de 11,25% – taxa anterior ao início da elevação que vinha sendo aplicada desde setembro de 2007.

A tabela seguinte mostra os principais passos dessa estimativa:

Choque de juros 2008-2009 (R\$ milhões)							
Mês	Taxa Selic (média mensal da taxa fixada pelo Copom)		Choque dos juros (diferença em relação a 11,25%)		Divida exposta à taxa Selic (Tesouro e BC)		
	Anualizada	Mensalizada	Mensalizada	Diferença	Saldo no início do mês	Custo fiscal no mês	
	A	$B=(1+A)^{(1/12)}-1$	$C = 1,1125^{(1/12)}-1$	$D = B - C$		Total	Custo extra
					E	$F = E*B$	$G = E*D$
abr/08	11,48%	0,91%	0,892%	0,018%	600.686	5.466	106
mai/08	11,75%	0,93%	0,892%	0,038%	659.761	6.136	249
jun/08	12,18%	0,96%	0,892%	0,070%	645.400	6.213	454
jul/08	12,44%	0,98%	0,892%	0,090%	646.768	6.352	581
ago/08	13,00%	1,02%	0,892%	0,131%	726.491	7.437	954
set/08	13,50%	1,06%	0,892%	0,168%	714.361	7.578	1.204
out/08	13,75%	1,08%	0,892%	0,187%	700.864	7.565	1.311
nov/08	13,75%	1,08%	0,892%	0,187%	703.632	7.595	1.316
dez/08	13,75%	1,08%	0,892%	0,187%	685.737	7.402	1.282
jan/09	13,43%	1,06%	0,892%	0,163%	678.248	7.159	1.106
fev/09	12,75%	1,01%	0,892%	0,113%	769.278	7.732	867
mar/09	11,73%	0,93%	0,892%	0,036%	763.206	7.089	279
Total						83.724	9.707

Fonte: Banco Central

O custo da dívida foi estimado com base na exposição total do Governo Central à taxa Selic, compreendendo não somente os títulos emitidos pelo Tesouro Nacional mas também as operações do Banco Central em que ele firma contratos com remuneração baseada (total ou parcialmente) na taxa Selic (operações compromissadas, operações com *swap*, etc.).

Sabe-se que a elevação da taxa Selic traz impacto não apenas aos títulos por ela remunerados. O aumento reflete-se no preço e remuneração dos demais papéis, encarecendo, de forma direta e imediata, a colocação de novos títulos a partir do período em que a referida taxa é elevada, ou até mesmo antes, devido à mera expectativa de elevação dos juros. Portanto, o cálculo acima deve ser visto como um piso dos encargos financeiros incorridos no período.

Choque de juros de 2008: “baixa voltagem”

O custo fiscal do “minichoque” de 2008-2009 foi o mais barato dos três choques aplicados durante o Governo Lula.

No primeiro choque de juros, a duração foi relativamente curta, mas a “dose” foi alta. Ainda no Governo FHC II, com a concordância da equipe do novo Governo, a taxa Selic foi elevada de 18% para 21% em outubro de 2002, para 22% em novembro e para 25% em dezembro. Em continuidade, no Governo Lula I, a taxa foi elevada para 25,5% em janeiro de 2003 e para 26,5% em fevereiro, para depois ser gradualmente reduzida até atingir 17,5% em novembro daquele ano.

Utilizando como taxa de juros de “cruzeiro” o percentual de 18%, vigente anteriormente ao início da elevação das taxas, e aplicando-se metodologia e base de cálculo anteriormente expostas, o encargo extra com o choque de 2002-2003, em valores correntes, foi de R\$ 23.366 milhões (custo fiscal total de R\$ 106.739 milhões).

No segundo choque, a “dose” foi menor, mas a duração, mais longa. A taxa Selic foi elevada de 16% para 19,75%, entre setembro de 2004 e maio de 2005. Depois disso, a taxa foi gradualmente reduzida até atingir 15,75% em abril de 2006. Tomando a taxa de 16% como referência e utilizando as premissas já expostas, as estimativas apontam para um custo extra de R\$ 16.306 milhões (custo fiscal total de R\$ 141.164 milhões).

Como se vê, os gastos com juros no “minichoque” de 2008-2009 foram muito menores do que os incorridos em 2002-2003 e 2004-2006, e grande parte dessa economia pode ser imputada à eclosão da crise internacional.

Aliás, com a crise, o País tem economizado com os encargos da dívida. Em 12 de setembro de 2008, pouco antes do pedido de concordata do *Lehman Brothers*, a pesquisa *Focus* estimava taxa Selic de 13,75%, para dezembro de 2009, e de 12%, para dezembro de 2010. Em 12 de junho de 2009, essas mesmas projeções haviam caído para 9% e 9,14%, respectivamente, com a expressiva redução de 4,75 p.p. e 2,86 p.p.

Economia de juros mas com redução de receitas

Em contrapartida à redução do serviço da dívida, a perda do produto, desta vez, tem sido mais drástica do que a ocorrida nos choques anteriores, com reflexo nas receitas tributárias

Em 2002, antes do choque, a economia vinha crescendo, na margem, algo como 6% a.a. Após a elevação de juros, a economia entrou em recessão técnica: retração de 5,6% a.a. e 0,9% a.a. no primeiro e no segundo

trimestres de 2003, para se recuperar logo a seguir, com crescimento quase igual ao anterior ao choque de juros (5,2% e 5,8% nos dois outros trimestres de 2003). Com isso, em relação a 2002, não houve perda de arrecadação: a receita administrada pela Receita Federal cresceu 2,5% em 2003, em termos reais (IPCA).

Em 2004-2006, o choque durou mais tempo e o comportamento do produto foi errático, alternando-se acelerações e retrações. Vale notar que a velocidade de crescimento da economia vinha em patamar extremamente elevado – por volta de 10% a.a. De toda forma, as perdas de produto foram relativamente modestas, alcançando, nos piores momentos, 3,2% a.a. e 2,4% a.a., nos terceiros trimestres de 2004 e de 2005. Em todo o período, a receita administrada cresceu em termos ano a ano (10,5% em 2004, 8% em 2005 e 4% em 2006).

A desaceleração atual da economia tem outra dimensão de grandeza. Em 2008, o produto crescia, na margem, algo como 6% a.a., desempenho que se transformou em retração de 13,8% a.a. no último trimestre de 2008 e de 3,8% a.a. no primeiro de 2009.

A arrecadação administrada pela Receita Federal entre janeiro e maio de 2009 sofreu uma redução real de 6% em relação ao mesmo período do ano passado (perda de algo como R\$ 17 bilhões). Porém, deve ser lembrado que a desoneração tributária tem sido um dos principais instrumentos de combate à crise. A Receita Federal estima perda com benefícios fiscais de R\$ 10,9 bilhões nos cinco primeiros meses de 2009, e, a rigor, não pode ser considerada decorrente da crise econômica, mas sim um remédio contra ela.

Irã: a crise pode ser a gota d'água?

Pela primeira vez, desde a instauração da República Islâmica em 1979, demonstrações de massa em oposição ao regime tomam conta das ruas de Teerã.

Fenômenos dessa proporção revelam a insatisfação de parcelas significativas da população com o atual regime e com o resultado da eleição presidencial. Mas ainda é cedo para avaliar se uma mudança mais radical pode ocorrer.

Situação iraniana pode afetar preços do petróleo

No último domingo foi anunciado o resultado da eleição presidencial no Irã. Ahmadinejad, candidato da situação, referendado pelo Aiatolá Khamenei, presidente do Conselho Guardiã da Revolução, foi declarado reeleito, com 65% dos votos, dando início a violentas reações de contestação nas ruas de Teerã.

Protestos contra o regime já aconteceram em 1999 e 2003. Nenhum atingiu a magnitude dos atuais, considerando as últimas passeatas de segunda e terça desta semana. Outros indícios de fraqueza do regime podem ser notados na censura recém imposta contra a imprensa estrangeira e na desobediência, por parte significativa da população de Teerã, ao pedido de Moussavi, candidato presidencial derrotado, para que não se repetissem as manifestações públicas de desagrado com o resultado oficial. Posteriormente, encorajado pelas manifestações, Moussavi já se posicionou em favor de atos pacíficos.

Os eventos no Irã podem ter grande impacto na crise financeira atual. Segundo informações do governo americano, o Irã detém a terceira maior reserva de petróleo do mundo. É, também, o quarto maior produtor mundial de petróleo, que responde por 80% de suas exportações, cerca de 50% das receitas do governo e em torno de 20% do PIB. O país ainda é considerado o segundo maior detentor de reservas de gás natural do planeta.

Em 1979, a revolução iraniana instaurou a República Islâmica, conjugando elementos representativos e teológicos em seu ordenamento institucional. No preâmbulo da sua Constituição, o regime faz petição de princípio na construção de um sistema político baseado na fé e no credo comum do povo iraniano. O texto rejeita enfaticamente a ditadura ou a hegemonia de classes.

A Constituição também estipula a militância internacional com vistas ao estabelecimento de outros regimes islâmicos e a supervisão meticulosa dos assuntos de governo por homens pios e religiosos, de modo a construir uma ordem política divina.

Com respeito aos meios de comunicação, é proibida a divulgação de idéias e práticas anti-islâmicas. As religiões não islâmicas cujo culto é permitido no país são o zoroastrismo, o cristianismo e o judaísmo. Membros destas religiões têm sua liberdade individual e de culto garantidas, desde que não conpirem ou atuem contra o credo oficial. A liberdade de imprensa é limitada, sendo proibidas manifestações públicas que questionem as crenças básicas do Islã. A estrutura de poder no Irã reflete a preeminência da religião islâmica no controle do processo decisório.

Ahmedinejad, atual presidente do Irã, não provém dos canais tradicionais de sustentação do regime. É laico, porém extremamente compromissado com a defesa deste regime. No entanto, sua relação com os guardiães constitucionais da fé islâmica não é isenta de conflitos. No último debate da campanha prometeu uma reforma moralizadora de um regime que tem sido considerado por observadores como invadido pela corrupção. Esta promessa feriu os brios de aiatolás que já ocuparam posições no Executivo.

Em anos recentes, Ahmedinejad perseguiu políticas econômicas expansionistas de crédito subsidiado, gastos sociais, ajuda externa e subsídios ao consumo de alimentos e energia. A inflação está no patamar dos 30% anuais e analistas econômicos ressaltam que tais iniciativas só continuaram com o petróleo mantido ao preço de 90 dólares o barril.

O que se pode esperar nos próximos dias

As mobilizações de massa nas ruas de Teerã mostram que, até o momento, o governo evita usar de repressão violenta, no instante em que estas manifestações ganham em dimensão numérica. Mas é prematuro arriscar previsões sobre uma situação ainda indefinida, mesmo reconhecendo que estas são necessárias.

Por ora, podemos somente elencar o que não sabemos.

- Não sabemos se o regime está realmente em posição de fraqueza. Como está o movimento contestatório em outras partes do país, especialmente nos bairros mais pobres de Teerã, ou em cidades menores? Estaríamos diante de uma situação que repete o processo de Tian-an-men ou das revoluções

pacíficas de 1989, que derrubaram as ditaduras socialistas na República Tcheca, na Hungria ou na Alemanha Oriental?

- Não sabemos se Moussavi aposta em profundas mudanças estruturais ou meramente pretende derrotar Ahmedinejad e seu grupo, dentro dos parâmetros do atual regime. Em outras palavras, existe um movimento de mudança por trás de Moussavi ou estamos presenciando um disputa de facções que ganhou as ruas?
- Não sabemos se a eleição foi realmente uma fraude. Ahmedinejad tem se posicionado como político dos pobres e implementado políticas de expansão de crédito que podem ter angariado grande popularidade em seu favor. Por outro lado, o descontentamento com o resultado foi evidente e trata-se de um indicador do déficit representativo do regime, ao menos entre determinados setores da população.

Assim, qualquer tomada de posição com respeito aos eventos no Irã pode ser precipitada. Uma real transição para um novo regime não parece clara. É preciso aguardar o desenrolar dos fatos para que um quadro mais definido venha a se configurar.

Caso a crise iraniana se aprofunde, o Brasil deverá sofrer impacto direto reduzido, dado que apenas 0,6% das exportações se destinam ao àquele país. As importações, que já representaram mais de 6% da pauta, hoje são praticamente nulas (0,02%).