BOLETIM Conjuntural

TRIMESTRAL

18

JULHO/92

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA
COORDENAÇÃO DE DOCUMENTAÇÃO E BIBLIOTECA
IPEA

Sumário

Panorama Conjuntural	III
Resumo de Projeções	VII
Nível de Atividade	1
Emprego e Salários	5
Inflação	9
Setor Externo	13
Política Monetária	17
Política Fiscal	21
Política Agrícola	25
NOTA TÉCNICA:	
As Mudanças da Nova Lei Salarial	31
Caracteristicas Recentes da Carga Tributária Bruta no Brasil	33
O Acordo da Dívida Externa: Uma Primeira Avaliação	35
INDICADORES E PREVISÕES IPEA	39

Grupo de Acompanhamento Conjuntural

21/08/92

MINISTÉRIO DA ECONOMIA,
FAZENDA E PLANEJAMENTO

ipea

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA

PRESIDENTE
Roberto Brás Matos Macedo

DIRETOR EXECUTIVO
Líscio Fábio de Brasil Camargo

DIRETOR DE ADMINISTRAÇÃO E DESENVOLVIMENTO INSTITUCIONAL
Antônio Emílio Sendim Marques

DIRETOR DE PESQUISA
Ricardo Varsano

DIRETOR DE POLÍTICAS PÚBLICAS
Antonio Carlos da Ressurreição Xavier

O IPEA é uma fundação pública vinculada ao Ministério da Economia, Fazenda e Planejamento cujas finalidades são: auxiliar o Ministro na elaboração e no acompanhamento da política econômica aplicada nas áreas fiscal, financeira, externa e de desenvolvimento setorial.

Preço da assinatura (4 números):
Cr$ 111.300,00 (até 31.AGO.92)

Preço de número avulso:
Cr$ 37.800,00 (até 31.AGO.92)

Para assinar o Boletim Conjuntural, *preencha o formulário impresso na última página deste volume e envie para o endereço indicado.*

BOLETIM Conjuntural

DIRETORIA DE PESQUISA

GAC
Grupo de Acompanhamento Conjuntural

Ajax Reynaldo Bello Moreira
Antonio Braz de Oliveira e Silva (IBGE)
Fabio Giambiagi (BNDES)
Gervásio Castro de Rezende
Maria Helena T. Taques Horta
Renato Villela

TÉCNICOS AUXILIARES (Projeto IPEA-PNUD 89/008)
Eduardo de Cerqueira Moreira da Costa
Luciane Paiva d'Ávila Melo
Wagner Machado Martins

ESTAGIÁRIOS
Adriana Fernandes de Brito
Fábio Drummond Garcia
Glauber da Cunha Santos

COORDENAÇÃO DO GAC
Claudio Monteiro Considera - coordenador
Flávio Pinheiro de Castelo Branco - adjunto

As opiniões emitidas neste Boletim *não exprimem, necessariamente, o ponto de vista do Ministério da Economia, Fazenda e Planejamento.*

SUPERVISÃO EDITORIAL
Nilson Souto Maior

ARTE/DIAGRAMAÇÃO
Nelson Cruz
Luiz Carlos Dias

PRODUÇÃO EDITORIAL/REVISÃO
Júlio Cesar da Rocha
Lucia Duarte Moreira
Marcelo Lachtermacher
Marilda Delayti Barroca
Míriam Nunes da Fonseca

APOIO COMPUTACIONAL
Henrique Costa Correia da Silva
Jorge Luis Morandi
Mário César Schössler Barboza

DIGITAÇÃO
Maria Hosana Carneiro Cunha
Roberto das Chagas Campos

Tiragem: 700 exemplares
Trabalho concluído em julho de 1992
(Informações disponíveis até 22.07.92)

Correspondência

SERVIÇO EDITORIAL/RJ
Av. Pres. Antonio Carlos, 51 - 14º andar
20020-010 - Rio de Janeiro - Tel: 220-5533

IPEA
BOLETIM
CONJUNTURAL
Nº 18
JULHO/92

Panorama Conjuntural

A economia brasileira, após passar pelo fundo do poço em fins de 1991 e início de 1992, começou apresentar uma lenta recuperação. Os fatores responsáveis por esta incipiente reversão foram a excelente safra agrícola e seus efeitos multiplicadores diretos sobre a indústria e os serviços, a conseqüente elevação da renda agrícola — impactando favoravelmente o nível de atividade econômica nas cidades médias do interior —, o aumento das exportações — notadamente de manufaturados —, que projeta para o ano um saldo comercial superior a US$ 15 bilhões, e a melhoria, ainda que sobre uma base deprimida, dos salários médios reais no âmbito da indústria, contrastando com a contínua queda do nível de emprego que, embora progressivamente mais lenta, ainda persiste.

Se pelo lado real a economia inicia um processo de retomada, pelo prisma das contas monetárias e financeiras o quadro é menos auspicioso, embora contenha elementos positivos. O mais importante deles, certamente, é o recente entendimento alcançado junto ao comitê assessor dos bancos credores em torno de uma proposta de acordo para a dívida externa brasileira, que tem como maior qualidade possibilitar ao país um progressivo retorno ao mercado financeiro internacional.

É também positivo o processo de desregulamentação, que já desmontou barreiras e permitiu considerável liberalização do comércio exterior, a liberação da maior parte dos preços internos — algo inédito na economia brasileira do pós-guerra — e a privatização de várias empresas. Finalmente, é ainda positiva a recuperação da credibilidade da equipe econômica que, mesmo frente ao quadro político desfavorável, tem sido capaz de evitar o descontrole inflacionário, ainda que restringindo-se à utilização do único instrumento de política econômica efetivamente disponível — a política monetária e o controle da taxa de juros.

No âmbito fiscal, entretanto, pouco se avançou objetivamente, a não ser pelo consenso formado em torno da necessidade de um ajuste fiscal. A liberação dos cruzados novos, embora bem-sucedida no que diz respeito ao controle da inflação, reintroduziu o problema da dívida pública interna bem como as dificuldades para seu gerenciamento em um contexto de taxas de juros reais positivas. Em algum momento, a economia poderá enfrentar um impasse similar ao verificado em 1989. O exame das contas públicas mostra

ainda que, neste segundo trimestre de 1992, as despesas retomaram o patamar pouco acima dos Cr$ 10 trilhões (preços de junho do corrente), abaixo do qual haviam permanecido nos dois trimestres anteriores. O único componente da despesa que apresentou sistemática tendência de queda foi o de gastos com pessoal.

No âmbito da receita, a desarticulação progressiva do sistema de arrecadação federal, aliada ao crescente número de ações judiciais, pouco permite realizar em termos de esforços para impedir a evasão fiscal. Adicionalmente, reduzindo ainda mais a capacidade de arrecadação, reintroduziu-se recentemente alguns incentivos fiscais que haviam sido extintos.

Finalmente, no que tange à inflação, o sucesso tem sido mantê-la estável, ainda que em um patamar em torno de 22% ao mês, nos últimos sete meses, tempo suficiente para chamar atenção para o elevado grau de inércia que sustenta a taxa de inflação corrente. Com a desregulamentação da economia, restringiu-se a indexação e diluiu-se o conceito de um indexador oficial. Isto, entretanto, não aboliu a "indexação de mercado", com cada agente econômico, dependendo do seu poder de barganha, podendo escolher o índice de indexação que mais lhe convém. Não é sem razão o surgimento de uma profusão de índices de preços com as mais variadas composições, adaptáveis ao uso dos diferentes agentes econômicos.

Os resultados acima mostram que a economia brasileira encontra-se numa situação de equilíbrio macroeconômico de alta inflação, que é extremamente instável. Este quadro é caracterizado por baixo nível de atividade econômica, desemprego elevado, alta inflação e ainda ampla indexação. Nesse contexto, qualquer choque exógeno pode elevar a taxa de inflação e produzir efeitos irrecuperáveis sobre alguns dos resultados positivos já obtidos nos diversos fronts, além de ameaçar as reformas estruturais já empreendidas pela atual equipe econômica.

De fato, para que haja reversão desse quadro, determinadas condições macroeconômicas deveriam ser atendidas, como a ratificação da renegociação externa recém-acordada que, apesar de gerar externalidades positivas, diretamente pouco deve impactar o ritmo presente da inflação, e o efetivo equacionamento das contas públicas, tornando o ajuste fiscal uma prioridade absoluta.

Essas duas condições, possivelmente, não serão suficientes para imprimir a velocidade desejável ao processo de redução de inflação, a menos que a sociedade esteja disposta a continuar arcando com os elevados custos econômicos e sociais que ora se observam. Neste sentido é necessário que se começe a refletir sobre a adoção de uma política negociada de rendas que acelere a trajetória da economia em direção à inflação baixa e, assim, reduza os inevitáveis custos sociais e econômicos advindos da estratégia gradualista.

Todavia, as dificuldades do governo em negociar o ajuste fiscal pretendido, dada a super-representatividade política de alguns setores da sociedade, sugerem que é alto o risco de um ajuste insuficiente, em que apenas as mudanças que impliquem redução de determinado tipo de carga fiscal sejam aprovadas. Neste cenário, o efeito final pode ser o inverso do pretendido e terminar-se o período de votação com um ganho no mínimo duvidoso quanto ao efetivo impacto sobre o equilíbrio final das contas públicas.

Tais riscos decorrem em boa parte de uma certa confusão criada em torno da Reforma Fiscal e da necessidade de um ajuste das contas públicas. Pode-se dizer que hoje existe amplo acordo quanto à urgência desse ajuste, e a proposta de reforma recentemente enviada ao Congresso tem sido interpretada por boa parte da sociedade como sendo o único expediente viável para se atingir este fim, o que é um equívoco. A Reforma Fiscal é principalmente voltada para o longo prazo, notadamente na sua vertente tributária, cuja

idéia central é a simplificação e a racionalização da estrutura tributária do país, objetivo louvável a ser perseguido em uma economia estável. Entretanto, alguns dos seus efeitos, dependendo dos resultados da negociação parlamentar, já deverão ser sentidos próximo ano.

O ajuste de curto prazo, com a finalidade exclusiva de propiciar a estabilização macroeconômica, requer que se trabalhe dentro das limitações institucionais do momento presente. Sua efetivação exige ações voltadas para o combate aos fatores que têm causado queda na arrecadação e pressionado o gasto e que não são relacionados a características estruturais do setor público brasileiro. Dentre estes, pode-se destacar o reaparelhamento dos órgãos de fiscalização tributária — de forma a restituir a capacitação técnica que estes possuiam até há poucos anos —, a negociação de um acordo entre os poderes da república que viabilizasse a suspensão temporária das causas judiciais que impliquem perda de receita ou aumento de despesa para a União, a revisão de contratos com o governo no sentido de expurgar custos artificialmente elevados etc.

Existe um amplo espaço para a implementação de medidas que não requerem "cirurgias constitucionais", principalmente quando se leva em conta que várias das alterações propostas na Constituição de 1988 ainda não surtiram efeito por falta de regulamentação.

No curto prazo, mantida a indefinição na área fiscal e a opção pelo gradualismo, não existe alternativa à política econômica a não ser a continuidade de uma política monetária austera orientada a minimizar eventuais "soluços" inflacionários, que terminariam por se espraiar sobre a economia.

IPEA
BOLETIM
CONJUNTURAL
Nº 18
JULHO/92

Resumo de Projeções

1. PRODUÇÃO INDUSTRIAL

PERÍODO	TAXA ACUMULADA NO ANO (%)
1992 - ii	1,4
1992 - III	0,4
1992 - IV	0,6

2. BALANÇA COMERCIAL

DISCRIMINAÇÃO	1992 (US$ Bilhões)
Exportação	35,9
Importação	20,7
Saldo Comercial	**15,2**

3. PRODUTO INTERNO

DISCRIMINAÇÃO	TAXA ACUMULADA NO ANO (%)		
	1992-II	1992-III	1992-IV
Agropecuária	12,7	9,5	8,8
Indústria	2,2	0,7	0,7
Serviços	2,5	2,0	2,0
PIB Total	**3,9**	**2,5**	**2,3**

IPEA
BOLETIM
CONJUNTURAL
Nº 18
JULHO/92

1

Nível de Atividade

A economia brasileira encontra-se desde o início deste ano numa trajetória de recuperação econômica de cuja sustentabilidade não se pode ter certeza. Existem, por um lado, fatores que são motivos de alento. No que diz respeito à oferta, destaca-se a ótima safra agrícola de 1991/92 e seus efeitos multiplicadores sobre a indústria e serviços. Quanto à demanda, destacam-se a gradativa recuperação das exportações, a recuperação do salário real na indústria e a elevação da renda no setor agrícola, impactando favoravelmente o nível de atividade econômica nas cidades médias do interior. Não se pode deixar de mencionar ainda as atividades econômicas puxadas pelo processo eleitoral de outubro próximo, mesmo que os gastos do governo não venham a alcançar a magnitude de situações semelhantes do passado. Ainda como fator positivo, no tocante às expectativas, está o recente anúncio do entendimento alcançado junto ao comitê assessor dos bancos credores, em torno a uma proposta de acordo para a dívida externa brasileira.

Por outro lado, existem fatores que questionam a sustentabilidade da recuperação. Neste caso, destaca-se a renitência que a inflação tem demonstrado em cair. No tocante às expectativas, a crise política tem certamente um papel de destaque, pois pode se tornar um impeditivo para se alcançar um entendimento no Congresso Nacional que permita obter um ajuste fiscal na magnitude necessária aos objetivos de manutenção do processo de crescimento.

• PRODUTO INDUSTRIAL

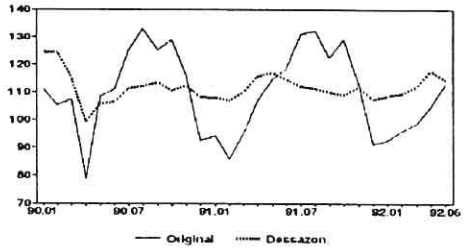
Os indicadores da pesquisa industrial mensal-produção física (PIM-PF), do IBGE, estão disponíveis apenas até o mês de março. A trajetória de recuperação que se inicia em janeiro fica evidente na série de base fixa original, embora na dessazonalizada e ajustada para dias úteis observe-se uma virtual estagnação (Tabela e Gráfico 1.1).

Quando o indicador do IBGE não está atualizado, o GAC tem usualmente recorrido — como variável *proxy* — ao Indicador de Nível de Atividade (INA), elaborado pela Federação das Indústrias do Estado de São Paulo (Fiesp), a partir de uma pesquisa mensal para uma amostra de cerca de 800 empresas. Este indicador é composto pelo número de horas trabalhadas na produção, valor das vendas reais e consumo de energia elétrica na produção, agrupados em proporções idênticas.

O exame das séries da PIM-PF do IBGE e do INA da Fiesp mostra que elas têm aderência razoável, embora a série do IBGE seja mais sensível às variações bruscas da atividade industrial (Gráfico 1.2). Observa-se que o indicador do INA que havia continuado a se elevar em abril, sofre uma queda em maio, revertendo sua trajetória ascendente. Entretanto, examinando-se os componentes do INA, (Tabela 1.2), observa-se que esta queda é explicada exclusivamente pela queda no consumo de energia elétrica das empresas da amostra da Fiesp (-4,3%), já que os componentes horas trabalhadas na produção e vendas reais crescem 2,3 e 0,1%. Isto contrasta com o consumo de energia elétrica pela indústria paulista, informado pelas concessionárias de energia elétrica, que apresenta elevação de cerca de 10% no caso da Eletropaulo (ou 6% quando corrigido para dias úteis).

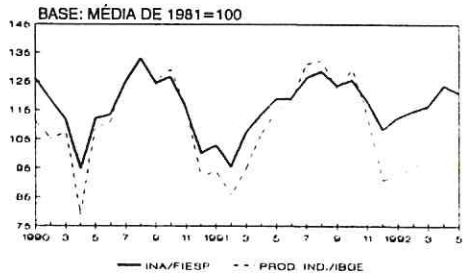
Por sua vez, alguns indicadores setoriais disponíveis também apontam para a continuação do desempenho positivo para a indústria. Entre eles destacam-se, com crescimento da produção em relação ao mês anterior, automóveis (+13% em abril, +17% em maio e junho); cimento (-6,3% em abril, +16% em maio e +0,4% em junho); autopeças (dependendo do tipo entre +15% e +30% em maio); consumo de energia

GRÁFICO 1.1
INDICADORES DA PRODUÇÃO INDUSTRIAL
INDÚSTRIA GERAL - PIM - PF (IBGE)
BASE FIXA - MÉDIA DE 1981=100



Fonte: IBGE. Elaboração: IPEA-Dipes.

GRÁFICO 1.2
ATIVIDADE INDUSTRIAL
PROD. INDUSTRIAL (IBGE) E NÍVEL DE ATIV. (FIESP)
BASE: MÉDIA DE 1981=100



Fontes: Fiesp e IBGE. Elaboração: IPEA-Dipes.

TABELA 1.1
INDICADORES DA PRODUÇÃO INDUSTRIAL
MÉDIA DE 1981 = 100

PERÍODO		INDUSTRIA GERAL		INDICADOR DO NÍVEL DE ATIVIDADE	
		BASE FIXA ORIGINAL	BASE FIXA DESSAZ.	BASE FIXA ORIGINAL	BASE FIXA DESSAZ.
1990	Janeiro	110,94	124,5	125,82	133,1
	Fevereiro	105,15	124,3	118,73	129,9
	Março	107,35	115,3	111,93	116,2
	Abril	78,68	99,0	94,85	106,4
	Maio	108,55	105,7	112,13	110,1
	Junho	111,01	106,4	113,49	112,6
	Julho	125,29	111,2	124,94	117,5
	Agosto	132,99	112,1	133,10	119,3
	Setembro	125,14	113,4	124,36	117,9
	Outubro	129,04	110,5	126,59	116,4
	Novembro	116,22	112,5	115,82	114,7
	Dezembro	92,27	108,2	100,28	108,8
1991	Janeiro	93,99	107,9	102,90	110,3
	Fevereiro	85,78	107,0	95,53	108,4
	Março	95,01	109,9	107,56	115,4
	Abril	106,87	115,8	113,58	117,7
	Maio	114,56	116,8	118,92	119,9
	Junho	118,43	114,8	119,12	118,7
	Julho	131,15	112,2	126,30	116,4
	Agosto	132,19	111,4	128,53	115,5
	Setembro	122,57	110,1	123,49	116,6
	Outubro	129,29	108,9	125,62	114,8
	Novembro	113,01	111,8	118,05	118,3
	Dezembro	90,98	107,1	108,24	116,9
1992	Janeiro	92,41	108,5	112,61	121,1
	Fevereiro	95,61	109,4	114,75	122,2
	Março	98,65	112,0	116,40	123,1
	Abril	104,70[a]	117,7	123,58	129,5
	Maio	112,60[a]	114,3	121,16	122,0

FONTE: IBGE e Fiesp. Elaboração; IPEA-Dipes. [a] Os números foram estimados conforme explicado na nota 1 desta seção.

TABELA 1.2
INDICADORES DA PRODUÇÃO INDUSTRIAL - FIESP
BASE: MÉDIA DE 1981 = 100

PERÍODO		HORAS TRABAL. NA PROD.	CONSUMO DE ENERGIA ELÉTRICA NA PROD.	TOTAL DE VENDAS REAIS	INDICADOR DO NÍVEL DE ATIVIDADE (INA)
1990	Janeiro	107,62	160,88	89,22	125,82
	Fevereiro	103,51	152,97	81,68	118,73
	Marco	109,41	160,42	56,29	111,93
	Abril	90,03	132,09	52,34	94,85
	Maio	98,67	140,82	78,46	112,13
	Junho	95,93	152,23	77,26	113,49
	Julho	100,88	167,32	89,68	124,94
	Agosto	104,77	174,03	100,53	133,10
	Setembro	99,51	165,84	90,41	124,36
	Outubro	103,40	172,65	87,84	126,59
	Novembro	97,93	163,64	73,77	115,82
	Dezembro	87,82	147,91	57,30	100,28
1991	Janeiro	87,40	147,08	64,11	102,90
	Fevereiro	83,71	142,66	53,25	95,53
	Marco	87,61	155,91	69,07	107,56
	Abril	89,40	162,44	76,98	113,58
	Maio	89,82	171,91	82,87	118,92
	Junho	89,61	168,33	85,72	119,12
	Julho	95,72	177,07	90,97	126,30
	Agosto	95,61	189,12	88,85	128,53
	Setembro	92,77	183,78	83,33	123,49
	Outubro	95,40	188,47	82,87	125,62
	Novembro	89,40	185,07	73,21	118,05
	Dezembro	80,13	179,18	59,88	108,24
1992	Janeiro	84,35	180,65	66,32	112,61
	Fevereiro	84,13	187,00	66,04	114,75
	Marco	84,98	186,82	69,90	116,40
	Abril	87,08	200,25	74,69	123,58
	Maio	89,08	191,69	74,78	121,16

FONTE: Fiesp. Elaboração: IPEA-Dipes.

elétrica industrial (-1,3% em abril e 3,8% em maio); aço bruto (-4,3% em abril e 5,3% em maio).

A combinação de alguns destes indicadores num modelo explicativo do indicador geral da PIM-PF do IBGE[1] permite antecipá-lo para os meses de abril e maio, que representam um crescimento em abril de 6,1%, em relação a março, e em maio de 7,6%, em relação a abril (Tabela e Gráfico 1.1).

• EVOLUÇÃO DO CONSUMO

O indicador dessazonalizado do consumo total, elaborado a partir dos resultados da pesquisa mensal sobre o faturamento real do comércio varejista na região metropolitana de São Paulo, realizada pela Federação do Comércio do Estado de São Paulo (FCESP), tem apresentado trajetória bastante volátil (Tabela 1.3). Isto é decorrência de vários fatores, tais como: número de dias úteis de cada mês, greves nos serviços de transportes na cidade de São Paulo, acordos em torno dos preços dos veículos etc.

É útil, portanto, abandonar as variações mês a mês e olhar a trajetória em relação ao fundo do poço observado em dezembro de 1991. Nota-se que à exceção da destacada queda de março, devido ao carnaval, todos os índices de 1992 estão em patamar superior àquele: a média do indicador geral destes cinco meses iniciais (80,8), é superior ao indicador do fundo do poço (76,9). Nota-se, adicionalmente, que isto ocorre graças ao desempenho da venda de veículos, cuja média dos primeiros cinco meses (87,2) é 14,1 pontos percentuais superior a dezembro de 1991(73,1). Quando se retira veículos, a média do indicador geral nos primeiros cinco meses do ano (76,7) é ainda inferior ao indicador do fundo do poço (77,0).

Este fato reflete a continuação da queda do ítem de não- duráveis, cuja concentração de consumo se dá nas camadas de mais baixa renda. Isto chama atenção para o fenômeno comum em situações de alta inflação como a que se observa no país: uma perversa redistribuição da renda em favor dos mais ricos, agravada pela situação de desemprego na força de trabalho menos qualificada.

Esta aparente contradição entre índices de produção que apontam para recuperação, embora modesta, e índices de comércio que são ainda inconclusivos, podem sustentar hipóteses de que estaria em curso uma crise desencadeada pelo ciclo de estoques, que estariam se acumulando na indústria e no próprio comér-

1 Neste modelo, o indicador da Indústria Geral da PIM-PF é função da produção de automóveis, de cimento, consumo de óleo diesel e de horas trabalhadas na produção na indústria paulista, com quatro defasagens de todas as variáveis. Ele estima os índices de base fixa da PIM-PF em 104,7 em abril e 112,6 em maio, com erro padrão de 3,4%.

TABELA 1.3
INDICADORES DO NÍVEL DE CONSUMO: COMÉRCIO VAREJISTA EM SÃO PAULO
ÍNDICES DESSAZONALIZADOS - MÉDIA DE 1988 = 100

	PERÍODO	CONSUMO[a]		BENS DURÁVEIS		BENS SEMI-DURÁVEIS	BENS NÃO-DURÁVEIS
		TOTAL	EXCLUSIVE VEÍCULOS	VEÍCULOS	DEMAIS		
1990	ANO	93,2	93,0	93,8	101,5	74,2	91,1
1991	1º Trimestre	93,9	90,3	108,2	102,0	72,4	84,6
	2º Trimestre	96,2	95,4	99,6	110,0	73,2	88,2
	Julho	102,4	95,0	132,2	105,9	72,1	92,0
	Agosto	101,4	98,2	114,6	112,4	70,1	93,5
	Setembro	97,0	90,1	125,0	101,7	66,4	86,7
	Outubro	98,5	92,8	121,7	113,6	69,1	79,6
	Novembro	82,3	77,0	103,7	83,7	62,6	75,7
	Dezembro	79,4	77,1	88,8	86,1	63,6	72,7
	ANO	93,8	89,9	109,4	102,3	69,2	84,4
1992	Janeiro	83,8	78,0	107,2	85,0	66,0	75,1
	Fevereiro	81,2	80,3	85,0	79,1	73,8	84,0
	Março	72,6	70,8	80,1	72,1	65,1	71,7
	Abril	92,2	76,2	157,2	77,1	65,0	79,4
	Maio	84,8	78,1	111,6	84,8	61,5	77,3

Fonte: FCESP. Elaboração: IPEA-Dipes. [a] Não inclui Material de Construção.

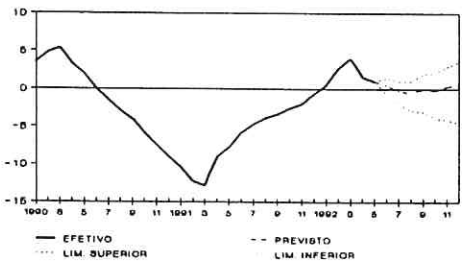
cio. Existem, entretanto, explicações menos pessimistas para aquela contradição. Uma óbvia é o aumento das exportações de manufaturados, como ocorreu com a indústria automobilística, que exportou no primeiro semestre deste ano 1/3 da produção, não registrado na na pesquisa da FCESP.

Adicionalmente, é bom lembrar que os dados da FCESP refletem basicamente o comércio na área metropolitana de São Paulo, enquanto que os dados de produção referem-se ao estado ou ao país. Logo, não estão neles registrados o comércio no interior paulista e outras regiões brasileiras cuja renda tem se elevado graças ao bom desempenho da agropecuária, a despeito da relativa queda dos preços agrícolas. A respeito, os números da pesquisa semanal de emprego da Fiesp, acumulados nos cinco primeiros meses do ano, embora indicando queda de 7,8% no emprego industrial da Grande São Paulo, apresenta indicadores positivos ou menos negativos para a maioria das cidades do interior paulista, refletindo maior nível de atividade econômica nessas regiões.

• PERSPECTIVAS DA PRODUÇÃO INDUSTRIAL

Nos Boletins e nas Cartas de Conjuntura do IPEA anteriores chamou-se a atenção para o crescente intervalo entre os limites inferiores e superiores das projeções do GAC. Na tentativa de se reestimar os hiper-parâmetros do modelo utilizado para projetar o produto da indústria geral, este apresentou problemas na extração da componente cíclica postulada para a trajetória desta variável. Isto, aconteceu, possivelmente, devido à sucessão de choques ocorridos no passado recente. Por este motivo, este modelo foi substituído por um outro que não pressupõe aquela componente cíclica. Uma explicação fundamentada

GRÁFICO 1.3
PRODUÇÃO INDUSTRIAL GERAL
TAXA ACUMULADA EM 12 MESES



Fonte: IBGE. Elaboração: IPEA-Dipes.

dessa substituição e a apresentação do novo modelo constarão de uma nota técnica do próximo Boletim.

Em razão da falta de informações do IBGE para os meses seguintes a março, optou-se por utilizar os indicadores estimados, mencionados anteriormente, para os meses de abril e maio. Com isto a previsão do modelo aponta para um crescimento do produto da industrial geral (extrativa mineral + transformação) de 0,6% no ano de 1992, com limite superior de +3,6% e inferior de -4,5% (Gráfico 1.3).

• PIB E INVESTIMENTO

Segundo a metodologia do PIB trimestral do IBGE, o Produto Interno Bruto brasileiro caiu 4,3% em 1990 e cresceu 1,1% em 1991. No primeiro trimestre de 1992, última informação disponível, o PIB cresceu 0,72% em relação ao quarto trimestre de 1991, na série dessazonalizada. Isto representa um processo de recuperação econômica bastante lento, puxado principalmente pe-

TABELA 1.4
PRODUTO INTERNO BRUTO E TAXA DE INVESTIMENTO
VARIAÇÃO % ACUMULADA AO LONGO DO ANO

SETORES	OBSERVADO			ESTIMADO	PREVISTO	
	DEZ. 90	DEZ. 91	MAR. 92	JUN. 92	SET. 92	DEZ. 92
Agropecuário	-3,72	2,07	13,45	12,7	9,5	8,7
Indústria	-7,99	-0,12	6,21	2,2	0,7	0,7
Serviços	-0,72	1,97	3,40	2,5	2,0	1,9
PIB Total	-4,26	1,11	5,82	3,9	2,5	2,3
Taxa de Investimento[a] (% do PIB)	15,8	15,7	15,8			

Fonte: IBGE. Elaboração: IPEA-Dipes. [a] Nos últimos 4 trimestres.

las atividades agropecuárias e alguns serviços a elas ligados. Com este resultado, o indicador de base fixa deste primeiro trimestre só é superior ao do primeiro trimestre de 1989, excetuando-se o do primeiro trimestre de 1991, afetado pelo Plano Collor II.

As projeções do GAC, utilizando-se as informações estimadas para a indústria geral (extrativa mineral + transformação), anteriormente comentadas, prevêem para o ano de 1992 um crescimento do PIB da ordem de 2,3% (Tabela 1.4).

Com relação à taxa de investimento, razão entre a formação bruta de capital fixo e o PIB, que em 1990 foi de 15,8% e em 1991 de 15,7%, estima-se que tenha se situado em 15,8% até março de 1992, estabilizando-se num baixo patamar, situação esta que certamente precisará ser revertida para que ocorra uma retomada sustentável do crescimento econômico (Tabela 1.4).

2

Emprego e Salários

O impacto da política econômica adotada vem se fazendo sentir mais fortemente no nível de emprego e salário real. Os indicadores de emprego do primeiro semestre de 1992, segundo a pesquisa do nível de emprego industrial em São Paulo, persistem apontando uma tendência declinante, contrapondo-se à modesta recuperação que vem se verificando na atividade econômica. Por sua vez, segundo a Pesquisa Mensal de Emprego - PME do IBGE, as taxas de desemprego aberto no primeiro quadrimestre de 1992 são inferiores apenas às da primeira metade da década de 80, marcada por forte recessão econômica.

O salário real continua apontando perdas no primeiro trimestre para o conjunto das seis regiões metropolitanas pesquisadas pela PME. Embora a evolução do salário real na indústria siga uma trajetória de recuperação, ele está ainda muito deprimido. Esta trajetória, entretanto, como mostra a PME, é específica apenas dos trabalhadores com carteira assinada na indústria de transformação e construção civil. Para as outras categorias em geral e para todas as categorias nas atividades de comércio e serviços as perdas são elevadas e continuam ocorrendo.

A avaliação destes resultados conjuntamente com os da modesta recuperação na atividade econômica pode parecer contraditória, mas, como demonstrado adiante, explicável. A recuperação dos salários médios reais na indústria vem ocorrendo juntamente com uma maior utilização de horas trabalhadas. A indústria, e apenas esta atividade, tem tido uma produção um pouco maior com menos emprego e salários reais mais elevados. Nas atividades de comércio e serviços esta recuperação não se faz sentir em nenhum indicador.

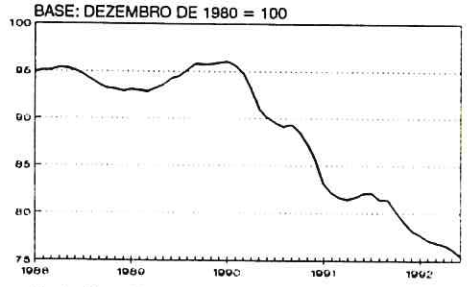
• EVOLUÇÃO DO EMPREGO

O indicador menos defasado sobre o nível de emprego é o índice da Pesquisa Semanal da Fiesp para o emprego industrial em São Paulo que, embora não represente a situação do mercado de trabalho brasileiro, traz evidências antecipadas sobre suas novas tendências. Ele indica a continuação da queda no emprego verificada a partir de setembro de 1991, embora em ritmo decrescente, com a taxa mensal estabilizando-se em torno de -0,8% nos últimos quatro meses (ver Gráfico 2.1). Com isto, ocorreu no primeiro semestre uma diminuição de 102.320 empregos, representando uma queda de 6,5% frente ao mesmo período do ano anterior e de 4,6% em relação ao último semestre de 1991, na série com ajuste sazonal. O nível médio de emprego do primeiro semestre de 1992 é 1% inferior ao pior resultado até então verificado na série (janeiro de 1984), sendo que desde março de 1992 os indicadores são inferiores àquele pior resultado. As informações divulgadas para a primeira semana de julho mantêm a tendência de queda (-0,16%) em relação à semama anterior (menos 2.600 empregos).

A Pesquisa Industrial Mensal - Empregos e Salários - PIM-DG do IBGE aponta para uma queda de 4,6% no emprego industrial, ao nível Brasil, no período janeiro-abril de 1992, com resultados negativos em todas as regiões pesquisadas: -8,3% no Rio de Janeiro; -5,5% em São Paulo; -5,0% em Minas Gerais; -3,6% no Nordeste; e -1,0% na região Sul, esta última fortemente influenciada pelo resultado positivo da indústria de beneficiamento de fumo (e, portanto, por um componente inteiramente sazonal). Esses resultados só vêm confirmar os indicadores de outras fontes para o Estado de São Paulo. É interessante observar que a indústria do Rio de Janeiro, fortemente dependente do mercado interno, é a mais afetada no nível de emprego: o índice de abril de 1992 frente a abril de 1991 apresenta queda de 9,5%, o indicador acumulado do primeiro quadrimestre contra o mesmo período de 1991 apresenta queda de 8,3% e o acumulado 12 meses (maio/91-abril/92 contra maio/90-abril/91) queda de 8,5%. Os resultados para São Paulo foram menos negativos: -6,6, -5,5 e -7,0%, respectivamente.

A PME do IBGE, referente a seis regiões metropolitanas, embora com resultados defasados, fornece um quadro mais abrangente do mercado de trabalho no país. Seu último resultado disponível (abril de 1992) apresenta uma taxa de desemprego aberto de 5,86%, superior aos 5,76% verificados em abril de 1991. A média dos quatro primeiros meses de 1992 situa-se em 5,82% contra 5,57% para o mesmo período do ano anterior. Com isso a taxa média de desemprego aberto verificada no primeiro quadrimestre deste ano é superior à verificada no mesmo período do ano anterior e ao último quadrimestre de 1991, na série dessazonalizada (Tabelas II.1A e II.1B).

GRÁFICO 2.1
NÍVEL DE EMPREGO INDUSTRIAL - SP
SÉRIE DESSAZONALIZADA - PESQUISA SEMANAL
BASE: DEZEMBRO DE 1980 = 100



Fonte: Fiesp. Elaboração: IPEA-Dipes.

• EMPREGO E PRODUÇÃO

Alguns analistas acreditam na possibilidade de estar se verificando uma mudança qualitativa na economia, especialmente na indústria de transformação paulista (pólo mais moderno do país), de forma a se observar uma alteração na relação emprego/produto a partir de modificações de parte do sistema produtivo. Também contribuiriam para a alteração no perfil da mão-de-obra industrial a reorganização do processo produtivo e da estrutura organizacional verificada nos últimos anos, em função da crise econômica, com redução dos quadros administrativos e uma atenção maior na atividade fim das empresas.

Outro fator que pode estar contribuindo para a discrepância entre o movimento dos indicadores de emprego e nível de atividade seria a falta de confiança por parte dos agentes econômicos na sustentabilidade da recuperação econômica, fazendo com que houvesse uma utilização mais intensiva da mão-de-obra, com elevação no número de horas trabalhadas.

Embora os indicadores utilizados, de corte estritamente conjuntural, não permitam uma análise conclusiva quanto à modernização de parte do sistema produtivo, trabalhos realizados por empresas de consultoria e auditoria, amplamente divulgados na imprensa, dão conta da mudança organizacional a partir da contratação de serviços administrativos (limpeza e manutenção, segurança, alimentação, processamento de dados etc.) e, mesmo, da subcontratação de serviços industriais que cobririam parte do processo produtivo (ambos fazendo parte do processo denominado terceirização, que vem ocorrendo nos países desenvolvidos de forma mais intensa desde o começo dos anos 80).

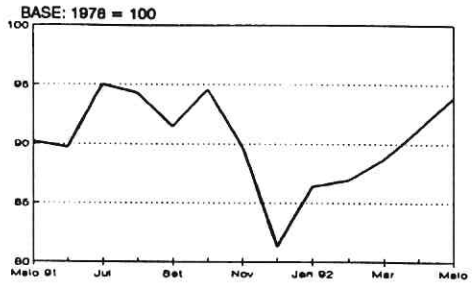
Na Tabela 2.1 pode-se visualizar o incremento no número de horas trabalhadas *vis à vis* o número de pessoas ocupadas. Tomando-se por base a taxa anualizada dos dois indicadores (12 meses contra os 12 meses imediatamente anteriores), verifica-se uma razão crescente entre eles. Pode-se observar também que nas grandes empresas o movimento é muito mais acentuado. Deve-se mencionar que o aumento no número de horas trabalhadas significa tanto um aumento no número de horas extras quanto a diminuição das horas não trabalhadas (como por exemplo a diminuição nos períodos de férias coletivas concedidas). Deve-se mencionar ainda que os dois indicadores encontram-se bastante deprimidos, sendo que o indicador de horas trabalhadas em nível mais baixo.

TABELA 2.1
HORAS TRABALHADAS NA PRODUÇÃO/ PESSOAL OCUPADO

ESTRATOS EM[a] NÚMERO DE EMPREGADOS	DEZ/91	JAN/92	FEV/92	MAR/92
1 a 200	100,0	100,4	101,6	102,9
201 a 500	100,0	100,8	101,9	102,9
501 a 1000	100,0	100,3	100,8	101,6
1001 a 3000	100,0	101,0	102,1	103,2
3001 a 7000	100,0	100,0	100,5	101,0
> 7000	100,0	103,9	107,1	109,6

[a]Relação entre os indicadores anualizados até o mês assinalado.Jan.-dez.91/jan.-dez.90=100

GRÁFICO 2.2
HORAS TRABALHADAS NA PRODUÇÃO/ PESSOAL OCUPADO



Fonte: IBGE. Elaboração: IPEA-Dipes.

Esse mesmo processo pode ser visualizado no Gráfico 2.2, para o total da indústria paulista. No período referente ao último trimestre de 1991, o número de horas trabalhadas na produção decresce de forma mais acentuada que o emprego,invertendo essa relação nos primeiros meses de 1992. Conforme observado, tanto as horas trabalhadas quanto o pessoal ocupado apresentam evolução negativa desde dezembro de 1990.

Como será visto a seguir, o recurso à utilização mais intensiva da mão-de-obra, que de fato vem ocorrendo, pelo menos na indústria paulista, pode ser também observado no aumento da massa salarial real, mesmo considerando-se a base de comparação deprimida e a despeito da redução do pessoal ocupado.

• EVOLUÇÃO DOS SALÁRIOS

De acordo com a PIM-DG do IBGE, a massa real de salário contratual e o salário médio real tiveram crescimento de 11,1 e 16,4%, respectivamente, no período janeiro-abril/92 contra o mesmo período do ano anterior (índice acumulado no ano), usando-se como deflator o INPC do mês de referência. O resultado de abril de 1992 contra abril de 1991(índice mensal) é de +9,6 e +15,9%, enquanto o resultado maio/91-abril/92 contra maio/90-abril/91 (índice acumulado 12 meses) é de -0,6 e +6,9%, respectivamente. Por região pesquisada, tanto a massa de salário contratual real quanto o salário contratual médio real tiveram crescimento no indicador acumulado no ano, com destaque para São Paulo (14,1 e 20,7%, respectivamente) e Rio de Janeiro (9,2 e 19%).

Este efeito é explicado pela base de comparação deprimida dos primeiros meses de 1991. Nesse período, de resto repetindo o que já se verificava a partir de meados de 1990, o ajuste maior deu-se no nível de salário real, cujos indicadores apresentaram uma queda mais aguda do que a verificada na série de pessoal ocupado. A partir de abril de 1991 houve uma recuperação no salário médio real que se estende até dezembro de 1991, permitindo que, mesmo havendo em 1992 repetição daquele fenômeno ocorrido no ano passado, isto é, queda mais acentuada no salário real do que no pessoal ocupado, os indicadores de salário sejam positivos devido ao efeito-base (ver Tabela 2.2). A elevação dos salários eliminará, progressivamente, dos próximos resultados o efeito-base.

TABELA 2.2
INDICADORES DE PESSOAL OCUPADO E SALÁRIO REAL
INDÚSTRIA GERAL (MÉDIA 85=100)

	ÍNDICE DE BASE FIXA			ÍNDICE MENSAL (CONTRA MESMO MÊS DO ANO ANTERIOR)		
	SCR[a]	SCMR[b]	POP[c]	SCR[a]	SCMR[b]	POP[c]
Jan/92	85,5	95,6	89,5	119,5	124,8	95,8
Fev/92	75,4	85,8	88,0	107,2	111,9	95,8
Mar/92	78,4	90,2	87,1	117,6	123,1	95,6
Abr/92	78,7	91,2	86,4	109,6	115,9	94,6

Fonte: IBGE. Elaboração: IPEA/Dipes. [a] SCR = salário contratual real. [b] SCMR = salário contratual médio real. [c] POP = pessoal ocupado na produção.

Conforme pode ser observado na Tabela 2.2, os índices de base fixa do salário contratual médio real e salário contratual real encontram-se abaixo da média de 1985, especialmente este último. No entanto, quando analisa o índice mensal, cuja base de referência é o ano anterior, os resultados são positivos, confirmando o efeito-base mencionado.

Utilizando-se os dados da pesquisa da Fiesp, os resultados são semelhantes, embora neste caso se possa contar com informações até junho de 1992, conforme pode-se visualizar na Tabela 2.3

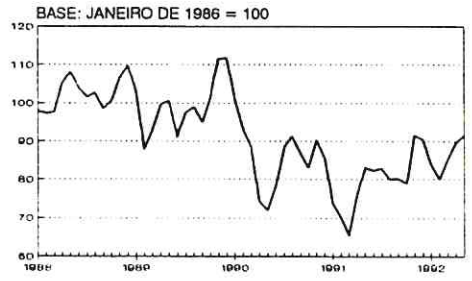
Nos primeiros quatro meses de 1991 a queda foi muito mais intensa nos salários do que no emprego. Em razão da recuperação do salário médio real verificado a partir de maio de 1991, as variações são menores quando analisadas as taxas semestrais. A recuperação do salário permite também que se chegue a dezembro de 1991 a um patamar mais elevado de salário do que em dezembro de 1990. Por isso as reduções que se verificam a partir de janeiro de 1992 não são suficientes para que os índices sejam inferiores a 1991 (ver Gráfico 2.3). Dado esse efeito-base os resultados da massa salarial

TABELA 2.3
INDICADORES DE EMPREGO E SALÁRIO REAL
(INDÚSTRIA - SÃO PAULO) VARIAÇÃO %

	QUADRIMESTRE		SEMESTRE	
	91.1/ 90.1	92.1/ 91.1	91.1/ 90.1	92.1/ 91.1
Emprego	-13,6	-6,1	-12,3	-6,5
Sal. Med. Real	-19,9	+18,4	-11,0	+14,3[a]
Massa Sal. Real	-28,4	+13,9	-19,6	+9,7[a]

Fonte: Fiesp. Elaboração:IPEA/Dipes. [a] Dados até maio.

GRÁFICO 2.3
SALÁRIO MÉDIO REAL NA INDÚSTRIA - SP
PESQUISA MENSAL



Fonte: Fiesp. Elaboração: IPEA-Dipes. Deflator: INPC.

e do salário médio real são positivos. A partir de maio, esse efeito tende a perder importância e os resultados dos indicadores semestrais resultam inferiores.

Segundo a PME, o rendimento médio real das pessoas ocupadas caiu consideravelmente nos três primeiros meses de 1992 em relação a 1991, para o conjunto das seis regiões metropolitanas pesquisadas: 20% em janeiro, 12% em fevereiro e 8% em março. Essa queda é generalizada por categoria, com pouquíssimas exceções ao nível de região metropolitana. O rendimento médio dos empregados com carteira assinada caiu 14% em janeiro, 6% em fevereiro, permanecendo estável em março. Já os empregados sem carteira apresentaram queda no seu rendimento médio de 21% em janeiro, 18% em fevereiro e 17% em março.

A queda no salário real é generalizada por categoria, com exceção dos trabalhadores com carteira assinada no mês de março de 1992 em relação ao mesmo mês do ano anterior. Esse índice é diretamente influenciado pelo aumento verificado nos salários médios reais dos trabalhadores com carteira assinada na indústria de transformação e construção civil. No caso da indústria de transformação, além de se partir de uma base de comparação bastante deprimida, existe uma melhor organização sindical com poder de barganha capaz de minimizar as perdas do período.

As perdas salariais nas outras categorias, especialmente empregados sem carteira assinada e conta própria (ver Tabela 2.4), e em todas as categorias nas atividades de comércio e serviços indicam que a política econômica afeta principalmente as camadas de menor salário, qualificação profissional e capacidade de mobilização sindical em defesa de seus interesses.

Observando-se a informação por setor de atividade e posição na ocupação, verifica-se um crescimento no salário médio real na indústria de transformação para os empregados com carteira assinada de 11% em março de 1992 contra o mesmo mês de 1991. O mesmo indicador para a construção civil apresenta crescimento de 3%, enquanto no comércio e nos serviços há uma queda de 7,7% e de 3,4%, respectivamente.

O uso do indicador da PME, uma pesquisa domiciliar, permite uma confrontação dos resultados apresentados anteriormente para a região metropolitana de São Paulo, segundo a ótica de investigação de estabelecimento (PIM-DG) ou empresa (Fiesp). Segundo a PME, o salário médio real dos empregados com car-

TABELA 2.4
VARIAÇÃO % NO RENDIMENTO MÉDIO REAL DAS PESSOAS OCUPADAS
(POR CATEGORIA TRABALHO PRINCIPAL)
ÍNDICE MENSAL(MÊS CONTRA MESMO MÊS DO ANO ANTERIOR)

MÊS	TOTAL	ECC[a]	ESC[b]	CP[c]	EMP[d]
Dez./91	-17,6	-12,1	-21,1	-22,4	-27,3
Jan./92	-19,9	-14,1	-21,2	-25,5	-32,3
Fev./92	-11,8	-5,5	-18,0	-15,9	-24,5
Mar./92	-7,9	+0,5	-16,6	-14,3	-16,3

Fonte: IBGE. Elaboração: IPEA/Dipes. [a] ECC = empregados com carteira assinada. [b] ESC = empregados sem carteira assinada
[c] CP = conta-própria. [d] EMP = empregadores.

teira assinada na indústria de transformação cresce 14,3% em março de 1992 contra março de 1991 e 15,3% contra fevereiro, coerente portanto com o apresentado pelas duas outras pesquisas...

O salário mínimo de Cr$ 230 mil, fixado a partir de maio, embora tenha representado um aumento nominal de aproximadamente 140% em relação ao vigente entre janeiro e abril e superior à inflação acumulada no período, não causou maiores impactos na economia, seja nos índices de preço, pela pressão nos custos de produção, seja na demanda de bens e serviços. Isso porque seu poder de compra já se encontrava baixo no início do ano, fruto do próprio momento de recessão da economia. Embora houvesse intenção de se conceder um aumento maior, durante as discussões houve pressão contrária por parte dos estados, municípios e Previdência Social, que alegavam não possuir capacidade de pagamento para arcar com um aumento superior ao efetivamente concedido.

A nova política salarial em vigor a partir de maio de 1992 (Lei 8419) não afeta substancialmente os efeitos observados anteriormente quando da vigência da Lei 8222, especialmente na faixa até três salários mínimos (ver Nota Técnica "As mudanças da nova lei salarial" neste boletim), mesmo porque as grandes empresas vêm concedendo algum tipo de antecipação salarial, caracterizando uma indexação informal.

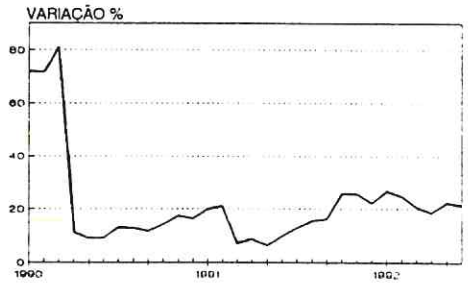
3

Inflação

O trimestre abril/junho caracterizou-se pela forte estabilidade das taxas mensais de inflação e, quando comparado com o trimestre anterior, por uma taxa média de inflação mais reduzida. Na média, no trimestre recém-findo, os principais índices de preços ficaram próximos a 22%, enquanto situavam-se em torno de 24% entre janeiro e março últimos. Adicionalmente, a variabilidade entre os diversos indicadores reduziu-se, comparativamente ao trimestre anterior, em especial nos dois últimos meses do trimestre. De fato, observando-se o IGP-DI da FGV nota-se, com clareza, a queda nas taxas mensais de um nível de 25% entre outubro e fevereiro para taxas mais próximas de 20% nos meses seguintes (Gráfico 3.1).

Esta mudança no comportamento da inflação, sob o pano de fundo de uma política econômica gradualista e avessa a intervenções governamentais no sistema de preços, é fato inédito na evolução recente da inflação no Brasil. Desde os anos 80, na verdade, tem-se observado uma tendência crescente da taxa mensal de inflação somente temporária e exogenamente interrompida por intervenções governamentais que apenas transferiram para o futuro a continuidade do processo altista. Desde meados do ano passado, contudo, observa-se uma paulatina desregulamentação do sistema de controles de preços — de tal forma que atualmente apenas pequena parcela dos preços sofre administração direta do governo, em seus vários níveis — que inicialmente sancionou uma inflação reprimida, porém sem provocar um processo explosivo de alta continuada como em períodos anteriores.

GRÁFICO 3.1
TAXA MENSAL DE INFLAÇÃO - IGP-DI



Fonte: FGV. Elaboração: IPEA-Dipes.

A inflexão na trajetória da inflação nestes últimos meses é explicada pela consistência da política econômica — tem-se caracterizado também pelo rígido controle do caixa do Tesouro e pela austeridade monetária — que praticamente excluiu a possibilidade de intervenções exógenas no sistema de preços e, assim, os surtos inflacionários provocados por tais expectativas.

O processo de queda, contudo, dá sinais de arrefecimento, observando-se uma forte tendência à estabilidade das taxas mensais nos últimos meses. Esta tendência explica-se pela existência generalizada de mecanismos de indexação que provocam o enrijecimento do nível mensal mínimo da inflação, dificultando a continuidade do processo gradual de redução. A política não explicitada de prefixação de preços — através de reajustes dos preços básicos sob controle do governo, como câmbio e tarifas públicas, e de alguns produtos-chave na geração de expectativas, como os automóveis, através de acordos setoriais — não foi capaz de romper a inércia inflacionária existente na economia. O sucesso da estratégia gradualista fica, então, condicionado a uma mudança fundamental no comportamento dos agentes econômicos no que se refere à restrição voluntária do uso de mecanismos de proteção à corrosão inflacionária, para o qual as reformas estruturais — abertura econômica, renegociação da dívida e ajuste fiscal — podem contribuir apenas a mais longo prazo. No curto e médio prazos a política econômica não poderá deixar de se fixar em uma administração monetária rígida, ainda que à custa da continuidade de um quadro de estagflação.

• A INFLAÇÃO NO TRIMESTRE

É inquestionável a queda nas taxas de variação dos índices de preços do primeiro para o segundo trimestre deste ano. Existem, contudo, algumas importantes diferenças na evolução dos diversos indicadores.

Em especial deve-se destacar que os índices de preços ao consumidor mostram taxas mais elevadas comparativamente às taxas mais reduzidas daqueles onde predominam os preços no atacado, como é o caso do Índice Geral de Preços da FGV. Enquanto no primeiro trimestre do ano, em ambos os casos, a taxa média de variação situou-se em torno de 24%, nos índices ao consumidor a taxa média no período abril/junho esteve em torno de 22% e no segundo caso mais próxima de 20%, indicando uma queda mais acentuada nestes últimos, explicada principalmente pelos produtos de origem agrícola (Tabela 3.1).

Nos índices de preços ao consumidor, embora na média do trimestre todos os principais grupos de produtos tenham mostrado taxas superiores a 20%, pode-se identificar dois grupos como os principais contribuintes à inflação do período: o Vestuário e Habitação. No primeiro caso o efeito sazonal explica a mudança radical nos níveis médios dos preços do grupo de um trimestre para outro, embora dadas as características dos produtos o aumento médio tenha sido inferior aos

TABELA 3.1
PRINCIPAIS ÍNDICES DE PREÇOS - 1992
TAXA DE VARIAÇÃO MENSAL (%)

ÍNDICE	INSTITUIÇÃO	ABRIL	MAIO	JUNHO	ABR./JUN.
INPC	IBGE				
IPC-BR	FGV	20,10	23,13	23,11	22,10
IPC-SP	FIPE/USP	22,73	22,53	22,45	22,57
IGP-DI	FGV	18,54	22,45	21,42	20,79
IGPM	FGV	19,94	20,43	23,61	21,32

Elaboração: IPEA-Dipes.

observados em anos anteriores. No segundo, a explicação deve-se à existência de contratos antigos, indexados em maior proporção que os contratos novos, de modo que a variação mensal é maior que a taxa corrente de inflação. Além destes, evoluíram acima da média, e portanto pressionando o índice geral, os grupos de Despesas Diversas e Saúde e Cuidados Pessoais. Em ambos os casos a explicação encontra-se em reajustes de produtos típicos de mercados controlados por poucas empresas e recentemente liberados de controles de preços, como são os cigarros, bebidas e produtos farmacêuticos (Tabela 3.2).

Além da Alimentação, evoluíram abaixo da inflação média os grupos de Transportes, este bastante próximo à média, e Educação, Leitura e Recreação. Nestes dois últimos predominam regras de indexação e/ou preços atualizados por planilhas de custo, refletindo um forte grau de inércia inflacionária. No caso da Alimentação, grupo onde predominam produtos mais sujeitos às flutuações do mercado, foram observadas as menores taxas ao longo do trimestre em função não apenas da maior oferta de produtos com a entrada da safra 1991/92 como também do impacto das taxas de juros sobre os custos de estocagem dos produtos, além dos efeitos de um ambiente de demanda contida em quase toda a economia.

• OS PREÇOS NO ATACADO

Com a notável exceção dos produtos de origem agrícola, os índices de preços no atacado sugerem uma trajetória de queda nos últimos meses, apesar de existirem flutuações importantes. Quer no conceito de Disponibilidade Interna (IPA-DI) quer no de Oferta Global (IPA-OG), os preços no atacado mostram, na média, uma queda superior a quatro pontos percentuais do primeiro para o segundo trimestre do ano, embora essa queda já fosse observada em março (Tabela 3.3).

Dentre as principais aberturas do IPA-DI cabe destacar a taxa extremamente reduzida dos Bens de Consumo Duráveis em abril (11,94%) e a sua duplicação em maio (24,47%), fruto do acordo setorial na indústria automobilística que reduziu seus preços em abril, retornando à sistemática de reajustes mensais no mês seguinte. Destaque-se também a trajetória das taxas mensais dos Gêneros Alimentícios, que após alcançarem 31,11% em janeiro, com queda em março de 12,49%, mostram a partir daí taxas seqüencialmente mais elevadas até atingirem 20,20% em junho, praticamente igualando-se à taxa média dos demais produtos industriais.

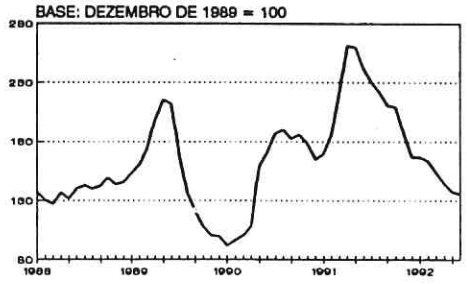
Este comportamento dos produtos alimentícios industrializados é determinado, em grande parcela, pela evolução dos preços dos produtos de origem agrícola no atacado (IPA-OG Produtos Agrícolas). Esses produtos têm apresentado trajetória semelhante. Como conseqüência, a Relação de Trocas da agricultura com a indústria, que tem apresentado queda sistemática desde meados do ano passado, com o final do "congelamento de preços" patrocinado pelo Plano Collor II, poderá vir a se estabilizar em níveis próximos aos atuais, por sua vez semelhantes aos observados em

TABELA 3.2
ÍNDICE DE PREÇO AO CONSUMIDOR - FGV - 1992
TAXA DE VARIAÇÃO MENSAL (%)

GRUPOS DE PRODUTOS	ABRIL	MAIO	JUNHO	ABR./JUN.
Alimentação	19,16	21,50	20,17	20,27
Habitação	18,07	24,51	27,40	23,26
Vestuário	22,13	29,47	24,77	25,42
Saúde e Cuidados Pessoais	22,19	24,04	22,29	22,84
Educação, Leitura e Recreção	19,90	19,75	22,90	20,84
Transportes	22,95	20,94	21,97	21,95
Despesas Diversas	21,08	24,15	24,71	23,30
Índice Total	20,10	23,13	23,11	22,10

Fonte: FGV/Ibre. Elaboração: IPEA-Dipes.

GRÁFICO 3.2
RELAÇÃO DE TROCAS AGRICULTURA/ INDÚSTRIA



FONTE: FGV/Ibre. Elaboração: IPEA-Dipes.

1988, último ano de razoável grau de normalidade macroeconômica (Gráfico 3.2).

A queda dos preços dos produtos de origem agrícola não tem se transferido inteiramente para os consumidores. O comportamento diferenciado dos preços dos produtos da alimentação no atacado e ao nível do consumidor é visualizado no Gráfico 3.3. Nele, observa-se que após queda pronunciada no início de 1991, período do Plano Collor II, esta relação mostra forte tendência de alta. Este comportamento provavelmente reflete a recuperação de margens de comercialização do varejo, inicialmente fruto do levantamento dos controles de preços, e, mais recentemente, uma melhoria na própria demanda, pois ainda que os salários estejam em níveis historicamente baixos (ver seção anterior deste Boletim) tem-se observado alguma recuperação nos primeiros meses deste ano.

• PERSPECTIVAS INFLACIONÁRIAS

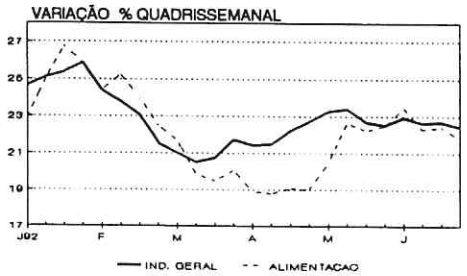
O quadro inflacionário não deve se alterar substancialmente nos próximos meses. A forte estabilidade das taxas quadrissemanais do IPC-Fipe observadas desde maio — período em que este indicador flutuou em um intervalo bastante estreito — dão suporte à hipótese de que a inércia inflacionária é a grande mantenedora da inflação nos patamares atuais (Gráfico 3.4). Adicionalmente, passados alguns efeitos sazonais significativos, observa-se também uma convergência do ritmo inflacionário das várias categorias de produtos; e tanto os produtos com preços administrados como os competitivos apresentam taxas quadrissemanais bastante próximas do indicador geral, em especial os produtos da alimentação.

A curto prazo, isto é, nos meses de julho e agosto, deve-se observar a continuidade desta tendência de

GRÁFICO 3.3
RELAÇÃO DE PREÇO DE ALIMENTAÇÃO VAREJO E ATACADO

FONTES: IBGE (INPC) e FGV/Ibre (IPA-DI). Elaboração: IPEA-Dipes.
Obs.: Maio e junho de 1992 é IPC.

GRÁFICO 3.4
ÍNDICE DE CUSTO DE VIDA EM SÃO PAULO



FONTE: Fipe. Elaboração: IPEA-Dipes.

TABELA 3.3
ÍNDICE DE PREÇOS NO ATACADO - 1992
TAXA DE VARIAÇÃO MENSAL (%)

DISCRIMINAÇÃO	ABRIL	MAIO	JUNHO	ABR./JUN.
Disponibilidade interna	17,80	21,23	20,90	19,97
Bens de consumo	15,32	19,11	21,14	18,50
Duráveis	11,94	24,47	20,88	18,98
Utilidades domésticas	22,39	24,91	21,19	22,82
Não-duráveis	16,02	18,03	21,20	18,40
Gêneros alimentícios	13,75	15,80	20,20	16,55
Bens de produção	19,40	22,54	20,76	20,89
Oferta global	17,73	21,09	20,69	19,83
Produtos agrícolas	12,37	16,23	19,38	15,96
Produtos industriais	19,47	22,58	21,07	21,03
Indústria de Transformação	19,37	22,25	20,50	20,70

Fonte: FGV/Ibre. Elaboração: IPEA-Dipes.

estabilidade. Como não são antevistas significativas pressões de custo, ao mesmo tempo em que a demanda tende a mostrar uma leve recuperação, a ampla indexação existente na economia deve prevalecer quando da fixação dos preços de lista e de venda. Pequenas quedas nos indicadores, que podem se originar, por exemplo, no vestuário, em função de liquidações dos produtos de inverno, não deverão ser suficientes para ensejar a continuidade da tendência de queda do início do ano. Além disso, deve-se atentar também neste semestre para o calendário eleitoral, que tradicionalmente no Brasil tem contribuído para um maior ritmo de atividade e, assim, com provável impacto sobre a evolução dos preços.

A médio prazo o cenário deverá ser dominado integralmente pelas expectativas. O efetivo equacionamento de problemas estruturais da economia brasileira — como a questão da dívida externa e o financiamento não inflacionário do setor público — cria condições objetivas para o retorno da economia ao seu equilíbrio macroeconômico. Contudo, a generalizada indexação da economia impede que mesmo expectativas positivas quanto à erradicação das causas básicas do processo inflacionário acabem se materializando em uma trajetória de queda das taxas mensais mais significativas.

4

Setor Externo

O primeiro semestre de 1992 caracterizou-se por apresentar uma taxa de câmbio real bastante estável e ajustada às condições vigentes da economia, e, nos últimos cinco meses, por uma significativa elevação no patamar das exportações. Por outro lado, as importações têm mantido um comportamento bastante instável, situando-se, em média, no mesmo nível observado em 1991.

Quanto à economia mundial o cenário é de alguma recuperação da economia americana — ainda que pequena, comparada a retomadas anteriores e desaquecimento das economias alemã e japonesa.

Para o Brasil, o cenário da economia mundial é extremamente favorável, não apenas pelo impacto positivo da recuperação dos Estados Unidos sobre nossas exportações, como pelo efeito da manutenção da *libor* em níveis historicamente baixos, implicando alívio sobre nossas contas externas.

• BALANÇA COMERCIAL

No primeiro semestre do ano a balança comercial apresentou um saldo positivo de US$ 7,5 bilhões, 4,8% superior ao observado no ano passado e o maior já registrado no mesmo período comparativamente aos anos anteriores (Tabela 4.1).

Conforme previsto, as exportações mostraram sensível recuperação, totalizando US$ 16,9 bilhões, valor 2,1% mais elevado do que o observado no mesmo período do ano passado. Em termos dessazonalizados, observou-se um expressivo crescimento das exportações em janeiro e fevereiro e estabilização em um patamar em torno de US$ 3 bilhões nos meses seguintes (Gráfico 4.1).

Já as importações, apesar das oscilações observadas no período, mantiveram-se no total do semestre praticamente no mesmo nível do primeiro semestre de 1991, atingindo US$ 9,4 bilhões. Como podemos observar no Gráfico 4.2, que apresenta a série dessazonalizada das importações, exclusive petróleo, após o vigoroso crescimento observado em janeiro estas apresentaram tendência de queda nos dois meses seguintes, recuperando-se novamente em abril, para voltar a cair nos dois últimos meses.

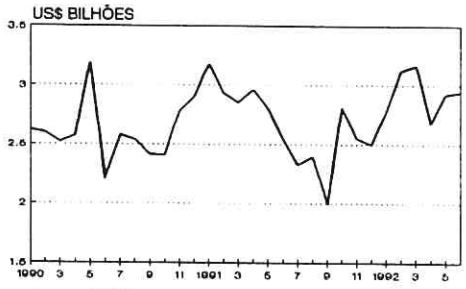
As projeções do GAC para os grandes agregados da balança comercial em 1992 — efetuadas através de um exercício baseado em séries dessazonalizadas, bem como em estimativas específicas realizadas no âmbito do IPEA/Dipes e outras instituições consultadas — indicam um saldo comercial de US$ 15,2 bilhões, com exportações de US$ 35,9 bilhões e importações de US$ 20,7 bilhões. Tais resultados significaram um crescimento dos dois primeiros agregados de 43,7 e 13,6%, respectivamente, sobre o ano passado, e uma queda nas importações de 1,5%.

Esses números são compatíveis com a expectativa de alguma recuperação da economia mundial, baixo nível de atividade da economia interna e estabilidade da taxa de câmbio efetiva real em níveis próximos à média de 1988. A previsão de um saldo significativamente inferior ao observado em 1988 é explicada pela projeção de um valor para as importações substancialmente superior ao registrado naquele ano — em função dos efeitos da liberalização comercial —, já que o valor estimado para as exportações é ainda mais elevado do que o observado em 1988.

• POLÍTICA CAMBIAL

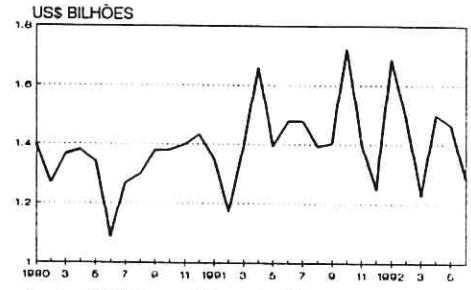
No primeiro semestre de 1992 a correção da taxa de câmbio acompanhou uma média das taxas de inflação no período, o que resultou em eventuais valorizações

GRÁFICO 4.1
EXPORTAÇÕES TOTAIS
SÉRIE DESSAZONALIZADA



Fontes: MEFP/Decex. Elaboração: IPEA-Dipes.

GRÁFICO 4.2
IMPORTAÇÕES EXCLUSIVE PETRÓLEO
SÉRIE DESSAZONALIZADA



Fontes: MEFP/Decex. Elaboração: IPEA-Dipes.

TABELA 4.1
BALANÇA COMERCIAL BRASILEIRA - JANEIRO/JUNHO DE 1992
EM US$ MILHÕES

DISCRIMINAÇÃO	JUNHO 1992	JAN./JUN. 1992	VARIAÇÃO PERCENTUAL	
			JUN. 92 / JUN. 91	JAN./JUN. 92 / JAN./JUN. 91
Exportações	**3.245**	16.908	**15,40**	**2,11**
Básicos	915	3.969	3,86	-12,35
Industrializados	2.306	12.637	26,01	7,42
Semimanufat.	382	2.458	2,69	-10,10
Manufaturados	1.924	10.179	35,05	12,72
Transações Especiais	24	302	-76,47	13,11
Importações	**1.625**	9.366	**-11,59**	**0,02**
Petróleo Bruto	279	1.464	0,36	-0,81
Demais	1.464	7.902	-13,72	0,18
Saldo Comercial	**1.620**	7.542	**66,32**	**4,82**

Fonte: MEFP/Decex. Elaboração: IPEA-Dipes.

TABELA 4.2
BALANÇA COMERCIAL BRASILEIRA - 1991/92
EM US$ MILHÕES

DISCRIMINAÇÃO	1991 EFETIVO	1992 PREVISTO	VARIAÇÃO PERCENTUAL
Exportações	**31.621**	35.935	**13,64**
Básicos	8.738	9.400	7,58
Industrializados	22.449	26.100	16,26
Semimanufaturados	4.693	5.000	6,54
Manufaturados	17.756	21.100	18,83
Transações Especiais	434	434	—
Importações	**21.017**	20.700	**-1,51**
Petróleo Bruto	3.370	3.600	6,82
Demais	17.647	17.100	-3,10
Saldo Comercial	**10.604**	15.234	**43,66**

Fonte: MEFP/Decex. Elaboração: IPEA-Dipes.

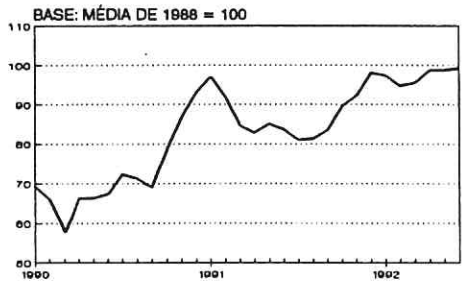
ou desvalorizações do câmbio quando o índice de preços por atacado foi superior ou inferior a esta. Em média, no entanto, pode-se dizer que esses efeitos se compensaram e a taxa de câmbio permaneceu estável ao longo do semestre, de forma que, em junho, a taxa de paridade do cruzeiro em relação ao dólar se encontrava praticamente no mesmo nível de dezembro de 1991.

Quando consideramos a taxa de câmbio efetiva real para as exportações (Gráfico 4.3), vê-se que a valorização observada nos dois primeiros meses do ano, em decorrência tanto da deterioração da taxa de paridade como da apreciação do dólar frente à cesta das moedas consideradas nas estimativas do GAC, foi mais do que compensada pela desvalorização do câmbio de abril e pela depreciação do dólar frente à cesta de moedas observada nos três últimos meses. Dessa forma, em junho, a taxa de câmbio efetiva real encontrava-se em um patamar superior ao observado em dezembro de 1991, o mais elevado desde 1988. Com relação aos valores médios de 1988 — ano de melhor desempenho da balança comercial e de crescimento zero da economia —, o atraso cambial de junho era de apenas 0,7%.

Com relação à taxa de câmbio efetiva real para manufaturados, a desvalorização ocorrida em abril não foi suficiente para compensar a valorização registrada nos dois primeiros meses do ano, verificando-se em junho um atraso de 3,2% com relação ao valor de dezembro do ano passado. Esse comportamento é explicado pelo fato da inflação acumulada no período medida pelo IPA - Ind. de Transformação — índice utilizado como deflator desse indicador — ter sido superior à variação observada no IPA-OG, como resultado do comportamento dos preços agrícolas. Com relação aos valores médios de 1988, no entanto, o atraso cambial em junho era de 2,7%.

Por sua vez, a relação câmbio efetivo/salário — que representa uma *proxy* para a rentabilidade das exportações — apresentou no ano uma relação inversa à da

GRÁFICO 4.3
TAXA DE CÂMBIO EFETIVA REAL
TOTAL DAS EXPORTAÇÕES



Fontes: *IFS* (FMI) e *CE* (FGV). Elaboração: IPEA-Dipes.

taxa de câmbio efetiva real: após apresentar uma forte recuperação em janeiro e fevereiro, registrou uma forte tendência de queda a partir de março, acumulando um atraso de 13,4% nos meses de março a maio. Esse movimento, explicado pela elevação do salário médio real, é fenômeno comum após períodos recessivos e vem acompanhado de aumento de produtividade. Nesse sentido, a queda observada na relação câmbio efetivo/salário não deve ser entendida como um indicador de redução de rentabilidade das exportações no período recente.

• ECONOMIA MUNDIAL

No primeiro trimestre de 1992, enquanto os estados apresentaram seu melhor desempenho desde a recessão instalada a partir de meados de 1990, a Alemanha e, principalmente o Japão, encontravam-se em trajetória de desaceleração.

Nesse período, o PIB americano apresentou crescimento de 2,75% em termos anualizados — segundo informações do Departamento de Comércio —, sugerindo claro sinal de recuperação econômica, ainda que considerado baixo se comparado com períodos de retomada anteriores. As previsões, no entanto, são de uma certa queda no ritmo de crescimento no segundo trimestre, em virtude da desaceleração do consumo, o que levou o FED a reduzir a taxa de juros em 0,5 pontos percentuais, levando-a para um patamar de 3,5%.

Para 1992, as previsões do IPEA[1] são de um crescimento do PIB americano de 2%, revertendo a queda de 0,7% verificada em 1991.

Quanto à economia alemã, observou-se uma suavização do ritmo de desaquecimento econômico durante o primeiro trimestre de 1992, tendo o PIB crescido 0,8% em relação ao mesmo período do ano anterior. Segundo nossas previsões, o PIB da Alemanha Ocidental deverá crescer 0,9% comparado aos 3% de 1991.

Já no Japão, observou-se nos três primeiros meses do ano a continuidade do quadro de desaceleração, sendo registrada a mais baixa taxa de crescimento do produto dos últimos tempos, de cerca de 2,3% em relação ao mesmo período de 1991. Em maio, o produto industrial caiu 8,7% quando comparado com o ano anterior, a maior queda desde 1975, apesar da tendência de queda das taxas de juros de curto prazo observada a partir de meados do ano passado, interrompida nos últimos meses, quando apresentaram estabilidade. Para o Japão, a projeção do IPEA é de um crescimento de 1,5% em 1992 contra 4,4% em 1991.

Para o grupo dos sete maiores países industrializados (G-7), as projeções são de um crescimento em 1992 de 1,7% com relação a 0,9% em 1991. Ainda que as previsões de crescimento do G-7 para 1993 sejam otimistas (3%), deve-se chamar a atenção para diversos problemas que ainda constituem motivo de preocupação nas economias dos países industrializados, quais sejam:

a) A persistência de taxas de inflação ainda elevadas em alguns países, principalmente a Alemanha, que poderá levar a políticas monetárias rígidas, restringindo a demanda no curto prazo;

b) Os esforços para reduzir o endividamento das empresas e das famílias, principalmente nos Estados Unidos e no Japão, que ao provocarem uma queda do consumo e o declínio dos investimentos poderão conter o nível de atividade durante algum tempo; e

c) O receio de que caso os superávits comerciais do Japão continuem crescendo, alguns países possam limitar as suas importações daquele país, colocando obstáculos ao comércio internacional e, conseqüentemente, ao desempenho econômico.

Com relação à inflação, a ligeira elevação na taxa média, medida ao nível do consumidor, nos países industrializados, observada a partir de novembro de 1991 — em decorrência basicamente do comportamento da inflação alemã —, parece indicar claramente a exaustão da tendência de queda verificada desde meados de 1990. Para os países industrializados como um todo estima-se que em 1992 a inflação estabilize-se em um patamar entre 3 e 3,5%, após ter atingido um nível superior a 4% em 1991. Deve-se ressaltar, no entanto, que, medida pelos preços no atacado, a inflação já se encontra, na maioria desses países, em níveis próximos de zero, e, em alguns casos, até mesmo negativa.

Nesse sentido, poder-se-ia pensar que as taxas de inflação ao nível do consumidor resultariam, em muitos casos, da apropriação pelo setor *non-tradable* dos ganhos de produtividade observados no setor *tradable* dessas economias.

Para o Brasil, pode-se afirmar que o panorama no *front* externo é bastante auspicioso. Por um lado, o impacto positivo sobre nossas exportações decorrente de uma retomada do crescimento americano deverá ser muito maior do que o impacto negativo da desaceleração das economias japonesas e alemã, para não mencionar o elevado crescimento das exportações brasileiras para os países do Mercosul no período recente. Por outro, a redução da taxa de juros americana de curto prazo, que baliza a *Libor* para empréstimos em dólares, levou esta última a níveis historicamente baixos, situando-se atualmente em um patamar de 3,6%, o que deverá proporcionar ao longo de 1992 e1993 um alívio significativo sobre nossas contas externas.

Por fim, vale mencionar o fechamento de um acordo de intenções com os bancos comerciais sobre a nossa dívida externa de médio e longo prazos, que é analisado em uma nota técnica desse boletim.

1 Panorama da Economia Mundial nº 4, maio/junho de 1992.

IPEA
BOLETIM
CONJUNTURAL
Nº 18
JULHO/92

5 Política Monetária

Decorridos mais de oito meses desde o choque de juros implementado a partir de outubro do ano passado, a política monetária do Banco Central começa a ser perigosamente ameaçada pela fadiga demonstrada pelos setores políticos e sociais prejudicados pelo seu rigor.

Com a inflação sem dar mostras suficientes de que se encontra numa trajetória de queda sustentada — pelo contrário, permanecendo acima de 20% ao mês —, nível de atividade deprimido, salários reais igualmente baixos e — o que é sentido como o fenômeno mais grave pela população — desemprego em alta constante, não é de causar estranheza que numerosos agentes comecem a considerar que a relação custo/benefício da política oficial é excessivamente elevada.

Por outro lado, o que torna especialmente difícil o dilema enfrentado pelas autoridades — entre as alternativas de continuar a política em curso ou de aliviá-la — é o fato de os dois principais fatores que justificaram a adoção de taxas reais de juros elevadas no último trimestre do ano passado continuarem vigentes da mesma forma que quando o *overshooting* dos juros teve início. São eles: *a*) a variância dos indicadores de inflação; e *b*) a fragilidade das contas públicas. O primeiro problema leva o governo a operar com taxas nominais sempre superiores à maior entre as taxas de inflação dos diversos índices, que ao se revezarem nessa "liderança" geram taxas reais de juros maiores do que as que se verificariam se a variabilidade dos indicadores de preços fosse menor.[1] O segundo problema, por sua vez, faz com que a política antiinflacionária dependa quase exclusivamente da monetária, na medida em que aquela carece de maior sustentação fiscal.

A política monetária — avaliada pelo nível das taxas de juros — aproxima-se, portanto, de uma situação que inspira preocupação: se for mantida, tende a ser crescentemente contestada e a gerar reações políticas adversas e, por outro lado, se for aliviada, poderá comprometer seriamente a estratégia antiinflacionária oficial. Os riscos envolvidos em uma e outra alternativa conferem particular relevância à necessidade do ajuste fiscal, sem o qual a política econômica estará ameaçada de atingir um ponto de saturação até o começo de 1993.

• O COMPORTAMENTO DOS AGREGADOS MONETÁRIOS

No último número deste Boletim tínhamos feito alusão à dificuldade que o governo teria em conservar em níveis relativamente baixos a taxa de variação da base monetária e dos meios de pagamento, em face da crescente rigidez à baixa que o coeficiente de monetização da economia tende a assumir quando já se encontra em níveis muito reduzidos. O diagnóstico parece ter sido apropriado, à luz do fato de que a taxa de variação nominal média da base monetária — pelo critério de saldos médios do mês —, que fora de 12,3% ao mês desde que a atual equipe econômica assumiu — maio de 1991 — até fevereiro do ano em curso, aumentou para 20,2% nos últimos quatro meses — março/junho. Esta taxa implicou uma continuidade da queda do valor real desse agregado, já que a taxa média de variação dos preços foi maior, mas de qualquer forma acompanhou mais de perto a inflação. Por outro lado, a tentativa de controlar a liquidez com base na administração rígida da evolução base monetária se defronta com a dificuldade adicional de que esta variável, que no auge da remonetização do Plano Collor I — maio de 1990 — chegou a representar 24% do M4, correspondeu em maio deste ano — último mês para o qual há informações disponíveis acerca dos haveres financeiros — a apenas 5% do mesmo agregado. Portanto, o controle da base monetária revela-se difícil e, mesmo que ocorresse, afeta uma parcela pequena dos agregados mais amplos de liquidez.

TABELA 5.1
TAXAS DE VARIAÇÃO NOMINAL DA BASE MONETÁRIA E DO M1 (%)

MÊS	BASE MONETÁRIA		MEIOS DE PAGAMENTO	
	FINAL DO MÊS	SALDOS MÉDIOS	FINAL DO MÊS	SALDOS MÉDIOS
Janeiro 1992	-9,8	10,5	-1,0	4,9
Fevereiro	42,3	11,0	25,1	13,9
Março	2,8	17,8	3,7	19,3
Abril	31,8	18,6	27,9	21,0
Maio	9,6	19,8	17,5	17,4
Junho	14,9	24,6	n.d.	n.d.

Fonte: Banco Central. n. d. - Não-disponível.

1 Este é um problema que afeta sobremaneira os formuladores da política monetária, dada a inexistência de um indicador "oficial" da inflação, embora sob uma perspectiva mais ampla a situação possa ser caracterizada como de razoável grau de estabilidade, e até mesmo convergência das taxas mensais de inflação.

• A EVOLUÇÃO DA TAXA DE JUROS

A taxa de juros continuou a ser afetada ao longo do último trimestre pela discrepância entre os diversos índices de inflação e pela permanência das dificuldades da área fiscal, que tornam a política antiinflacionária dependente fundamentalmente das taxas de juros elevadas. As circunstâncias a serem descritas explicam a permanência das taxas em níveis altos, apesar da perda de rigor do controle monetário, no que tange à evolução dos estoques de base monetária e de meios de pagamento.

Se consideramos um universo de cinco indicadores — INPC, IPCA-Especial, IPC/fipe, IGP-M e IGP-DI —, observa-se que a diferença entre as taxas de variação mínima e máxima do conjunto dos cinco índices, que tinha sido de 3,28 e 6,29 pontos percentuais em janeiro e fevereiro do ano em curso, respectivamente, caiu para 1,33 ponto percentual em março. Com isso, chegou-se a pensar que a convergência das taxas permitiria aos agentes e ao Banco Central terem uma noção prévia mais precisa do nível "verdadeiro" das taxas de juros reais praticadas, evitando a necessidade de operar com prêmios de risco elevados, como forma de prevenção contra a possibilidade de repiques inesperados da inflação. Essa expectativa, contudo, não se confirmou em abril, quando as taxas voltaram a mostrar grandes diferenças entre si e a distância entre a maior delas (IPC/Fipe=22,73%) e a menor (IGP-DI=18,54%) passou para 4,19 pontos percentuais. Atenuado, o fenômeno continuou prevalecendo em maio — 3,02 pontos percentuais de diferença entre o máximo de 23,45% do IPCA-Especial e o mínimo de 20,43% do IGP-M — e junho 2,19 pontos percentuais entre os 23,61% do IGP-M e os 21,42% do IGP-DI, sem considerar o INPC, que não foi divulgado nos últimos dois meses, nem o IPCA-Especial, que deixou de ser divulgado em junho.

Tomando como referência um único indicador — o IGP-DI — e centrando-o no fim do mês — com base na média geométrica dos índices de meses sucessivos —, nota-se que a taxa real de juros foi, em média, muito elevada, embora com algumas oscilações, decorrentes em parte das oscilações do próprio indicador de inflação (ver Tabela 5.2). Para melhor avaliação do leitor, é importante mencionar que as taxas acumuladas de variação dos cinco índices de preços antes mencionados em 1992 (janeiro/junho) foram, em ordem decrescente — e supondo que as taxas do INPC de maio e junho e do IPCA-Especial de junho tenham sido iguais às do IPC do IGP-DI —, 252,0% (IPCA-Especial); 249,3% (INPC); 243,1% (IPC-Fipe); 242,4% (IGP-M) e 236,8% (IGP-DI). Quando se encadeiam, entretanto, as maiores taxas de cada mês — que são a referência utilizada aparentemente pelo Banco Central, para a definição de taxa de juros real —, a taxa acumulada encontrada é 270,6%. Isso significa que, mesmo que o governo tivesse desejado reduzir a taxa de juros real de cada mês a zero, se a referência para os juros nominais fosse a maior taxa de inflação de cada mês, a taxa real acumulada do semestre, por conta dessa divergência, ficaria em 5,3%, utilizando o deflator mais elevado, e em 10,0%, adotando o deflator menor. Como, por outro lado, o governo trabalhou com metas de taxas reais fortemente positivas, as taxas de juros reais foram ainda maiores do que isso.

TABELA 5.2
TAXAS REAIS DE JUROS
AO MÊS (%)

MÊS	TR	OVER
Maio 1991	0,75	1,27
Junho	-1,74	-0,86
Julho	-3,59	-1,54
Agosto	-3,36	-0,08
Setembro	-3,43	-0,95
Outubro	-4,80	0,12
Novembro	5,31	6,85
Dezembro	3,18	5,39
Janeiro 1992	-0,26	2,58
Fevereiro	2,35	4,90
Março	3,89	6,06
Abril	0,50	2,86
Maio	-1,74	0,88
Junho	0,04	2,71

Fonte: BACEN. Elaboração : IPEA-Dipes.
Obs.: Como deflator foi utilizado o IGP-30, resultado da média geométrica do IGP-DI de meses sucessivos. Para junho de 1992, foi suposta uma inflação "ponta a ponta" de 21%.

Em que pesem tais considerações para justificar os juros elevados praticados pelo Banco Central, é importante destacar, que, em função da elevação no nível mensal ocorrida em maio e início de junho, as taxas de juros reais chegaram a cair sensivelmente, afetando todos os indicadores de juros em maio e a TR de junho — definida no início do mês —, o que motivou a inflexão e o novo movimento de alta praticado pelo Banco Central em julho.

• A ACOMODAÇÃO DOS DERs

O impacto da transformação dos recursos na forma de VOB - Valores à Ordem do Banco Central em DER - Depósitos Especiais Remunerados vem se diluindo ao longo do tempo. Na medida em que os meses se sucedem, a importância relativa dos cruzados novos ainda bloqueados é por definição, decrescente, como pode ser visto na Tabela 5.3. Por sua vez, a última coluna desta tabela mostra como tem caído a relação entre o valor dos DER e o valor atualizado das liberações de cruzados novos feitas a partir de agosto de 1991. Os dados sugerem que, a cada mês, aproximadamente metade do fluxo de recursos desbloqueados vem sendo transformada de DER em algum outro ativo financeiro, ao mesmo tempo em que o mesmo ocorre, marginalmente, com parte do estoque preexistente. Como as liberações mensais são da ordem de US$ 1,5 bilhão, mesmo que em torno de metade desses recursos migre para outras contas, a parcela restante é suficiente para assegurar o aumento do valor da variável, a cada mês. A partir de setembro de 1992, contudo, não haverá mais VOB para serem convertidos, de modo que com os saques graduais feitos a partir do estoque de DER, esta conta tenderá fatalmente a desaparecer com o passar do tempo.

TABELA 5.3
COMPORTAMENTO DOS DEPÓSITOS ESPECIAIS REMUNERADOS
(EM US$ MILHÕES)

MÊS	DER	VOB	DER/VALOR LIBERADO (%)
Julho 1991	-	26124	-
Agosto	1289	22764	68,9
Setembro	1972	17484	61,5
Outubro	2476	15134	52,1
Novembro	3105	13461	49,4
Dezembro	3839	12044	48,1
Janeiro 1992	4453	10562	46,3
Fevereiro	5192	9234	45,8
Março	5923	7835	44,8
Abril	6617	6310	44,2
Maio	7176	4796	42,8

Fonte: Banco Central. Obs.: Valores convertidos pela taxa de câmbio de fim de mês.

• O IMPACTO DO SETOR EXTERNO

Como se sabe, o mês de outubro de 1991 marcou uma inflexão no que tange ao comportamento dos fluxos de comércio e de transações financeiras com o exterior. A partir de então, o balanço das contas de entrada e saída de divisas do país passou a ser sistematicamente superavitário, a ponto da variação acumulada de reservas — pelo conceito de liquidez internacional — ter somado US$ 10.531 milhões entre outubro de 1991 e abril de 1992.

A Tabela 5.4 mostra que, embora a melhoria do saldo financeiro tenha sido importante, a responsabilidade principal pelo aumento do balanço global do câmbio contratado coube ao saldo comercial. De fato, o saldo financeiro passou de uma média mensal negativa de US$ 518 milhões, no período agosto 1991/outubro 1991, para um resultado médio positivo de US$ 177 milhões ao mês, no período novembro 1991/maio 1992 — aumento de US$ 695 milhões. Enquanto isso, o superávit mensal médio das operações comerciais contratadas experimentou um incremento de US$ 579 milhões para US$ 1.950 milhões, entre os mesmos períodos mencionados anteriormente — uma variação de US$ 1.379 milhões.

TABELA 5.4
EVOLUÇÃO DO SALDO DE CÂMBIO CONTRATADO
(EM US$ MILHÕES)

MÊS	COMERCIAL	FINANCEIRO	GLOBAL	VARIAÇÃO RESERVAS[a]
Janeiro 1991	1435	-991	444	-219
Fevereiro	1572	-587	985	68
Março	818	-767	51	-1132
Abril	1350	-894	456	141
Maio	1669	-565	1104	802
Junho	1530	-951	579	814
Julho	1490	-953	537	-317
Agosto	555	-436	119	-856
Setembro	753	-716	37	-998
Outubro	428	-403	25	-45
Novembro	1000	-629	371	28
Dezembro	2149	77	2226	1515
Janeiro 1992	2285	148	2433	1130
Fevereiro	2282	106	2388	1399
Março	2327	597	2924	2660
Abril	1737	674	2411	1421
Maio	1929	267	2196	n.d.

Fonte: Banco Central. [a]Conceito de caixa. n.d. - Não-disponível.

O fato implicou sérias repercussões em termos monetários, conforme foi comentado no número anterior deste Boletim. O fenômeno, porém, pode ter implicações de médio prazo inteiramente diferentes entre si, dependendo do aumento do saldo das operações comerciais contratadas se traduzir ou não efetivamente num aumento do saldo das operações de embarque e desembarque de mercadorias.

A Tabela 5.5 é útil para analisar essa questão. Ela mostra que, a partir de 31/12/1990, o excesso das operações contratadas sobre o movimento físico de bens acumulou um total de financiamento externo de US$ 8.507 milhões até maio de 1992. Se os contratos forem respeitados, o saldo de comércio divulgado pelo Decex-Departamento de Comércio Exterior deveria permanecer elevado e, gradualmente, o valor da variável representada pela última coluna da Tabela 5.5 deveria ir decrescendo, consolidando a posição de reservas do país. Contudo, se o saldo dos contratos estiver "contaminado" por um volume elevado de ACC - Adiantamentos de Contratos de Câmbio sem lastro, as reservas cambiais brasileiras podem vir a cair, na medida em que esses contratos vencerem e parte deles não seja devidamente honrada.

Como conseqüência do aumento das reservas cambiais, a necessidade de evitar uma expansão monetária excessiva levou o governo a incrementar a dívida interna, configurando um processo que os críticos consideram uma espécie de círculo vicioso, através do qual a entrada de divisas acarreta maior emissão de títulos, o que eleva a taxa de juros e tende a atrair mais capitais externos, gerando nova variação das reservas.

Em resposta às críticas de que a alta dos juros e da dívida interna associada a esse processo seria similar à observada em 1989, depois do Plano Verão, o governo alega que a situação atual é totalmente diferente, pelo fato de que o aumento da dívida interna tem como contrapartida a queda da dívida externa líquida, que resulta da acumulação de reservas. A procedência deste argumento pode ser comprovada observando a Tabela 5.6, que mostra que o crescimento da dívida interna foi inferior ao das reservas, ao longo dos últimos meses. O dado, de qualquer forma, não invalida o argumento de que, com a substituição de dívida externa por dívida interna, o governo troca um financiamento barato — dada a *libor* atual — por outro caro, o que só não se traduziu num aumento da dívida global porque, apesar da redução do valor real do estoque de base monetária, o fluxo de emissão monetária foi uma fonte importante de financiamento do governo federal ao longo dos últimos meses.

TABELA 5.5
EVOLUÇÃO DO SUPERÁVIT COMERCIAL
(EM US$ MILHÕES)

MÊS	CAIXA (BACEN)		FÍSICO (DECEX)		(A-C)	(B-D)
	MENSAL	ACUMULADO DESDE 01/91	MENSAL	ACUMULADO DESDE 01/91		
	A	B	C	D		
Janeiro 1991	1435	1435	1307	1307	128	128
Fevereiro	1572	3007	1025	2332	547	675
Março	818	3825	1149	3481	-331	344
Abril	1350	5175	1405	4886	-55	289
Maio	1669	6844	1336	6222	333	622
Junho	1530	8374	972	7194	558	1180
Julho	1490	9864	772	7966	718	1898
Agosto	555	10419	622	8588	-67	1831
Setembro	753	11172	388	8976	365	2196
Outubro	428	11600	447	9423	-19	2177
Novembro	1000	12600	462	9885	538	2715
Dezembro	2149	14749	737	10622	1412	4127
Janeiro 1992	2285	17034	1038	11660	1247	5374
Fevereiro	2282	19316	901	12561	1381	6755
Março	2327	21643	1555	14116	772	7527
Abril	1737	23380	1170	15286	567	8094
Maio	1929	25309	1516	16802	413	8507

Fontes: Banco Central, Departamento de Comércio Exterior.

TABELA 5.6
EVOLUÇÃO DA DÍVIDA INTERNA FEDERAL
(EM US$ MILHÕES)

MÊS	DÍVIDA MOBILIÁRIA FEDERAL	NCz$[a]	RECOLHIMENTO ESPECIAL REMUNERADO	D = A+B+C	VARIAÇÃO DE D EM RELAÇÃO A SETEMBRO[b]	VARIAÇÃO DE RESERVAS EM RELAÇÃO A SETEMBRO[c]	FLUXO DE EMISSÃO DE BASE MONETÁRIA DESDE SETEMBRO[d]
	A	B	C				
Setembro 1991	9267	13321	501	23089	-	-	-
Outubro	10177	11754	565	22496	-593	-45	459
Novembro	10418	10480	816	21714	-1375	-17	1759
Dezembro	11688	9501	1311	22500	-589	1498	3750
Janeiro 1992	16721	8363	986	26070	2981	3958	3233
Fevereiro	19133	7287	1237	27657	4568	6470	4872
Março	23434	6206	1305	30945	7856	9130	4999
Abril	25954	5005	1662	32621	9532	10551	6212
Maio	28959	3798	1455	34212	11123	n.d.	6615
Junho	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	7188

Fonte: Banco Central. n.d. - Não-disponível. [a] Recolhidos ao Banco Central. [b] Não considera a informação referente às outras dívidas do governo federal, a respeito das quais não há informações mensais disponíveis. [c] Refere-se ao conceito de caixa, acrescido do provisionamento extra de US$ 1.330 milhões em janeiro e US$ 1.113 milhões em fevereiro. [d] Valor acumulado desde 30/09/1991, calculado com base na taxa de câmbio média de cada mês. Corresponde ao conceito de "senhoriagem".

6 Política Fiscal

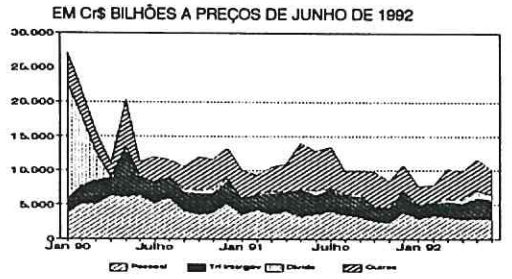
• O COMPORTAMENTO DA DESPESA

As despesas do Tesouro Nacional, mesmo não considerando as que fazem parte das chamadas "contas de financiamento", isto é resgate e amortização da dívida, voltaram a crescer em termos reais no segundo trimestre de 1992 (Gráfico 6.1). As despesas fiscais, em comparação ao trimestre imediatamente anterior, apresentaram uma elevação de 23% acima da inflação — medida pelo IGP-DI (Tabela 6.1). O único componente do gasto a mostrar queda real, de 8%, foi o relativo à folha de salários; os demais itens elevaram-se. A política salarial do governo federal tem sido a de conceder reajustes suficientes apenas para manter o valor real do salário em níveis próximos aos observados no final de 1991. Por ser imediatamente anterior à data-base, em tal período forçosamente registram-se os valores mais reduzidos da remuneração real do funcionalismo, daí ter sido este praticamente o único item de despesa que sofreu queda consistente ao longo de 1992.

Destaca-se nesse último trimestre o conjunto de dispêndios genericamente classificados pelo Tesouro como "outras despesas" (englobando as despesas correntes, exceto gastos com pessoal e transferências, bem como os investimentos). Tais despesas, cuja execução mensal infelizmente não é apresentada de forma desagregada pelo Tesouro, se elevaram cerca de 31% em relação aos três primeiros meses do corrente ano. É curioso verificar sua queda no último mês em relação ao anterior (de quase 20% em termos reais). Tal redução é consistente com as declarações de técnicos do Tesouro acerca do esforço desenvolvido em junho para que os números relativos ao primeiro semestre estivessem o mais próximo possível das metas estabelecidas pelo acordo com o Fundo Monetário Internacional (Gazeta Mercantil, 2/7/92). Assim, e dada a natureza dos gastos que compões esse item de despesa, que permitem uma maior flexibilidade na sua efetivação, é bem provável que tal queda resulte da postergação de alguns pagamentos para o segundo semestre.

O serviço e os encargos da dívida destacam-se também pela grande variação demonstrada, tendo crescido 170% em termos reais em relação ao primeiro trimestre de 1992. Neste particular, observa-se a composição de dois efeitos distintos. O primeiro é a liberação dos cruzados novos retidos por ocasião do Plano Collor I, que obriga o governo a repor parte dos títulos então retirados do mercado. O segundo é a contrapartida da política monetária austera em vigor, que, com a eleva-

GRAFICO 6.1
DESPESAS FISCAIS DO TESOURO NACIONAL



Fonte: MEFP/DTN

TABELA 6.1
EVOLUÇÃO DAS PRINCIPAIS DESPESAS DO TESOURO - 1991/92
(EM Cr$ BILHÕES A PREÇOS DE JUNHO DE 1992)

PERÍODO	PESSOAL E ENCARGOS	TRANSF. INTERGOV.	SERV. E ENCARGOS DA DÍVIDA	DEMAIS DESPESAS	DESPESAS[a] FISCAIS	RESGATE E AMORT. DA DÍVIDA	TOTAL DAS DESPESAS
1º Semestre	22.744,5	16.762,7	1.405,3	27.325,4	68.237,8	6.126,6	74.364,5
2º Semestre	20.026,7	15.864,1	1.457,5	25.623,9	62.972,1	74.688,3	138.674,6
Total 1991	42.771,1	32.626,7	2.862,8	52.949,3	131.209,9	80.814,9	213.039,0
1º Trim. 1992	9.826,4	5.728,5	849,5	9.554,1	25.958,4	55.840,4	81.798,8
Abril	2.974,6	2.253,0	480,0	4.200,0	9.907,6	20.670,1	30.577,6
Maio	3.082,6	3.014,4	1.068,4	4.628,8	11.794,1	20.701,1	32.495,3
Junho	3.031,9	2.703,7	747,9	3.717,4	10.200,9	20.827,8	31.028,7
1º Sem. 1992	18.915,5	13.699,6	3.145,7	22.100,2	57.861,0	118.039,4	175.900,4

Fonte: Departamento do Tesouro Nacional (DTN). Elaboração: IPEA-Dipes. Deflator: IGP-DI
[a] Despesas que, segundo a terminologia do DTN, fazem parte do Fluxo Fiscal do Tesouro Nacional.

ção das taxas de juros, inevitavelmente pressiona os gastos associados à dívida mobiliária.

Comparando os resultados desse primeiro semestre com os obtidos no ano passado, verifica-se a redução da maioria dos itens de despesa. Assim, a julgar pelos valores semestrais verificados, a política de contenção do caixa do Tesouro tem produzido resultados. Os dois principais instrumentos desta política são a redução do salário real médio do funcionalismo e o "represamento" e a postergação dos dispêndios passíveis deste tipo de intervenção. Pode-se argumentar, entretanto, que tal prática não conduz a um ajustamento permanente da despesa, uma vez que a origem do gasto não foi eliminada. Portanto, uma política como essa tem obrigatoriamente um caráter temporário, necessitando, para a consolidação de seus ganhos, ser seguida por cortes reais nas principais fontes de dispêndio. O fato de que ela têm sido aparentemente bem sucedida há mais de dois anos é fruto apenas da persistência da inflação em níveis elevados. A inflação permite efetivamente a corrosão do valor real daqueles itens de despesa cuja forma de reajuste (salários) ou cujo prazo de pagamento (vários itens da despesa corrente e de investimento) o governo consegue controlar.

Portanto, sem a eliminação dos focos potenciais de pressão do lado da despesa, nada garante que, mesmo com a eventual queda da inflação, os níveis reais mais reduzidos que se logrou atingir sejam sustentáveis por longo tempo.

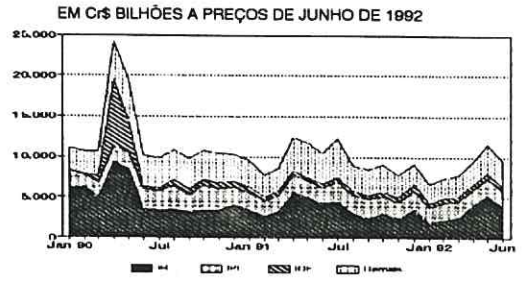
• A EVOLUÇÃO DA RECEITA DA UNIÃO

A receita tributária do Governo Federal vem mostrando, ao longo desse primeiro semestre, sinais de reversão da longa tendência de queda que se vinha observando desde o início de 1991 (Gráfico 6.2). No mês de junho, entretanto, verificou-se uma queda real não desprezível na arrecadação da União: 16% em relação a maio (Tabela 6.2). A rigor, parte dessa queda deve-se a um problema ocorrido na contabilização da arrecadação de abril e maio, em que uma parte considerável da receita referente ao primeiro mês — recolhida no seu último dia útil — foi apropriada no início do segundo. Ajustes feitos pela própria Receita Federal mostram que a queda seria efetivamente de 11%, em lugar dos 16% mencionados. Uma vez que as séries estatísticas da Receita manterão os valores de abril e maio inalterados, as publicações do GAC procederão da mesma forma.

Ainda é cedo para se poder avaliar com clareza se tal queda prenuncia um novo período de receita tributária mais reduzida, mas alguns aspectos da evolução recente da arrecadação devem ser considerados com o devido cuidado, já que parte dos resultados considerados favoráveis nesse semestre foram conseguidos à custa de antecipação da receita do segundo. Em março, conforme mencionado em nosso último Boletim, algumas estatais recolheram um montante significativo de recursos ao Tesouro por conta do Imposto

GRÁFICO 6.2
EVOLUÇÃO DA ARRECADAÇÃO FEDERAL

EM Cr$ BILHÕES A PREÇOS DE JUNHO DE 1992



Fonte: MEFP/DRF

TABELA 6.2
EVOLUÇÃO REAL DA RECEITA DA UNIÃO, PRINCIPAIS TRIBUTOS - 1991/92
(Cr$ BILHÕES A PREÇOS DE JUNHO DE 1992)

PERÍODO	IMPOSTO DE RENDA				IMPOSTO S/ PROD INDUST. (IPI)	IMPOSTO S/ OPER. FINANC. (IOF)	RECEITA[a] DA UNIÃO
	TOTAL	PESSOA FÍSICA	PESSOA JURÍDICA	RETENÇÃO NA FONTE			
1º Trimestre	9.259,0	344,9	2.556,8	6.358,3	6.155,8	1.715,6	26.056,9
2º Trimestre	14.920,3	532,0	5.849,5	8.538,7	6.400,4	1.312,2	34.855,1
3º Trimestre	9.956,0	759,1	2.743,0	6.453,9	7.160,8	1.564,3	29.849,8
4º Trimestre	9.051,9	369,6	1.270,5	7.411,9	6.361,8	2.106,9	26.101,3
Total 1991	43.188,1	2.005,6	12.419,8	28.762,8	26.078,8	6.699,0	116.863,0
1º Trimestre	6.770,0	305,7	1.172,8	5.291,6	6.080,2	1.823,1	22.048,9
2º Trimestre	12.867,6	1.156,3	5.231,8	6.479,5	5.941,0	1.935,8	30.279,4
Abril	4.181,7	185,3	1.740,1	2.256,4	1.898,5	693,4	9.666,8
Maio	4.799,9	726,4	1.933,0	2.140,6	2.050,8	624,4	10.917,5
Junho	3.885,9	244,6	1.558,7	2.082,6	1.991,7	618,0	9.695,2
Total 1992	19.637,6	1.462,0	6.404,5	11.771,1	12.021,2	3.758,9	52.328,4

Fonte: Departamento da Receita Federal - DRF . Elaboração: IPEA-Dipes. Deflator: IGP-DI.
[a] Inclui todas as demais receitas administradas pelo DRF, exclui a Contribuição Previdenciária.

de Renda, da Contribuição sobre o Lucro das Pessoas Jurídicas e do Imposto de Importação sobre o Petróleo a serem pagos a partir de julho corrente. Tal fato e a constatação de que, mesmo com o crescimento contínuo entre janeiro e maio, a arrecadação nesse primeiro semestre foi ainda 14% menor que a dos primeiros seis meses de 1991, não permitem que se encare o desempenho da receita fiscal no futuro próximo com muito otimismo, se não forem tomadas medidas imediatas para a recuperação da capacidade corrente de administração e fiscalização tributária da União.

Testemunha eloqüente da deterioração dessa capacidade por parte do governo federal é a informação divulgada pela imprensa (Jornal do Brasil, 21/7/92) de que mais da metade das 500 maiores empresas nacionais não pagam o Finsocial, 31% o PIS e 30% sequer recolhem o IR na fonte descontado de seus empregados, para citar apenas os tributos que não dependem do fato de a empresa ter ou não tido prejuízo recentemente. Ainda que boa parte dessa perda de receita decorra de medidas judiciais contra o fisco, parece evidente que existe um amplo espaço administrativo e de negociação intragovernamental para aumentar a receita da União que pode dar resultados a curto prazo, sem depender da aprovação das propostas de Reforma Fiscal.

O Imposto de Renda (IR) ditou o comportamento da receita da União. Em abril verificou-se um crescimento significativo devido ao início do recolhimento das quotas relativas ao Imposto de Renda da Pessoa Jurídica (base 1991). Naquele mesmo mês, o resultado só não foi ainda melhor em virtude do adiamento da entrega das declarações das pessoas físicas (IRPF, base 1991) para o mês seguinte, fato que explica o valor atipicamente elevado que este componente do IR apresentou em maio. Neste caso o efeito do adiamento da entrega das declarações superou em muito o atraso na contabilização acima mencionado, mascarando-o completamente. Por seu turno, os recolhimentos referentes ao Imposto de Renda Retido na Fonte (IRRF) apresentam queda real de 7% em junho, com relação a maio (3% após o ajuste).

O Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) tem alternado variações mensais positivas e negativas ao longo desse primeiro semestre. Com boa parte de sua arrecadação sendo explicada por alguns setores específicos da indústria — como o de fumo, o de bebidas e o automobilístico —, seu comportamento é muito influenciado por fatores a eles associados. Um exemplo recente foi a elevação significativa das vendas de automóveis ocorrida em abril por conta do acordo entre governo, montadoras e sindicatos, que explicou o crescimento real de 14% do IPI em maio. Da mesma forma, não se repetindo naquele mês o mesmo volume de vendas de veículos, observou-se a queda de 8% na receita do imposto, retornando sua arrecadação a níveis semelhantes ao que vem sendo mantido desde o início do ano passado (após o ajuste feito pelo DRF, surpreendentemente, não houve praticamente variação real em maio e, em junho, o recolhimento reduziu-se em 3%).

• A EXECUÇÃO FINANCEIRA DO TESOURO NACIONAL

O resultado do fluxo fiscal do Tesouro, que exclui as receitas e as despesas de financiamento, atingiu em junho a Cr$ 997 bilhões, tendo crescido mais de 370% em termos reais em relação ao mês anterior, representando sozinho cerca de 2/3 do resultado acumulado no primeiro semestre de 1992 (Tabela 6.3). Esse resultado, para o primeiro semestre, representa apenas

TABELA 6.3
RESUMO DA EXECUÇÃO FINANCEIRA DO TESOURO - 1991/92
(EM Cr$ BILHÕES A PREÇOS DE JUNHO DE 1992)

DISCRIMINAÇÃO	1º SEM. 1991	1992 ABRIL	1992 MAIO	1992 JUNHO	1º SEM. 1992
RECEITAS	86.829,9	30.581,5	38.485,0	34.651,4	187.174,1
Receita Líquida (excl.Incentivos)	61.799,2	9.189,8	11.589,1	10.733,7	55.581,3
Remun.Disponib. do BB e do Bacen	17.086,0	1.121,5	5.348,1	2.636,7	13.325,8
Resultado Bacen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Receitas das Op. Of. de Crédito	6.409,4	666,0	394,7	564,3	3.428,2
Op.de Crédito (incl.Títulos e CP)	1.535,2	19.604,2	21.153,1	20.716,6	114.838,8
DESPESAS	74.001,5	30.577,6	32.495,3	31.028,7	175.900,2
Pessoal e Encargos	22.750,5	2.974,7	3.082,6	3.031,9	18.915,7
Transf.Intergovernamentais	16.847,5	2.253,0	3.014,4	2.703,7	13.699,6
Serv.e Enc. da Dívida	1.394,1	480,0	1.068,3	747,9	3.145,8
Resg.da Div.Mobiliária e Contratada	6.459,4	20.670,1	20.701,2	20.827,8	118.039,3
RESULTADO DO FLUXO FISCAL[a]	2.138,2	63,7	209,4	999,6	1.454,4
RESULTADO DO FLUXO DE CAIXA	10.565,3	3,3	4.933,0	2.983,6	9.285,0

Fonte: Departamento do Tesouro Nacional. Elaboração:IPEA-Dipes. Deflator: IGP-DI.
[a] Exclui a remuneração das disponibilidades, o resultado do Bacen, as operações de crédito da União e os resgates da dívida mobiliária federal.

cerca de 2,5% da receita tributária líquida de incentivos fiscais.

O fluxo de caixa como um todo — que inclui a remuneração das disponibilidades do Tesouro junto ao Banco Central, a transferência do resultado operacional dessa autarquia, as operações de crédito e os resgates da dívida pública — reduziu-se em junho sensivelmente, passando de Cr$ 4,9 para Cr$ 3,0 trilhões.

Conforme já mencionado, a julgar pelas declarações veiculadas na imprensa no início deste mês, por ocasião da divulgação da execução financeira do Tesouro Nacional, realizou-se em junho um esforço significativo de administração do caixa para que as contas de fechamento do semestre se aproximassem das metas acordadas com o FMI. Auxiliou também o bom resultado de junho o fato de que a data de realização da transferência da quota-parte de alguns impostos referente ao recolhimento do segundo decêndio tenha caído no primeiro dia útil de julho, ficando o registro para ser contabilizado no caixa do corrente mês. Dados estes fatos, é possível que no próximo mês já se observe uma leve deterioração nos resultados do Tesouro.

7

Política Agrícola

• INTRODUÇÃO

No ano passado, nesta mesma época, temia-se um novo descontrole inflacionário, não só pela saída do congelamento mas também como decorrência da liberação dos cruzados retidos em março de 1990. O *front* agrícola contribuía para essas expectativas pessimistas, em face da quebra da safra de 1991. Não obstante a necessidade de estimular a produção agrícola, foi preciso que certas precondições macroeconômicas se materializassem — como se verá depois —, para que, afinal, em outubro a política econômica anunciasse uma decisão clara nesse sentido.

O aumento notável da produção agrícola em 1992 contribuiu para a estabilização da inflação e, juntamente com a recuperação da credibilidade da política econômica setorial — em função da efetiva execução das medidas anunciadas —, mudou radicalmente o ânimo dos agricultores este ano. É nesse novo contexto que cabe discutir o problema da política setorial a vigir para o ano agrícola 1992/93.

• O CRÉDITO RURAL NO ANO AGRÍCOLA 1991/92

A Tabela 7.1 mostra que a oferta de crédito rural em 1991 foi apenas ligeiramente maior que em 1990. Mesmo esse desempenho sofrível só foi possível, entretanto, graças ao sucesso obtido pelo governo na conversão, em ativos financeiros voluntários, dos cruzados novos liberados, que acabaram tornando-se fontes de fundos canalizáveis para a agricultura. Os ex-cruzados alimentaram a oferta de crédito rural mesmo quando migraram dos DER para os CDB e RDB do Banco do Brasil, com quem o governo se comprometeu a "equalizar" os juros de captação e aplicação. Um outro compromisso — o de "equivalência-produto", expresso na adoção da TR na indexação do crédito e dos preços mínimos —, tranqüilizou os agricultores, estimulando-se, então, também, o lado da tomada de crédito.

• A REATIVAÇÃO DA POLÍTICA DE PREÇOS MÍNIMOS EM 1992 E SEUS PROBLEMAS

Os níveis de preços mínimos obtiveram razoável recuperação em 1992, após terem caído significativamente entre 1987 e 1991 (e isso após queda vertiginosa entre 1986 e 1987) (Tabela 7.2). Paralelamente, a participação do governo na aquisição ou no financiamento de estoques agrícolas tornou-se praticamente nula em 1990 e 1991 (Tabela 7.3). Embora esse fato seja consistente com as opções de política agrícola da época, cabe notar que, nesses anos, os preços de mercado na época de safra estiveram muito acima dos preços mínimos, e isso em si não só inviabiliza a venda do produto ao governo (ou seja, a AGF), mas também desestimula a tomada de empréstimo de comercialização (EGF), já que o montante deste último é ditado pelo preço mínimo e o produto tem que ser penhorado ao governo.

Em parte como reflexo da recuperação dos preços mínimos, mas principalmente devido à queda dos preços de mercado, ganharam os preços mínimos, em 1992, uma nova importância como mecanismo de defesa da renda agrícola. O interesse dos agricultores pela Política de Garantia de Preços Mínimos (PGPM) aumentou, além do mais, pelo fato de essa política estar-se baseando no EGF em vez de na AGF, o que abre aos produtores a possibilidade de ganhos de preço na entressafra.

TABELA 7.1
CRÉDITO RURAL CONCEDIDO, POR FINALIDADE
(ÍNDICES 1985 = 100)

ANOS	CUSTEIO	INVESTIMENTO	COMERCIALIZAÇÃO	TOTAL
1985	100	100	100	100
1986	117	369	112	149
1987	116	155	94	118
1988	79	103	83	83
1989	85	61	45	76
1990	46	37	39	43
1991	52	29	25	45

Fonte: Banco Central.

TABELA 7.2
ÍNDICES DE PREÇOS MÍNIMOS REAIS PARA AS CULTURAS PRINCIPAIS, 1985/92
(VALORES DE 1987 = 100)

ANOS	ALGODÃO EM CAROÇO	ARROZ DE SEQUEIRO	FEIJÃO	MILHO	SOJA
1986	147	142	130	143	151
1987	100	100	100	100	100
1988	101	95	100	112	91
1989	83	73	95	98	75
1990	55	50	70	66	48
1991	66	57	82	68	55
1992	69	67	76	92	70

Fontes: Conab e FGV. Os preços mínimos mensais foram deflacionados (usando-se o IGP-DI), obtendo-se, depois, as médias para os meses de safra.

TABELA 7.3
ESTOQUES DE MERCADORIAS ADQUIRIDOS ATRAVÉS DO PROGRAMA AGF, OU FINANCIADOS ATRAVÉS DO PROGRAMA EGF, PELO GOVERNO FEDERAL, 1985/91
(EM % DAS QUANTIDADES PRODUZIDAS)

ANOS	ALGODÃO EM CAROÇO		ARROZ		FEIJÃO		MILHO		SOJA	
	AGF	EGF	AGF	EGF	AGF	EGF	AGF	EGF	AGF	EGF
1985	22,6	16,0	18,2	20,6	23,7	5,3	13,6	7,6	12,1	17,9
1986	4,5	52,4	17,1	34,4	3,6	6,3	20,8	8,3	8,4	22,5
1987	2,3	85,1	27,2	30,1	2,5	5,5	24,4	6,9	5,0	25,4
1988	1,8	59,7	18,6	30,4	4,8	4,4	6,6	15,6	0,0	11,7
1989	0,3	24,6	8,1	17,3	0,0	2,1	4,1	13,9	0,0	4,3
1990	0,0	7,1	1,2	4,2	0,3	3,0	2,1	2,1	0,0	2,1
1991	0,0	7,7	0,0	3,5	0,6	3,7	0,0	3,7	0,0	1,2

Fonte: IBGE e Conab.

Aparentemente, o governo viu-se impedido de lançar mão da AGF por restrições de ordem orçamentária. Como, por outro lado, o EGF tradicionalmente nunca foi capaz, por si só, de sustentar o preço mínimo no caso de excesso de oferta em termos anuais (sempre se limitou à estocagem dentro do ano), o governo instituiu duas inovações este ano: *a*) a criação do "prêmio de liquidação" (análogo ao *deficiency payment* americano), graças ao qual o mercado absorveria o excedente mas ficaria preservado o preço mínimo para o produtor; e *b*) o EGF "especial", que permite postergar o vencimento do EGF originalmente contratado (cujo prazo máximo é de 180 dias).

Essas inovações são problemáticas, contudo. Vejamos primeiro o "prêmio de liquidação": dada a inelasticidade-preço da demanda de milho e feijão (produtos com excedente de oferta este ano) — o que em parte reflete o viés antiexportador agrícola de nosso sistema tributário, que limita sobremaneira a utilização da política comercial como coadjuvante da política de preços mínimos —, não se pode esperar que uma parte substancial do excedente seja realmente absorvida via redução de preços ainda nesta entressafra. A queda de preços teria de ser muito grande, infligindo pesados prejuízos a quem carregou estoques fora do programa EGF e ameaçando o plantio da próxima safra.

O EGF especial, por sua vez, transfere do governo para o agricultor o ônus de carregar o excedente para o próximo ano. É óbvio que essa transferência de encargo não interessa ao agricultor, que é obrigado a acumular uma dívida crescente de EGF e ainda contratar uma nova dívida de custeio. A AGF indireta — com o Tesouro formando estoques e arcando com seu financiamento — também é preferível para o sistema financeiro, já que permite a reciclagem das aplicações.

Assim, a aparente impossibilidade de o governo acionar a AGF "indireta" (ou seja, a aquisição do produto contra a quitação da dívida em EGF do produtor) pode comprometer seriamente a eficiência da política de preços mínimos, com conseqüências sobre a credibilidade dos agricultores na PGPM.

• A RECEITA AGRÍCOLA EM 1992 E O PLANO DE SAFRA 1992/93

Como apontado na Introdução, a crise de oferta agrícola em 1991, a descapitalização dos produtores, a reaceleração inflacionária no 2º semestre e, finalmente, a disponibilidade de fontes do crédito rural conjugaram-se para dar lugar à prioridade agrícola no final do ano passado.

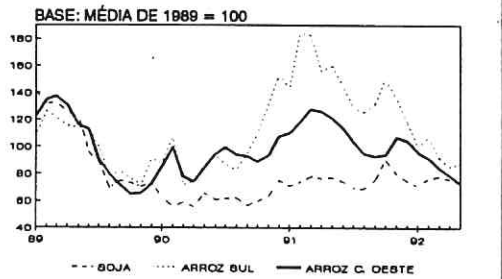
Entretanto, cabe discutir em que medida o aumento da produção agrícola neste ano deveria levar o governo a conceder um menor grau de prioridade à agricultura no ano agrícola 1992/93, refletindo-se, por exemplo, em menor disponibilidade de crédito rural. A avaliação de uma decisão desse tipo deve levar em conta a situação financeira dos produtores em 1992, que foi beneficiada pela boa produtividade agrícola mas, em compensação, foi prejudicada pela queda dos preços agrícolas (Gráficos 7.1 e 7.2).

Embora limitando-nos às principais culturas de verão (algodão herbáceo, arroz, milho e soja), além do feijão, apresentamos, na Tabela 7.4, resultados de análise da evolução da produção física e da receita bruta das regiões Sul, Sudeste e Centro-Oeste, no período 1988/92.

Optou-se por fazer os dois cálculos de preços médios anuais de comercialização devido ao fato de que os agricultores e suas cooperativas passaram a carregar, por conta própria, uma parcela maior dos estoques agrícolas, a partir de 1988 (isso é plenamente consistente com os dados das Tabelas 7.1 a 7.3). A receita bruta "B" estende o período de comercialização para levar isso em conta; na verdade, como no triênio 1989/91 os preços agrícolas caíram entre a safra e a entressafra — o que, para uma curva estável de demanda, implica que a oferta aumentou entre esses dois períodos —, poder-se-ia argumentar que mesmo a receita "B" superestima a renda agrícola nesses três anos, já que um peso maior deveria ser dado aos preços vigentes de agosto em diante.

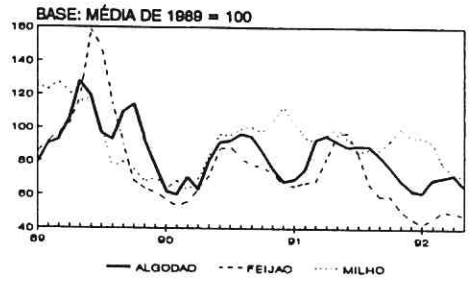
Alguns fatos que se revelam na Tabela 7.4 são tão marcantes, contudo, que não parecem decorrer das hipóteses — arbitrárias — que tivemos de adotar. O

GRÁFICO 7.1
ÍNDICE DE PREÇOS AGRÍCOLAS



Fonte: FGV. Elaboração: IPEA-Dipes.

GRÁFICO 7.2
ÍNDICE DE PREÇOS AGRÍCOLAS



Fonte: FGV. Elaboração: IPEA-Dipes.

mais claro deles, e que até agora passou despercebido, é que ocorreu também um "choque de preços" agrícolas em 1990, que magnificou a crise advinda do "choque de oferta" nas regiões Sudeste e Centro-Oeste e derrubou a receita bruta também na região Sul, onde o nível de produção permaneceu estável entre 1989 e 1990.

Já com relação ao ano de 1992, a Tabela 7.4 sugere que a queda observada nos preços agrícolas entre 1991 e 1992 não impediu que a receita bruta aumentasse significativamente nas regiões Sul e Centro-Oeste. Na região Sudeste, em que o aumento de produção foi expressivo mas menor do que nas demais, a queda dos preços mais do que compensou o aumento de produção, fazendo a receita bruta cair. É de se notar, entretanto, que as culturas de verão são menos importantes para a geração da renda agrícola na região Sudeste, e por isso uma análise mais abrangente, incluindo café, cana-de-açúcar e laranja, é necessária.

Em suma, a Tabela 7.4 registra um aumento expressivo de receita agrícola este ano, não obstante a queda dos preços recebidos pelos agricultores. Isso permite um maior grau de autofinanciamento, o que reduz o impacto adverso sobre o próximo plantio de uma eventual menor disponibilidade de crédito de custeio no ano agrícola 1992/93. Seria o caso, assim, de aproveitar a oportunidade e mudar a ênfase da política setorial em favor da política de preços mínimos, procurando solucionar os problemas — inclusive de ordem institucional-orçamentária — que ela enfrenta hoje. Maior flexibilidade é necessária, também, na política de comercialização externa, que hoje não pode ser acionada em apoio à política de preços mínimos, devido à maneira como o ICMS é cobrado pelos estados (princípio de origem).

TABELA 7.4
ÍNDICES DE PRODUTO REAL E DE RECEITA BRUTA DAS CULTURAS DE VERÃO, POR REGIÕES, 1988/92
(MÉDIAS 1988-89 = 100)

ANOS	SUL			SUDESTE			CENTRO-OESTE		
	Índice de Produto Real	Índice de Receita Bruta "A"	Índice de Receita Bruta "B"	Índice de Produto Real	Índice de Receita Bruta "A"	Índice de Receita Bruta "B"	Índice de Produto Real	Índice de Receita Bruta "A"	Índice de Receita Bruta "B"
1988	92	102	108	97	102	110	92	105	112
1989	108	98	92	103	98	90	108	95	88
1990	105	68	76	77	60	65	75	45	49
1991	71	64	66	99	79	84	84	59	63
1992	89	72	78	107	58	60	98	69	73

Fontes: IBGE, FGV e Conab. Elaboração: IPEA-Dipes. Obs.: 1) Os índices de produto real são de *quantum* de Laspeyres, tomando-se como pesos os preços médios do Censo Agropecuáario de 1985 e a média das quantidades de 1988 e 1989 como base; 2) A receita bruta "A" foi obtida com base nas médias dos preços reais em cada região (fonte: FGV; deflator: IGP-DI), vigentes nos meses de abril a agosto, para algodão herbáceo, arroz, milho e soja, e de janeiro a dezembro, para feijão; 3) A receita bruta "B" usa as médias dos preços reais vigentes de março a fevereiro do ano seguinte, com exceção do feijão (cujo período de comercialização é o mesmo nas duas receitas brutas; 4) Nas duas estimativas de receita, os preços de 1992 são os preços mínimos, com a exceção da soja (cujo preço é a média dos preços reais no período março a maio de 1992).

NOTAS TÉCNICAS

- AS MUDANÇAS DA NOVA LEI SALARIAL
- CARACTERÍSTICAS RECENTES DA CARGA TRIBUTÁRIA BRUTA NO BRASIL
- O ACORDO DA DÍVIDA EXTERNA: UMA PRIMEIRA AVALIAÇÃO

IPEA
BOLETIM CONJUNTURAL
Nº 18
JULHO/92

NOTAS TÉCNICAS

As Mudanças da Nova Lei Salarial

Fábio Giambiagi* e Patrick James O'Grady*

• INTRODUÇÃO

Até o mês de abril, os salários dos trabalhadores do setor privado com rendimentos na faixa de até três salários mínimos (SM) vinham sendo corrigidos de acordo com a Lei nº 8.222. Em artigo anterior, foi mostrada a inconsistência desta lei com a política gradualista de combate à inflação adotada pelo governo (cf. Giambiagi e O'Grady, "A inconsistência entre a queda da inflação mensal até o nível de um dígito e os reajustes salariais pelo pico", *Boletim Conjuntural*, nº 17, abr. 1992). De maneira sintética, haveria um *trade-off* entre manter a mencionada lei e obter resultados mais expressivos na estabilização dos preços até o nível de um dígito mensal.

No presente artigo são analisados os efeitos da nova política nacional de salários, regida pela Lei nº 8.419, de maio deste ano. A seguir, os resultados são confrontados com aqueles obtidos quando da vigência da legislação anterior.

• A NOVA LEI

A Lei nº 8.419 introduziu, basicamente, três mudanças:

a) o reajuste salarial quadrimestral da faixa de até três SM deverá se basear não mais no Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC), mas sim no Índice de Reajuste do Salário Mínimo (IRSM), calculado pelo IBGE e que reflete a variação mensal do custo de vida para as famílias com renda de até dois SM;

b) a antecipação bimestral deverá ser no mínimo igual à média geométrica das variações mensais do IRSM do bimestre anterior e não mais a metade do INPC acumulado; e, principalmente,

c) o reajuste quadrimestral não será mais pleno — isto é, igual à inflação do quadrimestre anterior, já descontada a antecipação —, devendo ser menor (maior) do que o reajuste pleno, caso a inflação esteja caindo (aumentando).

Assim, a variação dos salários até três SM num mês de reajuste, em relação ao nível vigente no quarto mês anterior, passa a ser determinada pelo Fator de Atualização Salarial (FAS). Este é um fator multiplicativo correspondente a:

$$FAS = (1 + x) \cdot [(1 + y)/(1 + z)]$$

onde:

x = taxa de variação acumulada do IRSM no quadrimestre imediatamente anterior ao mês de referência do FAS;

y = taxa de variação do IRSM no mês imediatamente anterior ao mês de referência do FAS; e

z = taxa de variação mensal média do IRSM no mesmo quadrimestre ao qual se refere x.

Podemos agora calcular a evolução do salário médio real de quem ganha de zero a três SM e comparar o resultado com aquele que seria observado se fosse mantida a lei salarial anterior. Iremos supor que o salário é recebido no fim do mês, de modo que o deflator a ser utilizado é o IRSM do mês seguinte, na medida em que, sendo o índice de preços de um mês t coletado entre os dias 16 de $(t - 1)$ e 15 de t, ele está centrado no fim de $(t - 1)$. Portanto, o índice de preços a ser cotejado com o índice dos salários recebidos no fim de t é o IRSM de $(t + 1)$, a ser denominado "IRSM-30". Por último, iremos também supor que a antecipação bimestral é exatamente igual à média geométrica das variações do IRSM nos dois meses anteriores — a lei prescreve que pode ser igual ou superior, conforme foi visto acima.

Cabe destacar que, devido à metodologia de cálculo do FAS — e contrariamente ao que acontecia com a lei anterior —, *a trajetória da inflação não é neutra* em relação ao aumento do salário médio real entre uma situação de inflação estável e outra de inflação também estável, mas com taxas diferentes. Isto é, partindo de uma certa taxa de variação dos preços, a taxa final pode ser a mesma em várias situações e, entretanto, o incremento do salário médio real ser diferente, na medida em que, na fórmula anterior, um mesmo valor de x e z pode ser consistente com diversos valores de y — a inflação do último mês. Nos cálculos a serem feitos, o cenário considerado é o de uma trajetória de queda gradual e contínua da inflação, de um nível inicial de 22% ao mês, a partir do qual a taxa diminui dois pontos percentuais ao mês.

Supondo que, inicialmente, a inflação seja estável, o salário real recebido no primeiro mês sofre uma corrosão de 18,03% (= 100 - 100/1,22) no segundo mês, preserva o valor no terceiro mês — devido ao reajuste bimestral — e cai na mesma proporção acima mencionada no quarto mês. Admitindo que a inflação ceda, partindo de uma situação estável e com um índice inicial de salário médio real no primeiro quadrimestre igual a 100,00, a evolução do salário real pode ser vista na Tabela 1.

Partindo da mesma situação inicial de uma inflação estável de 22% ao mês, é possível imaginar taxas finais estáveis menos ambiciosas que a inflação zero da Tabela 1. Na comparação a ser feita, supõem-se diversas

* Da FEA/UFRJ.

TABELA 1
EVOLUÇÃO DO SALÁRIO MÉDIO REAL COM INFLAÇÃO EM QUEDA

MÊS	TAXA DE VARIAÇÃO (%)			SALÁRIO REAL	
	IRSM	IRSM-30	SALÁRIOS	MÊS	QUADRIMESTRE
t	22,00	22,00	81,58	120,80	
t+1	22,00	22,00	0,00	99,02	
t+2	22,00	22,00	22,00	99,02	
t+3	22,00	22,00	0,00	81,16	100,00
t+4	22,00	20,00	81,58	122,81	
t+5	20,00	18,00	0,00	104,08	
t+6	18,00	16,00	21,00	108,56	
t+7	16,00	14,00	0,00	95,23	107,67
t+8	14,00	12,00	61,44	137,27	
t+9	12,00	10,00	0,00	124,79	
t+10	10,00	8,00	13,00	130,56	
t+11	8,00	6,00	0,00	123,17	128,95
t+12	6,00	4,00	30,61	154,69	
t+13	4,00	2,00	0,00	151,66	
t+14	2,00	0,00	5,00	159,23	
t+15	0,00	0,00	0,00	159,23	156,20
t+16	0,00	0,00	3,98	165,56	
t+17	0,00	0,00	0,00	165,56	
t+18	0,00	0,00	0,00	165,56	
t+19	0,00	0,00	0,00	165,56	165,56

TABELA 2
CENÁRIOS DE INFLAÇÃO

INFLAÇÃO ESTÁVEL (% AO MÊS)		MÊS A PARTIR DO QUAL O IRSM SE ESTABILIZA NA TABELA 1
INICIAL	FINAL	
22	20	t+5
22	15	t+8
22	10	t+10
22	5	t+13
22	2	t+14

situações, admitindo que, em todos os casos, as taxas precedentes sejam as mesmas que as da Tabela 1, e que, depois, a inflação volte a se estabilizar. Assim, tem-se as alternativas mostradas na Tabela 2.

Os resultados, em termos da comparação com o que aconteceria se continuasse vigente a lei anterior, são mostrados na Tabela 3, onde é apresentada a taxa de variação do salário real médio do quadrimestre a partir do qual a inflação volta a se estabilizar, em relação ao salário real médio do quadrimestre inicial, quando a inflação é de 22% ao mês. Para efeitos da comparação, adota-se a hipótese de que a taxa de variação de todos os produtos que compõem as cestas do INPC e do IRSM seja a mesma, de modo a tornar os resultados comparáveis entre si, já que o efeito da lei anterior foi calculado utilizando o INPC.

Observa-se então que, com a queda da inflação, não só o salário médio real aumentaria, como inclusive o incremento seria maior do que com a lei anterior. A explicação para esse resultado relaciona-se com a substituição do INPC pelo IRSM como critério de reajuste. Com a inflação em queda, a introdução do FAS tenderia a gerar reajustes menores do que os que prevaleceriam com a Lei nº 8.222. Entretanto, isso é mais do que compensado pela troca do INPC (coletado de 1º a 30 ou 31 e centrado no meio do mês) pelo IRSM (coletado de 16 a 15 e centrado no fim do mês anterior). Desse modo, há aproximadamente 15 dias adicionais de inflação — em relação à que é captada pelo INPC — que

TABELA 3
AUMENTO DO SALÁRIO MÉDIO REAL DADA UMA INFLAÇÃO INICIAL ESTÁVEL DE 22% AO MÊS[a]

EM %

INFLAÇÃO FINAL ESTÁVEL (AO MÊS)	TAXA DE VARIAÇÃO DO SALÁRIO MÉDIO REAL	
	LEI ANTERIOR[b]	LEI ATUAL
20	3,92	4,48
15	14,84	15,80
10	27,70	30,20
5	42,98	47,05
2	53,58	58,38
0	61,34	65,56

[a]Comparação entre as médias dos trimestres inicial e final.
[b]Resultados apresentados em Giambiagi e O'Grady, *op.cit.*, Tabela 3.

entram no cálculo do indexador e afetam o valor do salário de "pico".

É importante destacar que, quando a inflação cai, há dois componentes de aumento de salário médio real que entram em ação:

a) a menor corrosão do "pico", que aumenta a relação média/pico; e

b) a "superindexação" do "pico" que resulta do *carry over* da inflação passada, ainda não captada pelo índice inicial.

Para melhor entender este ponto, imagine-se que um assalariado inicie o seu contrato de trabalho, por exemplo, no dia 1º de junho e que, por coincidência, a partir desse dia os preços deixem de aumentar. Em que pese essa estabilidade, o fato é que o salário dessa pessoa, quando for reajustado, irá incorporar a variação dos preços entre 1º de maio e 1º de junho, já que o último IRSM de referência (maio) tinha captado, *grosso modo*, o nível de preço de final de abril/começo de maio.

Cabe notar que, quando a inflação se acelera, a mudança em relação à legislação anterior gera um efeito ambíguo que depende da taxa de inflação. De um lado, o princípio do FAS — que valoriza a taxa de inflação do último mês — gera um reajuste maior do que aquele que decorreria da indexação pura e simples pela inflação passada. De outro, porém, a inflação acumulada em quatro meses conforme o IRSM é menor do que a do INPC quando a inflação sobe, em virtude da defasagem do período de coleta.

• CONCLUSÃO

A lei salarial continua sendo inconsistente com a queda da inflação até os níveis desejados pelo governo. Mesmo admitindo que os salários acima de três SM não aumentem na mesma proporção daqueles que se localizam abaixo desse limite — o que atenuaria o impacto da lei sobre o custo da mão-de-obra —, um aumento dos salários inferiores, como o que é mostrado na Tabela 3, seria dificilmente viável, na medida em que mudaria substancialmente o *ranking* salarial dentro das empresas. Conseqüentemente, prevalece para a lei atual a mesma conclusão, referente à lei anterior, de que "resta escolher entre a mudança da prática de reajustes salariais — o que pode implicar a mudança da lei — ou a renúncia a metas mais ousadas de controle da inflação, pois, no atual contexto de funcionamento do mercado de trabalho, é difícil que a inflação mensal caia até o nível de um dígito" (Giambiagi e O'Grady, *op.cit.*, p. 31).

NOTAS TÉCNICAS

Características Recentes da Carga Tributária Bruta no Brasil

Renato Villela* e José Roberto Rodrigues Afonso**

Em abril do ano passado, o Boletim Conjuntural do IPEA publicou uma nota técnica sobre a carga tributária bruta global no Brasil em que se discutia o conceito de seu indicador mais relavante (arrecadação tributária líquida de restituições como percentagem do PIB) e apresentava a metodologia e estimativas para o período 1970/90.[1] Dadas as características das fontes de informações utilizadas não é possível produzir tal indicador com a regularidade necessária para incorporá-lo numa seção desse Boletim. Optou-se por trazê-lo a público através de breves notas técnicas, mais de caráter informativo que analítico, sempre que novos dados tributários permitirem estimativas atualizadas.

O momento atual é particularmente relevante para que se apresentem novos valores da carga — especificamente uma reestimativa para 1990 e um cálculo inicial para 1991 —, uma vez que as discussões sobre o Projeto de Reforma Fiscal recentemente enviado ao Congresso Nacional certamente tendem a se intensificar. Nesse particular, não só uma boa quantificação da carga é fundamental, como também a forma como ela efetivamente se distribui entre níveis de governo após a aplicação do sistema de transferências tributárias determinado pela Constituição Federal.

A Tabela 1 mostra o indicador da carga bruta global discriminado segundo os níveis de governo e principais tributos para 1990 e 1991. Não se pode deixar de apontar, ainda que muito já se tenha falado sobre o assunto, para o impacto significativo das medidas extraordinárias do Plano Collor I sobre a arrecadação federal. De uma média de 22% do PIB no biênio 1988/89, a carga ultrapassou 28% em 1990, constituindo o valor máximo por ela atingido nas últimas décadas. O Gráfico 1 reforça o argumento mostrando que, no primeiro semestre de 1990 (os recolhimentos referentes a tais medidas extraordinárias concentraram-se no bimestre abril-maio de 1990), a carga (arrecadação semestral/PIB semestral) quase chegou a 30% do produto, reduzindo-se continuamente a partir de então. A explicação para o indicador da carga ter subido mais de seis pontos percentuais do PIB num ano em que este reduziu-se 4,0% em termos reais reside no fato de que a arrecadação extraordinária ocorrida apoiou-se fundamentalmente na incidência sobre estoques financeiros preexistentes, sendo pouco ou nada afetada pela dramática redução nos fluxos econômicos e monetários que se deram nos meses subseqüentes ao citado plano.

Esgotados tais efeitos e com a economia enfrentando dois ciclos recessivos, a carga tributária sofreu em 1991 uma redução de 3,5% do PIB. Os tributos que apresentaram maior redução foram o Imposto de Renda (IR), o Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) e as Contribuições para a Seguridade Social (exceto o Finsocial). Os estados perderam cerca de 1,1% do PIB, ao passo que os municípios apresentaram um acréscimo de 0,3%, sendo que, no caso destes últimos, pode-se dizer que se trata do resultado de um expressivo esforço tributário, como atestam os valores de sua arrecadação própria, que passou de 0,58% do PIB em 1987 para 0,95% em 1990, atingindo a marca de 1,25% em 1991.

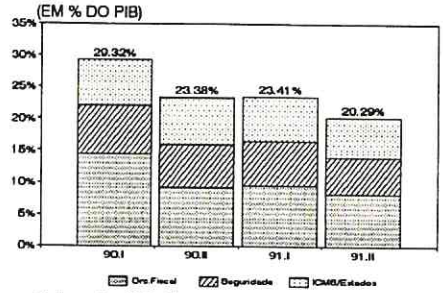
Um ponto que certamente merecerá destaque nas discussões da Reforma Fiscal é quanto efetivamente fica nas mãos de cada nível de governo após a partilha dos Fundos de Participação. A Tabela 2 compara a

TABELA 1
CARGA TRIBUTÁRIA BRUTA GLOBAL - 1990/91
EM % DO PIB

TRIBUTOS	1990	1991
UNIÃO	18,87	15,25
IR	4,37	3,18
IPI	2,38	2,11
IOF	1,31	0,58
Contr. s/ folha salarial	5,01	4,30
Contr. s/ lucro	0,53	0,27
Finsocial	1,51	1,52
FGTS[a]	1,43	1,27
PIS/Pasep[a]	1,11	1,03
Outros	1,22	0,98
ESTADOS	8,33	7,25
ICMS	7,45	6,60
Outros	0,88	0,65
MUNICÍPIOS	0,95	1,25
TOTAL	28,15	23,76

Fontes: Contas Nacionais (IBGE), DTN, DRF, INSS, Confaz e Abrasf.
[a] Estimado para 1991 a partir da variação verificada na contribuição previdenciária sobre a folha salarial. Obs.: 1) Arrecadação líquida no conceito das contas nacionais (critério de competência). 2) PIB para 1991 estimado a partir da hipótese de que a taxa de crescimento real foi de 1,2% e usando o IGP-DI como *proxy* do deflator implícito.

GRÁFICO 1
ESTIMATIVA DA EVOLUÇÃO SEMESTRAL DA CARGA TRIBUTÁRIA



Elaboração: IPEA-Dipes.

* Da Diretoria de Pesquisa do IPEA.

** Do BNDES, cedido à Câmara dos Deputados.

1 Afonso, J.R.R. e Villela R., Estimativas para a Carga Tributária no Brasil em 1990 e sua Evolução nas Duas Últimas Décadas. Boletim Conjuntural n. 13, IPEA/GAC, Rio de Janeiro, Abril de 1991.

arrecadação própria da União, dos estados e dos municípios distribuída segundo os principais tributos sob sua competência com a receita efetivamente disponível (após a aplicação das transferências constitucionais) para o financiamento de seus gastos.

Em 1987, antes portanto da última Reforma Tributária, a receita disponível como percentagem do PIB foi de 14,90% para a União, 6,08% para os estados como um todo e de 2,48% para a totalidade dos municípios (Afonso e Villela, *op.cit.*). Comparando tais resultados com os da Tabela 2 comprovam-se duas afirmações muito comuns nos últimos três anos: a perda de recursos por parte da União (mais de 2% do PIB) e o fato de que as municipalidades foram relativamente mais beneficiadas (o acréscimo na receita disponível em proporção do PIB entre 1987 e 1991 foi de cerca de 68%).[2] Com relação ao conjunto dos estados, o aumento global de 20% na receita disponível entre 1991 e 1987, em grande parte fruto da Reforma de 1988, certamente não foi distribuído de forma igual entre as várias unidades da federação. O Fundo de Participação dos Estados, que redistribui a arrecadação do IR e do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI), principal instrumento da descentralização tributária, é repartido segundo critérios que beneficiam estados mais pobres e os do Norte-Nordeste, o que não permite generalizar afirmações acerca de "ganhos com a Reforma de 1988".

A Tabela 3 mostra como a carga bruta global se distribui, segundo as bases de incidência dos diversos tributos. O valor adicionado e a folha de salários (onde se originam os principais tributos que financiam a Seguridade Social) responderam nos últimos dois anos por mais de 60% da arrecadação tributária do país. Tal fato se reveste de importância redobrada quando se observa que dispositivos da proposta de Reforma Fiscal alteram profundamente os tributos que atualmente incidem sobre essas bases.

Na Tabela 4 são listados os principais tributos do país em ordem decrescente de arrecadação. É importante chamar a atenção para o fato de que, dos cinco primeiros da lista, que responderam por 75% da carga total em 1991, apenas dois geram recursos para financiar os gastos do Orçamento Fiscal da União, e mesmo assim parcialmente. O ICMS é de competência estadual (sendo 25% de sua receita redistribuídos entre os municípios de cada estado), a contribuição sobre a folha de salários é totalmente vinculada ao Orçamento da Seguridade, assim como o Finsocial. Assim, apenas o Imposto de Renda e o Imposto sobre Produtos Industrializados são fontes de recursos ordinários do Tesouro Nacional e, como se viu acima, cerca de 45% de sua receita são transferidos para estados e municípios.

Nos debates sobre a Reforma Fiscal que vêm se seguindo à apresentação da proposta do Executivo ao Congresso Nacional, certamente merecerão destaque questões como a importância relativa das diversas bases de incidência tributária, a distribuição de recursos fiscais entre níveis de governo e as estimativas ora apresentadas, que constituem uma importante contribuição para este debate.

TABELA 2
DISTRIBUIÇÃO DA CARGA TRIBUTÁRIA GLOBAL POR NÍVEL DE GOVERNO - 1991
EM % DO PIB

NÍVEL DE GOVERNO E TRIBUTO	ARRECADAÇÃO PRÓPRIA[a]	RECEITA DISPONÍVEL[b]
UNIÃO	15,25	12,66
IR	3,18	1,86
IPI	2,11	1,02
Contrib. Seguridade[c]	8,39	8,39
Outros	1,57	1,38
ESTADOS	7,25	6,92
ICMS	6,60	4,95
Outros	0,65	0,60
Transf. da União	-	1,37
MUNICÍPIOS	1,25	4,17
Rec.Própria	1,25	1,25
Transf. da União	-	1,16
Transf. dos Estados	-	1,75
TOTAL	23,76	23,76

Fontes: Contas Nacionais (IBGE), DTN, DRF, INSS, Confaz e Abrasf.
[a] Arrecadação líquida de impostos, taxas, contribuições, multas e dívida ativa. [b] Receitas após a aplicação das normas constitucionais de transferências tributárias. [c] Contribuições sobre a folha de salários, sobre o lucro, Finsocial, PIS/Pasep, FGTS e Participação em loterias e jogos.

TABELA 3
DISTRIBUIÇÃO DA CARGA TRIBUTÁRIA POR BASE DE INCIDÊNCIA - 1990/91
EM % DO PIB

BASE TRIBUTÁRIA	1990	1991
Patrimônio/Propriedade[a]	1,19	0,52
Renda[b]	5,03	3,18
Folha de salários[c]	7,36	6,47
Valor Adicionado[d]	9,80	8,71
Vendas/Faturamento e Operações financeiras[e]	3,53	3,74
Outras[f]	1,24	1,14
TOTAL	28,15	23,76

Fontes: Contas Nacionais (IBGE), DTN, DRF, INSS, Confaz e Abrasf.
[a] IPTU, IPVA, ITBI, ITCMD, ITR e, exclusivamente em 1990, IOF e IR fonte sobre ativos financeiros (Lei 8033/90, Plano Collor I). [b] IR, Contribuição s/ lucro líquido das pessoas jurídicas e adicional estadual do IR. [c] Contribuição ao INSS, FGTS, Salário educação, SESI e similares. Contribuição previdenciária de servidores estaduais e municipais e outros. [d] ICMS e IPI. [e] Finsocial, PIS/Pasep, IOF, ISS, IVVC e outros. [f] Impostos s/ comércio exterior, taxas, multas, receita de loterias e jogos e outras receitas.

TABELA 4
ESTRUTURA DA CARGA TRIBUTÁRIA POR PRINCIPAIS TRIBUTOS - 1990/91
EM % DO PIB

TRIBUTOS[a]	1990	1991
ICMS	7,45	6,60
Contribuição s/ folha (INSS)	5,01	4,30
IR Total	4,37	3,18
IPI	2,38	2,11
Finsocial	1,51	1,52
FGTS	1,43	1,27
PIS/Pasep	1,11	1,03
IOF	1,31	0,58
ISS[b]	0,51	0,41
Imposto de Importação	0,38	0,40
IPTU[b]	0,20	0,32
Contribuição s/ lucro líquido	0,53	0,27
Demais	1,96	1,77
TOTAL	28,15	23,76

Fontes: Contas Nacionais (IBGE), DTN, DRF, INSS, Confaz e Abrasf.
[a] Tributos ordenados decrescentemente, conforme sua receita em 1991. [b] Estimativas preliminares.

2 A significativa redistribuição de receitas fiscais em prol de municípios é certamente o fator explicativo mais importante na recente proliferação de novos municípios: de outubro de 1988 para cá mais de mil novos municípios foram criados ou estão em processo de criação.

IPEA
BOLETIM
CONJUNTURAL
Nº 18
JULHO/92

NOTAS TÉCNICAS

O Acordo da Dívida Externa: Uma Primeira Avaliação*

Maria Helena T. T. Horta**

Em nove de julho de 1992, o Brasil e o Comitê Assessor dos Bancos concluíram um acordo, em princípio, sobre o tratamento da dívida externa brasileira de médio e longo prazos.

A dívida objeto do acordo seria da ordem de US$ 56,3 bilhões: *a*) US$ 40,9 bilhões junto aos bancos estrangeiros; *b*) US$ 6,4 bilhões junto aos bancos brasileiros no exterior; *c*) US$ 4 bilhões correspondentes ao dinheiro novo do acordo de 1988; e *d*) US$ 5 bilhões correspondentes aos atrasados de 1992.

Esse acordo, que corresponde a uma solução de compromisso entre a primeira proposta brasileira de renegociação da administração do atual ministro da Economia e a contraproposta dos bancos, oferece a estes basicamente um leque de seis opções:

i) Bônus de capitalização, com prazo de 20 anos e 10 de carência. Esse instrumento oferece taxas de juros fixas nos primeiros seis anos: 4,0% nos primeiros dois anos, 4,5% no terceiro e quarto anos e 5,0% no quinto e sexto. A partir do sétimo ano o bônus tem taxa de 8,0%, sendo a diferença entre as taxas iniciais e essa taxa capitalizada. Esse instrumento corresponde, *grosso modo*, à opção chamada TIRB 1 da primeira proposta brasileira e FLIRB"C" da contraproposta dos bancos. As diferenças com relação ao acordo finalmente acertado são: *a*) o Brasil pedia um prazo de 25 anos com cinco de carência, enquanto na contraproposta dos bancos o prazo já era de 20 anos, porém com nove de carência; *b*) o Brasil ofereceria juros de 2,5% nos dois primeiros anos, 3,75% no terceiro e quarto anos e 5,0% nos dois anos restantes. Na contraproposta dos bancos os juros seriam 4,5, 5,25 e 6%; *c*) na primeira proposta brasileira a diferença entre os juros pagos nos seis primeiros anos e a taxa de 8% não seria capitalizada;

ii) Bônus de redução temporária de juros, com prazo de 15 anos e nove de carência, com amortizações crescentes. As taxas de juros são fixas nos primeiros seis anos: 4,0% nos dois primeiros, 4,5% no terceiro e quarto e 5,0% nos dois últimos. A partir do sétimo ano o bônus passa a pagar juros de mercado mais *spread* de 0,8125%. Por implicar redução da dívida, esse instrumento requer garantia de 12 meses de juros.

Essa opção corresponderia ao item chamado TIRR 2 na proposta brasileira original e FLIRB na contraproposta dos bancos. Os prazos desse bônus são os mesmos da proposta brasileira e concedem um ano a mais de carência do que na contraproposta dos bancos. Os diferenciais de juros entre a primeira proposta brasileira e a contraproposta dos bancos são os mesmos observados na primeira opção, e, enquanto na proposta brasileira não se oferecia qualquer garantia, na contraproposta dos bancos exigia-se garantia sobre o pagamento de 18 meses de juros.

iii) Opção de reestruturação. Esse é o único instrumento do *menu* brasileiro que não corresponde a um bônus. Com a forma de um aditivo a contratos anteriores, tem prazo de 20 anos e 10 de carência. Assemelha-se a um bônus de capitalização, sendo as taxas de juros de 4,0% nos dois primeiros anos, de 4,5% no terceiro e quarto e de 5,0% no quinto e sexto anos. A partir do sétimo ano paga juros de mercado mais *spread* de 0,8125.

Esse instrumento, inexistente na proposta brasileira, corresponde ao item denominado TIRB na contraproposta dos bancos, que oferecia prazo de 20 anos, porém nove de carência e as mesmas taxas de juros nos primeiros cinco anos e mais 0,5% no sexto ano;

iv) Bônus com desconto de 35,0% sobre o valor de face da dívida negociada. O título tem prazo de 30 anos (amortização total no final do período) e taxa de juros de mercado mais um *spread* de 0,8125%, envolvendo garantia de 100% do principal e 12 meses de juros.

Esse é o instrumento do acordo que mais se aproximou da proposta brasileira, que pedia um desconto sobre o valor de face da dívida reestruturada de 37,5%, e da contraproposta dos bancos, que oferecia um desconto de 32,5%.

Com relação às garantias, a diferença diz respeito à inexistência de garantia sobre os juros na proposta brasileira contra uma exigência de garantia de 18 meses de juros na contraproposta dos bancos;

v) Bônus ao par com 30 anos de prazo (amortização total no final) e taxas de juros fixas. As taxas de juros são de 4,0 e 4,25% no primeiro e segundo anos, respectivamente, de 5,0% no terceiro, 5,25% no quarto, 5,5% no quinto e 5,75% no sexto ano. A partir do sétimo ano a taxa de juros é fixa de 6,0% a.a.

O bônus ao par tem garantia total do principal e de 12 meses de juros.

A grande diferença desse instrumento na primeira proposta brasileira é de que o bônus ao par oferecia um juro fixo de 4,8% a.a. e garantia apenas para o principal. Já na contraproposta dos bancos, esse bônus pagaria juros de 5,25% nos dois primeiros anos, que seriam acrescidos de 0,25% a cada dois anos, fixando-

* Agradeço a Elcyon Caiado Rocha Lima a colaboração na elaboração dos cálculos realizados.

** Da Diretoria de Pesquisa do IPEA.

se em 6,5% a partir do sétimo ano, e teria garantias sobre o principal e sobre 18 meses de juros;

vi) Bônus de dinheiro novo com prazo de 18 anos e 10 de carência. Para cada US$ 5,5 da dívida antiga convertida, os bancos se obrigam a conceder um dólar de dinheiro novo. O dinheiro novo gerado pela antiga dívida transforma-se em um bônus com prazo de 15 anos e sete de carência. Tanto o bônus da dívida antiga como do dinheiro novo pagam *libor* mais um *spread* de 0,875%. A grande diferença com relação à primeira proposta brasileira é que nesta os bancos se comprometeriam a conceder novos empréstimos no valor de 25% da dívida renegociada, e se aproxima muito da contraproposta dos bancos, que se comprometiam a conceder novos empréstimos na proporção de um dólar de dinheiro novo para cada seis dólares da dívida antiga.

Esse acordo dá um tratamento diferenciado ao dinheiro novo do acordo de 1988, que poderá ser transformado em bônus de dinheiro novo sem a obrigatoriedade de novos empréstimos. Quanto aos juros atrasados de 1992, o Brasil se comprometeria a elevar os pagamentos de 30 para 50%, sendo o restante convertido em bônus de 12 anos de prazo e três de carência, com um esquema de amortização crescente, pagando *libor* mais um *spread* de 0,8125.

Para evitar que o volume de recursos destinados às garantias seja demasiadamente elevado, o acordo prevê que haja uma distribuição equilibrada da dívida pelos diversos instrumentos. Caso contrário, o Brasil tem a prerrogativa de reconsiderar suas posições quanto ao acordo.

Os recursos para as garantias provêm de cinco fontes: as reservas brasileiras, o Fundo Monetário Internacional, o Banco Mundial, o Banco Interamericano de Desenvolvimento e o dinheiro novo.

O alívio sobre as contas externas implícito em cada um desses mecanismos[1] para taxas de juros[2] variando entre 4,5 a 9,0% pode ser visualizado na Tabela 1. Como podemos observar, às atuais taxas de juros, apenas o bônus com desconto e o bônus com dinheiro novo propiciaram alívio sobre as contas externas nos primeiros seis anos após o acordo. No entanto, para taxas de juros mais elevadas, as maiores reduções no volume de transferências para o exterior se verificaram nos instrumentos de redução temporária de juros e no bônus de dinheiro novo.

Ao se comparar o bônus ao par com juros fixos ao bônus com desconto, verifica-se que a *libor* teria que ser, em média, ao longo dos 30 anos, superior a 5,25% para que o bônus ao par apresentasse algum desconto, e superior a 8,12% para que esse desconto fosse de 35%.

Em termos de alívio sobre nossas contas externas nos primeiros seis anos após o acordo, para que se observasse alguma redução no volume de transferências de recursos para o exterior, a *libor* média nesse período teria que ser superior a 5,08%, e de 8,05% para que essa redução fosse equivalente à que se observaria no bônus com desconto de 35%. Considerando-se a atual situação da economia mundial, existe indicação de que dificilmente a *libor* deverá aumentar significativamente de seu atual patamar de 3,6% no futuro próximo, o que implica uma projeção da *libor* média relativamente baixa para os próximos seis anos. Caso se confirme essa tendência, pelo menos a médio prazo, o bônus de desconto seria mais interessante do que o bônus ao par com juros fixos.

Quanto ao *menu* misto, que adota como hipótese que a reestruturação da dívida antiga se distribua uniformemente entre os seis instrumentos descritos, a redução das transferências de recursos para o exterior nos primeiros seis anos após o acordo seria de 8,4% para

TABELA 1
REDUÇÃO DAS TRANSFERÊNCIAS DE RECURSOS PARA O EXTERIOR NOS PRIMEIROS SEIS ANOS APÓS O ACORDO COM OS BANCOS COMERCIAIS PARA DIFERENTES TAXAS DE JUROS
US$ MILHÕES

	TAXA DE JUROS (%)							
	4,5		6,0		7,5		9,0	
	VALOR TRANSF.	VAR. %	VALOR TRANSF.	VAR. %	VALOR TRANSF.	VAR. %	VALOR TRANSF.	VAR. %
Bônus de capitalização	14.812	+0,1	15.487	-21,5	16.162	-34,5	16.837	-43,1
Bônus de red. temp. dos juros	14.914	+0,8	15.589	-21,0	16.265	-34,0	16.939	-42,8
Reestruturação	14.812	+0,1	15.487	-21,5	16.162	-34,5	16.837	-43,1
Bônus com desconto	11.350	-23,3	15.140	-23,3	18.918	-23,3	22.696	-23,3
Bônus ao par	17.683	+19,5	18.844	-4,5	20.006	-18,9	21.166	-28,5
Bônus de dinheiro novo	7.762	-47,5	13.040	-33,9	18.529	-24,9	23.912	-19,2
Menu misto[a]	13.554	-8,4	15.614	-20,8	17.673	-28,3	19.731	-33,3
Pagamentos sem renegociação	14.796	-	19.728	-	24.660	-	29.592	-

Fonte: Gazeta Mercantil e Jornal do Brasil (10/7/92). Elaboração: IPEA/Dipes. [a] O *menu* misto implica uma reestruturação da dívida antiga com os bancos comerciais de US$ 47,3 bilhões em partes iguais entre os seis instrumentos considerados. Hipóteses adotadas: *a*) o dinheiro novo do acordo de 1988 é transformado em bônus de dinheiro novo sem aporte de novos recursos, pagando a *libor* mais *spread* de 0,875; *b*) os US$ 3,5 bilhões de juros atrasados são transformados em bônus pagando *libor* mais *spread* de 0,8125; *c*) a taxa de juros considerada já inclui a *libor* mais *spread* de 0,8125; *d*) a taxa de juros dos títulos do Tesouro americano foi estimada em 7,5%; e *e*) não estão computadas as amortizações previstas dos juros atrasados.

1 Diferença entre os pagamentos líquidos a serem realizados após o acordo e àqueles que seriam efetuados pagando-se juros de mercado sobre o principal menos US$ 1,5 bilhão, correspondente aos juros atrasados que serão pagos.

2 As simulações às taxas de juros já incluem um *spread* de 0,8125%.

TABELA 2
VARIAÇÃO PERCENTUAL DO DISPÊNDIO COM O PAGAMENTO DE JUROS APÓS OS SEIS PRIMEIROS ANOS DE RENEGOCIAÇÃO
(EM %)

DISCRIMINAÇÃO	TAXA DE JUROS			
	4,5	6,0	7,5	9,0
Bônus de capitalização	+24,2	+24,2	+24,2	+24,2
Bônus de red. temp. dos juros	-	-	-	-
Reestruturação	+ 1,0	+ 9,9	+20,6	+32,3
Bônus com desconto	–23,3	–23,3	–23,3	–23,3
Bônus ao par	+39,6	+10,6	– 6,8	–18,4
Bônus de dinheiro novo	+17,2	+16,8	+16,6	+16,4
Menu misto	+9,7	+6,3	+ 5,2	+ 5,2

Elaboração: IPEA/Dipes. As hipóteses adotadas foram as mesmas da Tabela 1.

uma taxa média de juros de 4,5%, podendo atingir 33,3% para uma taxa de juros de 9,0%.

Já as simulações com relação à redução dos juros a serem pagos após os seis primeiros anos (Tabela 2) apresentam resultados bastante distintos. Apenas o bônus com desconto mostra uma redução do serviço da dívida para as diferentes taxas de juros consideradas, enquanto que o bônus ao par com juros fixos só apresenta redução dos juros a serem pagos nos dois últimos casos. O bônus de capitalização e o bônus de dinheiro novo apresentam elevação no montante de juros a serem pagos de 24,2 e 17%, respectivamente. Por outro lado, o instrumento de capitalização mostra uma elevação do serviço da dívida tanto maior quanto mais elevada a taxa de juros, enquanto o *menu* misto deverá implicar uma elevação deste entre 5,2 e 9,7%.

Deve-se ressaltar também que os três primeiros instrumentos considerados, bem como o bônus de dinheiro novo, começam a ser amortizados a partir do nono e décimo anos, o que, no caso de uma forte concentração na escolha por parte dos bancos nesses instrumentos, poderia resultar em forte pressão sobre as contas externas já a partir do décimo ano do acordo.

À guisa de conclusão, deve-se observar que, ao fechar o acordo com os bancos baseado em uma combinação das seis opções consideradas, o alívio sobre as contas externas só será significativo nos primeiros anos para taxas de juros relativamente elevadas para os padrões atuais. As principais vantagens do acordo são, por um lado, a normalização das relações do Brasil com a comunidade financeira internacional, que deverá afetar outras contas da balança de pagamentos, como por exemplo a conta de investimento direto e as contas com os credores oficiais, e até mesmo criar condições em um horizonte não muito amplo de tempo para o retorno aos canais voluntários de crédito através do sistema bancário privado. Por outro, o estabelecimento de um teto para as taxas de juros, que minimiza os riscos de flutuações significativas das taxas de juros internacionais sobre as contas externas brasileiras.

IPEA
INDICADORES E PREVISÕES | INDICADORES

TABELA I.1

INDICADORES CONJUNTURAIS DA INDÚSTRIA: PRODUÇÃO FÍSICA

COM AJUSTE SAZONAL E PARA DIAS ÚTEIS - BASE FIXA: MÉDIA DE 1981 = 100

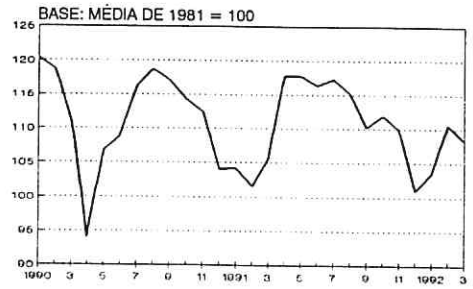
PERÍODO	INDÚSTRIA GERAL	INDÚSTRIA DE TRANSFOR-MAÇÃO	EXTRATIVA MINERAL	BENS DE CAPITAL	BENS INTERME-DIÁRIOS	BENS DE CONSUMO (TOTAL)	BENS DE CONSUMO DURÁVEIS	BENS DE CONSUMO NÃO-DURÁVEIS
Jan. 1991	104,2	101,3	199,7	76,7	113,7	108,8	115,4	107,5
Fev.	101,5	98,6	198,0	73,7	112,0	98,2	101,4	98,8
Mar.	105,6	103,0	192,7	76,6	110,3	112,3	126,0	109,0
Abr.	117,8	115,1	206,1	82,4	126,4	122,5	131,3	120,9
Mai.	117,8	115,1	208,5	82,8	129,0	118,1	137,6	112,6
Jun.	116,4	113,6	208,2	85,3	125,2	117,9	147,2	110,9
Jul.	117,3	114,7	204,5	84,4	125,5	119,5	151,7	113,4
Ago.	115,1	112,6	198,4	79,0	123,7	118,3	140,3	114,0
Set.	110,2	108,7	157,3	76,1	119,1	115,3	141,8	110,2
Out.	112,0	109,0	209,7	85,6	121,6	113,4	135,8	108,7
Nov.	109,9	107,1	205,5	75,7	120,0	112,5	136,9	106,7
Dez.	101,0	98,1	197,6	68,1	116,4	99,9	107,0	98,1
Jan. 1992	103,4	100,5	201,5	64,1	115,9	102,8	104,4	103,3
Fev.	110,6	107,8	203,6	72,4	119,7	111,6	134,2	108,1
Mar.	108,3	105,6	198,6	72,3	120,4	109,5	111,3	108,6

Fonte: IBGE. Elaboração: IPEA-Dipes.

GRÁFICO I.1A

INDÚSTRIA GERAL

SÉRIE DESSAZONALIZADA E AJUSTADA PARA DIAS ÚTEIS

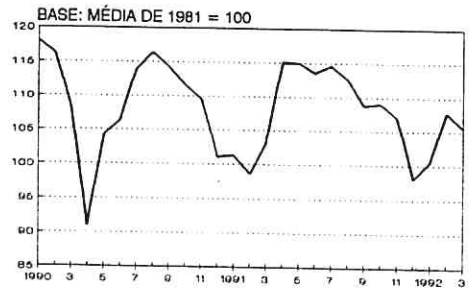


Fonte: IBGE. Elaboração: IPEA-Dipes.

GRÁFICO I.1B

INDÚSTRIA DE TRANSFORMAÇÃO

SÉRIE DESSAZONALIZADA E AJUSTADA PARA DIAS ÚTEIS

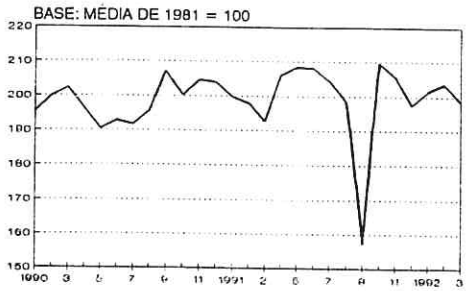


Fonte: IBGE. Elaboração: IPEA-Dipes.

GRÁFICO I.1C

EXTRATIVA MINERAL

SÉRIE DESSAZONALIZADA E AJUSTADA PARA DIAS ÚTEIS

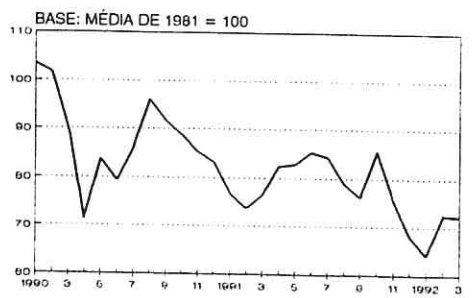


Fonte: IBGE. Elaboração: IPEA-Dipes.

GRÁFICO I.1D

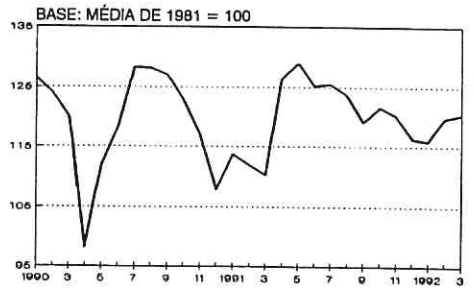
BENS DE CAPITAL

SÉRIE DESSAZONALIZADA E AJUSTADA PARA DIAS ÚTEIS



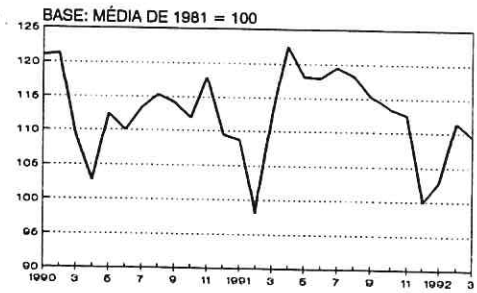
Fonte: IBGE. Elaboração: IPEA-Dipes.

GRÁFICO I.1E
BENS INTERMEDIÁRIOS
SÉRIE DESSAZONALIZADA E AJUSTADA PARA DIAS ÚTEIS



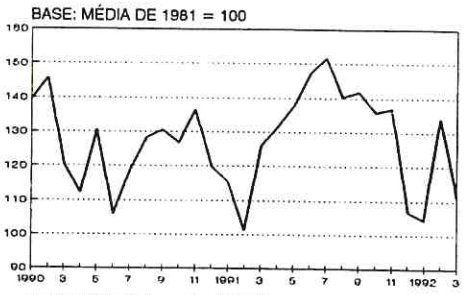
Fonte: IBGE. Elaboração: IPEA-Dipes.

GRÁFICO I.1F
BENS DE CONSUMO (TOTAL)
SÉRIE DESSAZONALIZADA E AJUSTADA PARA DIAS ÚTEIS



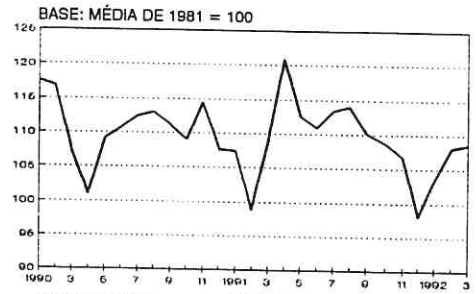
Fonte: IBGE. Elaboração: IPEA-Dipes.

GRÁFICO I.1G
BENS DE CONSUMO DURÁVEIS
SÉRIE DESSAZONALIZADA E AJUSTADA PARA DIAS ÚTEIS



Fonte: IBGE. Elaboração: IPEA-Dipes.

GRÁFICO I.1H
BENS DE CONSUMO NÃO-DURÁVEIS
SÉRIE DESSAZONALIZADA E AJUSTADA PARA DIAS ÚTEIS



Fonte: IBGE. Elaboração: IPEA-Dipes.

TABELA I.2

INDICADORES DE CONSUMO: COMÉRCIO VAREJISTA DE SÃO PAULO

SÉRIES DESSAZONALIZADAS - MÉDIA DE 1980=100

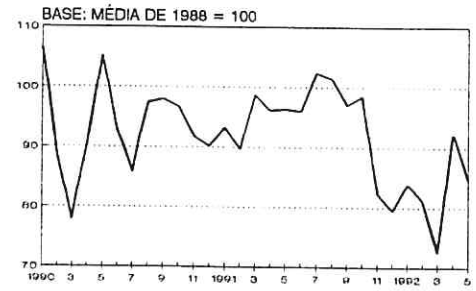
PERÍODO	CONSUMO GERAL		BENS DURÁVEIS		BENS SEMI-DURÁVEIS	BENS NÃO DURÁVEIS
	TOTAL	EXCLUSIVE VEÍCULOS	VEÍCULOS	OUTROS		
Janeiro 1991	93,3	88,2	113,9	96,7	66,4	87,3
Fevereiro	89,6	87,6	97,6	100,4	71,9	79,7
Março	98,7	95,2	113,0	108,9	78,8	86,7
Abril	96,2	93,7	106,4	108,8	77,5	83,6
Maio	96,4	98,8	86,6	116,8	71,9	89,6
Junho	96,1	93,7	105,9	104,2	70,2	91,3
Julho	102,4	95,0	132,2	105,9	72,1	92,0
Agosto	101,4	98,2	114,6	112,4	70,1	93,5
Setembro	97,0	90,1	125,0	101,7	66,4	86,7
Outubro	98,5	92,8	121,7	113,6	69,1	79,6
Novembro	82,3	77,0	103,7	83,3	62,6	75,7
Dezembro	79,4	77,1	88,8	86,1	63,6	72,7
Janeiro 1992	83,8	78,0	107,2	85,0	66,0	75,1
Fevereiro	81,2	80,3	85,0	79,1	73,8	84,0
Março	72,6	70,8	80,1	72,1	65,1	71,7
Abril	92,2	76,2	157,2	77,1	65,0	79,4
Maio	84,8	78,1	111,6	84,8	61,5	77,3

Fonte: Federação do Comércio do Estado de São Paulo (FCESP). Elaboração: IPEA-Dipes. Obs.: Metodologia apresentada em Nota Técnica no *Boletim Conjuntural* nº 7, junho 1989, de autoria de Vagner L. Ardeo.

GRÁFICO I.2A

CONSUMO GERAL - TOTAL

SÉRIE DESSAZONALIZADA

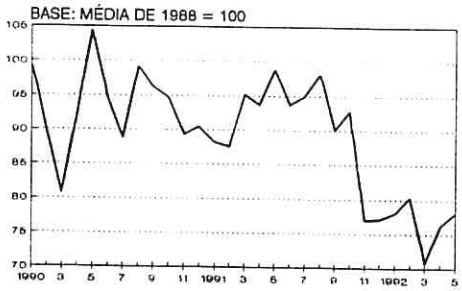


Fonte: FCESP. Elaboração: IPEA-Dipes.

GRÁFICO I.2B

CONSUMO GERAL - EXCLUSIVE VEÍCULOS

SÉRIE DESSAZONALIZADA

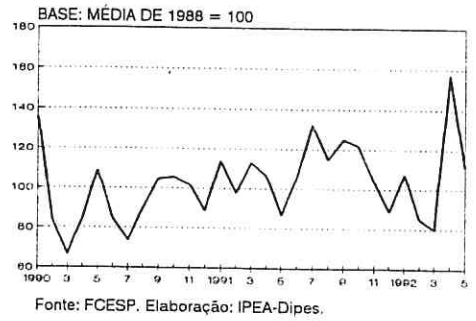


Fonte: FCESP. Elaboração: IPEA-Dipes.

GRÁFICO I.2C

BENS DURÁVEIS - VEÍCULOS

SÉRIE DESSAZONALIZADA

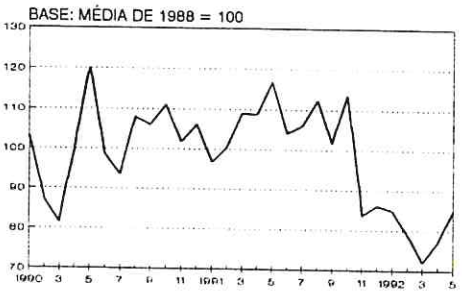


Fonte: FCESP. Elaboração: IPEA-Dipes.

GRÁFICO I.2D

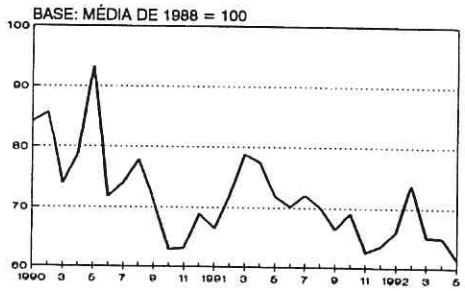
BENS DURÁVEIS - EXCLUSIVE VEÍCULOS

SÉRIE DESSAZONALIZADA



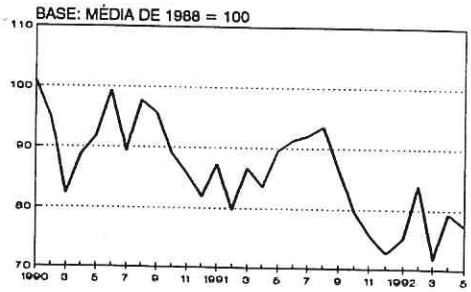
Fonte: FCESP. Elaboração: IPEA-Dipes

GRÁFICO I.2E
BENS SEMIDURÁVEIS
SÉRIE DESSAZONALIZADA



Fonte: FCESP. Elaboração: IPEA-Dipes.

GRÁFICO I.2F
BENS NÃO-DURÁVEIS
SÉRIE DESSAZONALIZADA



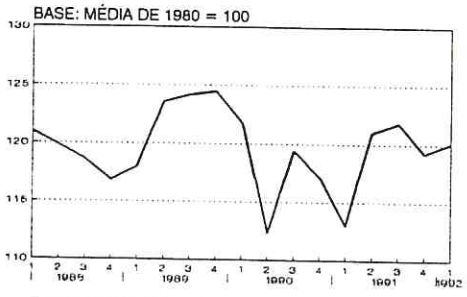
Fonte: FCESP. Elaboração: IPEA-Dipes.

TABELA I.3
PRODUTO INTERNO BRUTO REAL: ÍNDICE TRIMESTRAL
SÉRIES DESSAZONALIZADAS - BASE: MÉDIA DE 1980 = 100

TRIMESTRE	AGROPECUÁRIA	INDÚSTRIA	SERVIÇOS	PIB TOTAL		
				ÍNDICE	VARIAÇÃO PERCENTUAL	
					TRIMESTRE	12 MESES
1988.I	131,5	112,7	127,4	121,0	1,5	1,8
II	128,1	110,3	128,4	119,8	-1,0	0,2
III	127,3	108,3	128,1	118,6	-1,0	0,5
IV	128,6	104,8	127,4	116,8	-1,5	0,0
1989.I	133,8	105,0	128,6	118,0	1,0	-0,7
II	132,9	113,5	132,6	123,6	4,7	0,1
III	128,4	114,9	133,8	124,2	0,5	0,9
IV	131,5	114,1	134,6	124,5	0,2	3,0
1990.I	122,4	111,4	133,8	121,8	-2,2	4,4
II	127,4	94,4	128,7	112,3	-7,8	1,2
III	129,1	106,2	132,0	119,4	6,4	-1,0
IV	130,7	100,9	132,0	117,1	-1,9	-4,0
1991.I	127,2	94,6	130,4	113,0	-3,5	-6,5
II	128,9	106,7	135,5	121,0	7,1	-2,5
III	132,4	107,2	135,8	121,8	0,6	-1,0
iv	132,5	102,6	134,7	119,2	-2,2	1,0
1992.I	145,8	100,7	135,2	120,1	0,7	4,4

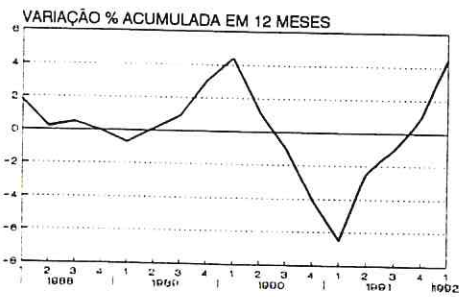
Fonte: IBGE/Decna. Elaboração: IPEA-Dipes.

GRÁFICO I.3A
PIB REAL TRIMESTRAL
ÍNDICE TRIMESTRAL DESSAZONALIZADO



Elaboração: IPEA-Dipes.

GRÁFICO I.3B
PIB REAL TRIMESTRAL



Elaboração: IPEA-Dipes.

TABELA I.4

PRODUTO INTERNO BRUTO TRIMESTRAL E PIB "PER CAPITA"[a]

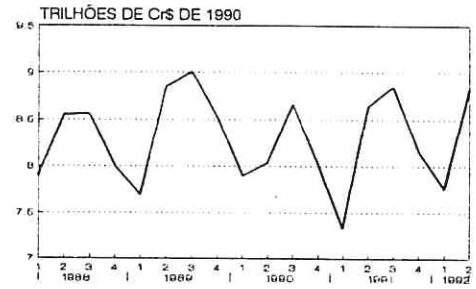
VALORES A PREÇOS CORRENTES E CONSTANTES

TRIMESTRE	PIB TOTAL 10^9 Cr$ CORRENTES	PIB TOTAL 10^9 Cr$ 1990	PIB *PER CAPITA* Cr$ CORRENTES	PIB *PER CAPITA* 10^3 Cr$ 1990	VAR. % ACUM. EM 12 MESES
1988.I	6,81	7.903,61	47,87	55,58	-0,3
I	12,58	8.554,61	87,98	59,85	-2,1
III	22,91	8.560,86	159,43	59,58	-1,6
IV	43,91	7.994,53	304,02	55,35	-2,1
1989.I	78,43	7.686,38	540,30	52,95	-2,8
II	119,88	8.848,19	821,58	60,64	-1,8
III	288,07	9.006,42	1.964,25	61,41	-1,1
IV	779,97	8.531,71	5.291,40	57,88	1,1
1990.I	3.204,26	7.894,59	21.630,08	53,29	2,4
II	6.359,81	8.036,04	42.711,98	53,97	-0,9
III	9.526,60	8.666,30	63.653,05	57,90	-3,2
IV	13.270,63	8.023,55	88.216,19	53,33	-6,2
1991.I	19.705,66	7.331,58	130.323,64	48,49	-8,4
II	30.248,07	8.643,42	199.023,99	56,87	-4,4
III	44.215,21	8.853,51	289.437,55	57,95	-2,9
IV	74.625,35	8.155,99	486.009,86	53,12	-0,9
1992.I	136.857,50	7.758,00	886.753,15	50,27	2,1
II	275.139,41	8.836,19	1.773.627,55	56,96	0,8

Elaboração: IPEA-Dipes. Observação: Metodologia apresentada em Nota Técnica no *Boletim Conjuntural* nº 5, outubro 1988, de autoria de Vagner Ardeo e Fábio Giambiagi. [a] Série revista em outubro de 1991.

GRÁFICO I.4A

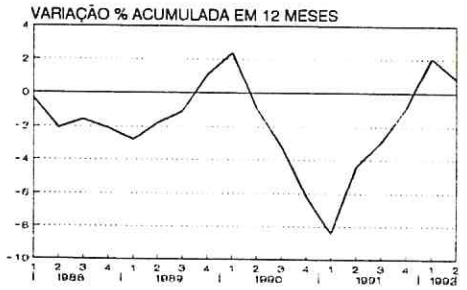
PRODUTO INTERNO BRUTO TRIMESTRAL



Elaboração: IPEA-Dipes.

GRÁFICO I.4B

PIB REAL *PER CAPITA*



Elaboração: IPEA-Dipes.

TABELA I.5

FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL FIXO - FBCF

ÍNDICE TRIMESTRAL - SÉRIES DESSAZONALIZADAS - BASE: MÉDIA DE 1980 = 100

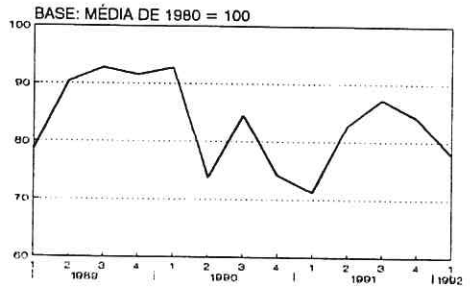
TRIMESTRE	FBCF	CONSTRUÇÃO CIVIL	MÁQUINAS E EQUIPAMENTOS				
			NACIONAIS			IMPORTADOS	ABSORÇÃO DE BENS DE CAPITAL
			PRODUÇÃO DOMÉSTICA	EXPORTAÇÃO	ABSORÇÃO		
1989.I	78,7	89,9	78,2	293,6	43,9	110,4	59,9
II	90,5	104,6	82,4	273,9	52,0	113,1	66,7
III	92,8	103,9	88,3	272,2	59,0	121,4	74,0
IV	91,6	105,2	84,0	295,5	50,4	126,6	68,7
1990.I	92,8	102,9	80,2	222,9	57,5	133,2	75,7
II	73,7	83,4	60,9	245,7	31,5	139,1	57,4
III	84,6	95,9	70,1	244,0	42,4	138,0	65,5
IV	74,2	81,1	66,5	234,5	39,8	133,8	62,4
1991.I	71,3	79,6	59,9	222,5	34,0	130,5	57,3
II	82,8	96,2	66,6	256,3	36,5	134,8	60,1
III	87,4	99,7	64,7	170,4	47,9	125,0	66,5
IV	84,2	97,3	62,0	188,8	41,8	132,2	63,6
1992.I	77,9	92,3	55,9	210,4	31,4	123,4	53,5

Elaboração: IPEA-Dipes. Obs.: Metodologia apresentada em Nota Técnica no *Boletim Conjuntural* nº 3, abril 1988, de autoria de Armando Castelar Pinheiro e Virene Matesco e série histórica revista apresentada em Nota Técnica no *Boletim Conjuntural* nº 14, julho 1991, de autoria de Virene Matesco.

GRÁFICO I.5A

FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL FIXO

ÍNDICE TRIMESTRAL DESSAZONALIZADO

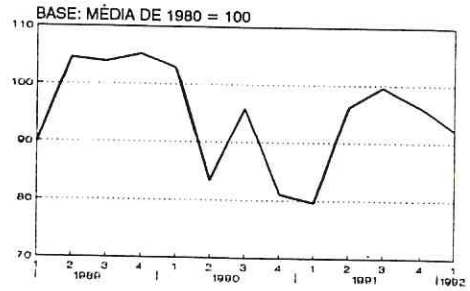


Elaboração: IPEA-Dipes.

GRÁFICO I.5B

CONSTRUÇÃO CIVIL

SÉRIE DESSAZONALIZADA

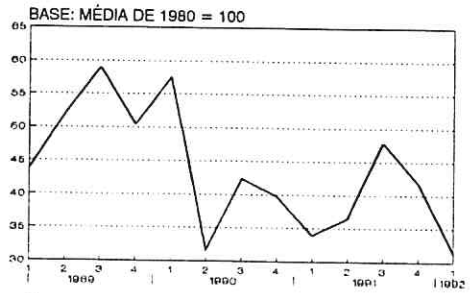


Elaboração: IPEA-Dipes.

GRÁFICO I.5C

ABSORÇÃO DE MÁQ. E EQUIP. NACIONAIS

SÉRIE DESSAZONALIZADA

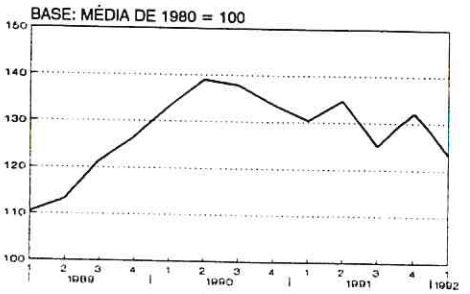


Elaboração: IPEA-Dipes.

GRÁFICO I.5D

ABSORÇÃO DE MÁQ. E EQUIP. IMPORTADOS

SÉRIE DESSAZONALIZADA



Elaboração: IPEA-Dipes.

TABELA II.1A
TAXA MÉDIA DE DESEMPREGO ABERTO
SÉRIE ORIGINAL - PERCENTUAL DA PEA

ANO	JAN.	FEV.	MAR.	ABR.	MAI.	JUN.	JUL.	AGO.	SET.	OUT.	NOV.	DEZ.	MÉDIA ANUAL
1986	4,18	4,40	4,39	4,21	4,08	3,76	3,60	3,50	3,23	2,98	2,64	2,16	3,59
1987	3,19	3,38	3,28	3,39	3,97	4,43	4,47	4,22	4,03	3,96	3,63	2,86	3,73
1988	3.80	4,33	4,30	4,08	4,04	3,90	3,84	4,16	3,84	3,65	3,32	2,92	3,85
1989	3,87	3,99	4,18	3,94	3,37	3,37	3,17	3,22	3,22	3,06	2,49	2,36	3,35
1990	3,30	3,43	4,04	4,78	5,27	4,90	4,53	4,50	4,25	4,21	4,25	3,93	4,28
1991	5,23	5,41	5,89	5,76	5,70	4,86	3,82	4,03	4,35	4,26	4,45	4,15	4,83
1992	4,86	6,36	6,21	5,86									

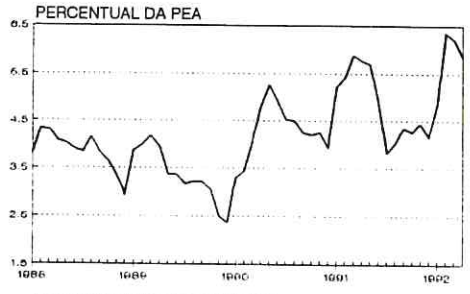
Fonte: IBGE. Elaboração: IPEA-Dipes.

TABELA II.1B
TAXA MÉDIA DE DESEMPREGO ABERTO
SÉRIE DESSAZONALIZADA - PERCENTUAL DA PEA

ANO	JAN.	FEV.	MAR.	ABR.	MAI.	JUN.	JUL.	AGO.	SET.	OUT.	NOV.	DEZ.
1986	4,17	4,14	3,97	3,87	3,79	3,57	3,48	3,39	3,24	3,14	3,02	2,98
1987	3,21	3,18	2,96	3,09	3,68	4,18	4,34	4,11	4,05	4,19	4,19	3,94
1988	3,82	4,09	3,84	3,64	3,75	3,67	3,76	4,08	3,88	3,90	3,86	3,98
1989	3,89	3,79	3,70	3,46	3,12	3,16	3,14	3,19	3,28	3,31	2,90	3,17
1990	3,30	3,26	3,53	4,13	4,90	4,58	4,53	4,51	4,37	4,61	4,95	5,21
1991	5,21	5,17	5,11	4,92	5,31	4,54	3,84	4,06	4,48	4,70	5,20	5,47
1992	4,82	6,10	5,38	4,98								

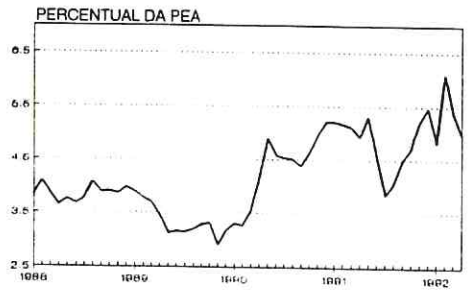
Fonte: IBGE. Elaboração: IPEA-Dipes.

GRÁFICO II.1A
TAXA MÉDIA DE DESEMPREGO ABERTO
SÉRIE ORIGINAL



Fonte: IBGE. Elaboração: IPEA-Dipes.

GRÁFICO II.1B
TAXA MÉDIA DE DESEMPREGO ABERTO
SÉRIE DESSAZONALIZADA



Fonte: IBGE. Elaboração: IPEA-Dipes.

TABELA II.2A

NÍVEL DE EMPREGO INDUSTRIAL EM SÃO PAULO

SÉRIE ORIGINAL - PESQUISA SEMANAL - BASE: DEZEMBRO DE 1980 = 100

ANO	JAN.	FEV.	MAR.	ABR.	MAI.	JUN.	JUL.	AGO.	SET.	OUT.	NOV.	DEZ.	MÉDIA ANUAL
1986	89,02	90,05	90,48	90,70	91,34	92,33	93,64	94,71	95,75	96,75	97,39	97,82	93,33
1987	97,63	98,23	98,71	98,68	98,32	97,59	97,71	95,33	95,40	95,86	95,95	95,53	97,08
1988	95,06	95,16	94,92	94,78	94,61	94,24	94,19	94,28	94,01	94,06	94,21	93,70	94,44
1989	93,32	92,90	92,44	92,31	92,53	93,15	94,07	95,48	96,36	96,90	97,15	96,92	94,46
1990	96,27	95,41	94,12	92,03	89,84	89,06	89,17	89,47	90,01	89,87	88,75	86,53	90,88
1991	83,36	81,84	80,96	80,34	80,50	81,01	81,77	81,83	82,06	81,51	80,58	79,21	81,25
1992	77,96	76,85	76,26	75,57	75,07	74,49							

Fonte: Fiesp. Elaboração: IPEA-Dipes.

TABELA II.2B

NÍVEL DE EMPREGO INDUSTRIAL EM SÃO PAULO

SÉRIE DESSAZONALIZADA - PESQUISA SEMANAL - BASE: DEZEMBRO DE 1980 = 100

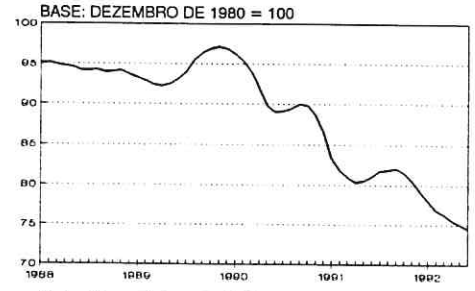
ANO	JAN.	FEV.	MAR.	ABR.	MAI.	JUN.	JUL.	AGO.	SET.	OUT.	NOV.	DEZ.
1986	89,08	90,00	90,51	90,87	91,58	92,69	93,92	94,78	95,64	96,37	96,88	97,44
1987	97,55	98,14	98,77	99,03	98,81	98,21	98,14	95,36	95,19	95,30	95,18	94,94
1988	94,90	95,13	95,12	95,38	95,35	95,07	94,66	94,18	93,65	93,25	93,16	92,91
1989	93,11	93,00	92,86	93,22	93,57	94,27	94,50	95,18	95,81	95,75	95,76	95,91
1990	96,03	95,64	94,74	93,14	91,03	90,16	89,62	89,12	89,42	88,62	87,32	85,53
1991	83,13	82,14	81,62	81,48	81,73	82,10	82,15	81,43	81,44	80,26	79,19	78,23
1992	77,76	77,20	76,96	76,74	76,31	75,56						

Fonte: Fiesp. Elaboração: IPEA-Dipes.

GRÁFICO II.2A

NÍVEL DE EMPREGO INDUSTRIAL - SP

SÉRIE ORIGINAL - PESQUISA SEMANAL

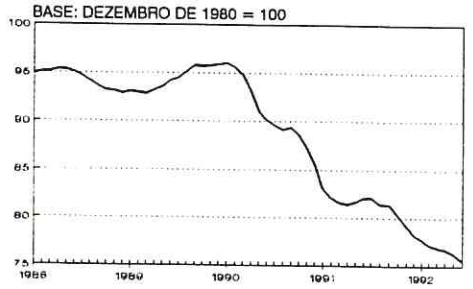


Fonte: Fiesp. Elaboração: IPEA-Dipes.

GRÁFICO II.2B

NÍVEL DE EMPREGO INDUSTRIAL - SP

SÉRIE DESSAZONALIZADA - PESQUISA SEMANAL



Fonte: Fiesp. Elaboração: IPEA-Dipes.

TABELA II.3
SALÁRIO MÉDIO REAL NA INDÚSTRIA PAULISTA
PESQUISA MENSAL - BASE: JANEIRO DE 1986 = 100

ANO	JAN.	FEV.	MAR.	ABR.	MAI.	JUN.	JUL.	AGO.	SET.	OUT.	NOV.	DEZ.	MÉDIA ANUAL
1986	100,0	98,9	106,5	108,2	109,1	107,6	109,3	110,2	110,3	119,5	115,4	112,9	109,0
1987	101,8	98,3	106,4	102,6	101,5	102,3	94,3	93,7	96,8	94,3	105,2	104,4	100,1
1988	98,0	97,3	97,6	105,1	108,3	103,9	101,6	102,7	98,4	100,7	106,8	109,7	102,5
1989	103,1	87,9	93,0	99,6	100,6	91,0	97,5	98,9	94,9	101,5	111,6	111,8	99,3
1990	100,9	92,9	88,5	74,3	72,0	78,3	88,6	91,4	86,8	83,0	90,3	85,3	86,0
1991	74,0	70,2	65,5	76,0	83,1	82,4	82,8	80,0	80,2	79,0	91,5	90,5	79,6
1992	83,8	80,1	85,1	89,4	91,4								

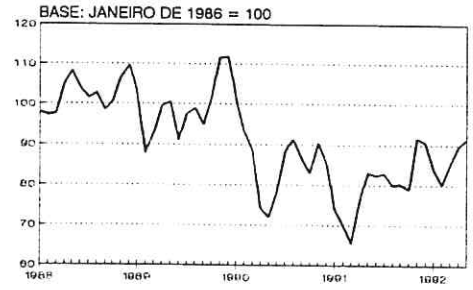
Fonte: Fiesp. Elaboração: IPEA-Dipes. Deflator: INPC.

TABELA II.4
MASSA SALARIAL REAL NA INDÚSTRIA PAULISTA
PESQUISA MENSAL - BASE: JANEIRO DE 1986 = 100

ANO	JAN.	FEV.	MAR.	ABR.	MAI.	JUN.	JUL.	AGO.	SET.	OUT.	NOV.	DEZ.	MÉDIA ANUAL
1986	100,0	100,2	108,8	111,0	112,4	112,0	115,0	116,9	118,3	128,7	124,6	121,4	114,1
1987	109,9	107,1	115,9	111,7	110,1	109,7	99,8	98,3	101,5	99,1	110,9	109,7	106,9
1988	102,9	102,2	102,6	110,4	113,5	108,9	106,5	107,8	103,0	105,1	111,1	113,8	107,3
1989	106,8	90,9	96,2	103,3	104,9	95,7	103,3	106,1	102,4	110,0	121,0	120,7	105,1
1990	108,9	100,0	94,4	77,8	74,1	79,9	90,6	93,7	89,3	85,3	91,6	84,6	89,2
1991	71,7	67,1	62,1	72,0	78,9	78,4	79,4	77,3	77,5	75,9	86,8	84,9	76,0
1992	77,9	73,8	77,7	81,3	82,6								

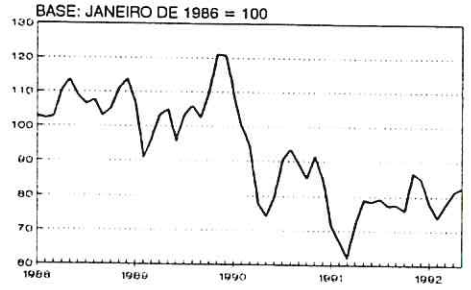
Fonte: Fiesp. Elaboração: IPEA-Dipes. Deflator: INPC.

GRÁFICO II.3
SALÁRIO MÉDIO REAL NA INDÚSTRIA - SP
PESQUISA MENSAL



Fonte: Fiesp. Elaboração: IPEA-Dipes. Deflator: INPC.

GRÁFICO II.4
MASSA SALARIAL REAL NA INDÚSTRIA - SP
PESQUISA MENSAL



Fonte: Fiesp. Elaboração: IPEA-Dipes. Deflator: INPC.

TABELA III.1

TAXA DE INFLAÇÃO E PREÇO RELATIVO DOS GRUPOS DO INPC

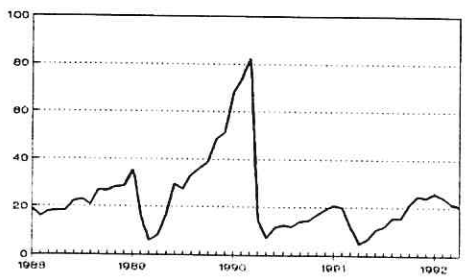
BASE: MÉDIA DE 1988 = 100

PERÍODO	ÍNDICE GERAL - TAXA MENSAL DE VARIAÇÃO (%)	ÍNDICE DE PREÇO REAL[a]						
		ALIMENT.	HABITAÇÃO	ARTIGOS RESID.	VESTUÁRIO	TRANSPORT. COMUNIC.	SAÚDE CUID. PESS.	DESPESAS PESSOAIS
Jan. 1991	20,95	86,57	124,57	80,23	79,64	108,10	137,25	132,73
Fev.	20,20	87,08	138,18	75,67	70,57	115,21	122,03	136,13
Mar.	11,79	81,29	179,98	73,64	66,83	107,24	112,96	130,26
Abr.	5,01	81,74	172,45	76,97	71,90	107,39	110,01	130,66
Maio	6,68	79,62	173,71	79,36	77,50	104,90	106,72	133,99
Jun.	10,83	79,02	171,13	80,09	78,69	110,33	104,51	135,71
Jul.	12,14	78,83	170,21	79,73	79,45	108,01	106,87	137,38
Ago.	15,62	79,68	165,51	78,99	78,95	107,51	107,49	141,17
Set.	15,62	80,54	160,95	78,26	78,45	107,02	108,13	145,06
Out.	21,08	83,92	157,70	74,90	76,72	105,66	105,41	144,48
Nov.	24,68	87,28	149,35	71,32	71,54	107,73	108,61	146,43
Dez.	24,15	86,00	144,91	70,69	66,61	112,53	118,33	150,66
Jan. 1992	25,92	85,79	143,04	68,66	58,17	115.09	126,69	157,25
Fev.	24,48	86,97	142,98	70,34	54,72	116,26	129,47	151,71
Mar.	21,62	86,30	143,38	70,94	52,64	119,20	132,19	150,45
Abr.	20,84	84,93	144,62	72,02	54,24	117,98	136,51	148,51

Fonte: IBGE. Elaboração: IPEA-Dipes. [a] Índice do grupo deflacionado pelo indicador geral.

GRÁFICO III.1A

TAXA MENSAL DE INFLAÇÃO - INPC



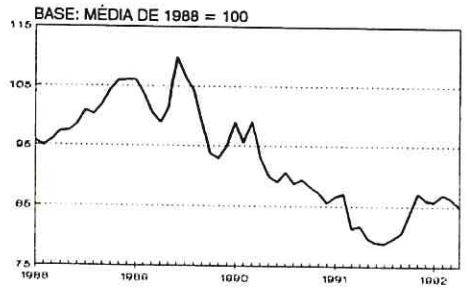
Fonte: IBGE. Elaboração: IPEA-Dipes.

GRÁFICO III.1B

ÍNDICE DE PREÇO REAL

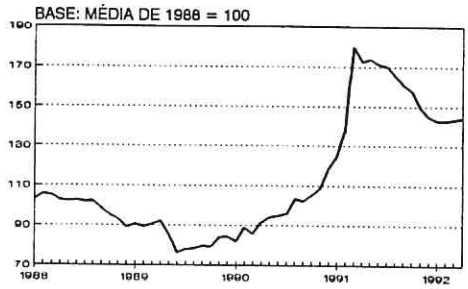
ALIMENTAÇÃO

BASE: MÉDIA DE 1988 = 100



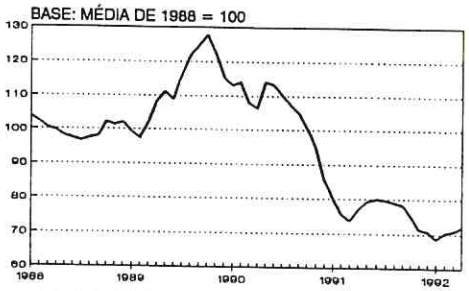
Fonte: IBGE. Elaboração: IPEA-Dipes.

GRÁFICO III.1C
ÍNDICE DE PREÇO REAL
HABITAÇÃO



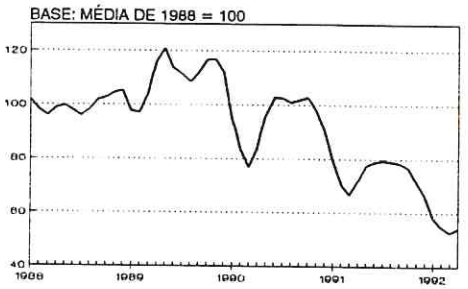
Fonte: IBGE. Elaboração: IPEA-Dipes.

GRÁFICO III.1D
ÍNDICE DE PREÇO REAL
ARTIGOS DE RESIDÊNCIA



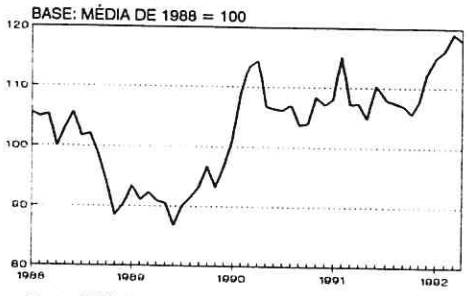
Fonte: IBGE. Elaboração: IPEA-Dipes.

GRÁFICO III.1E
ÍNDICE DE PREÇO REAL
VESTUÁRIO



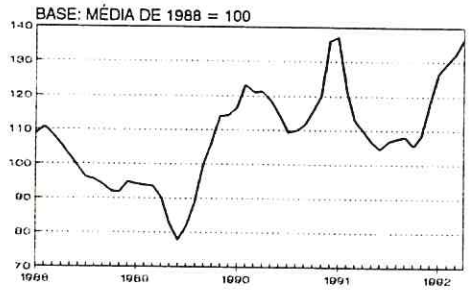
Fonte: IBGE. Elaboração: IPEA-Dipes.

GRÁFICO III.1F
ÍNDICE DE PREÇO REAL
TRANSPORTE E COMUNICAÇÕES



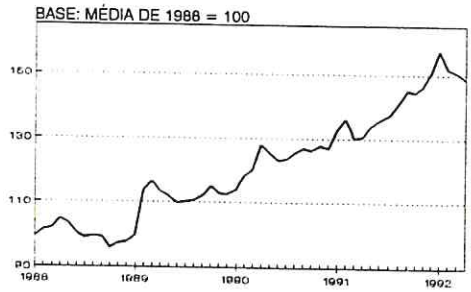
Fonte: IBGE. Elaboração: IPEA-Dipes.

GRÁFICO III.1G
ÍNDICE DE PREÇO REAL
SAÚDE E CUIDADOS PESSOAIS



Fonte: IBGE. Elaboração: IPEA-Dipes.

GRÁFICO III.1H
ÍNDICE DE PREÇO REAL
DESPESAS PESSOAIS



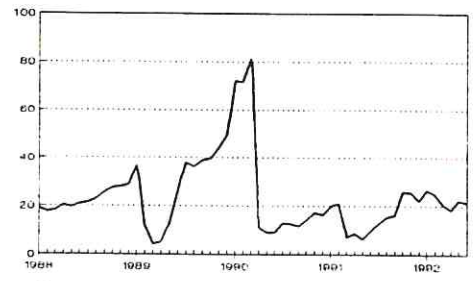
Fonte: IBGE. Elaboração: IPEA-Dipes.

TABELA III.2
ÍNDICE GERAL DE PREÇOS E SEUS COMPONENTES
BASE: DEZEMBRO DE 1989 = 100

PERÍODO	IGP-DI - TAXA MENSAL DE VARIAÇÃO (%)	ÍNDICE DE PREÇO REAL[a]		
		IPA-DI	IPC	INCC
1991 Jan.	19,93	98,60	113,04	73,99
Fev.	21,11	98,98	112,42	70,56
Mar.	7,25	99,20	111,38	71,28
Abr.	8,74	99,47	109,73	69,98
Maio	6,52	98,47	111,60	74,36
Jun.	9,86	97,49	113,50	74,58
Jul.	12,83	97,16	113,98	75,09
Ago.	15,49	97,26	113,97	74,53
Set.	16,19	96,40	114,64	77,69
Out.	25,85	97,54	112,94	75,94
Nov.	25,76	97,35	112,57	78,18
Dez.	22,14	96,84	114,11	76,63
1992 Jan.	26,84	97,05	113,08	78,46
Fev.	24,79	97,59	112,25	77,72
Mar.	20,70	96,75	112,40	82,27
Abr.	18,54	96,15	113,88	81,49
Maio	22,45	95,19	114,51	85,33
Jun.	21,42	94,79	116,11	82,95

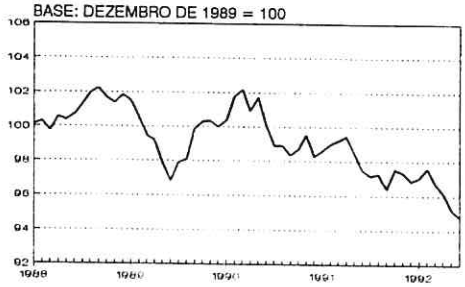
Fonte: FGV/Ibre. Elaboração: IPEA-Dipes. [a] Índice específico deflacionado pelo IGP-DI.

GRÁFICO III.2A
TAXA MENSAL DE INFLAÇÃO - IGP-DI



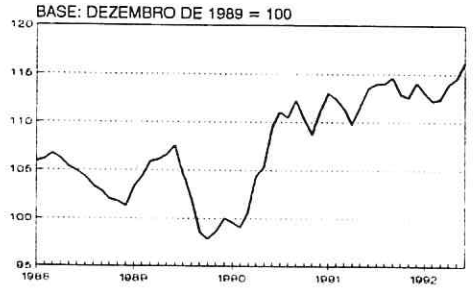
Fontes: FGV/Ibre. Elaboração: IPEA-Dipes.

GRÁFICO III.2B
ÍNDICE DE PREÇO REAL - IPA-DI



Fonte: FGV/Ibre. Elaboração: IPEA-Dipes.

GRÁFICO III.2C
ÍNDICE DE PREÇO REAL - IPC



Fonte: FGV/Ibre. Elaboração: IPEA-Dipes.

GRÁFICO III.2D
ÍNDICE DE PREÇO REAL - INCC

Fonte: FGV/Ibre. Elaboração: IPEA-Dipes.

TABELA III.3

ÍNDICE DE PREÇOS NO ATACADO - DISPONIBILIDADE INTERNA

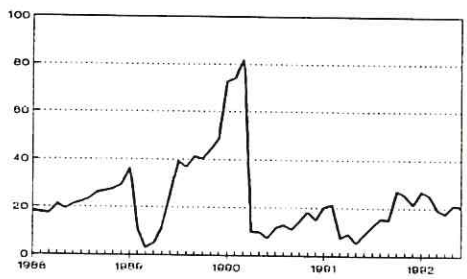
BASE: DEZEMBRO DE 1989 = 100

PERÍODO	IPA-DI - TAXA MENSAL DE VARIAÇÃO (%)	ÍNDICE DE PREÇO REAL[a]		
		DURÁVEIS	NÃO-DURÁVEIS	BENS DE PRODUÇÃO
1991 Jan.	20,32	87,82	111,32	96,00
Fev.	21,57	77,91	117,07	94,45
Mar.	7,48	73,61	116,36	95,36
Abr.	9,04	69,75	118,14	94,98
Maio	5,45	71,49	117,27	95,18
Jun.	8,77	105,09	115,59	95,91
Jul.	12,45	72,54	114,96	96,18
Ago.	15,60	73,20	113,30	96,78
Set.	15,17	72,85	111,87	97,66
Out.	27,34	72,27	112,39	97,48
Nov.	25,52	77,52	111,76	97,11
Dez.	21,50	81,61	108,62	98,13
1992 Jan.	27,11	84,07	110,12	97,08
Fev.	25,48	84,30	109,97	97,12
Mar.	19,67	85,41	106,67	98,60
Abr.	17,80	81,16	105,06	99,94
Maio	21,23	83,33	102,29	101,02
Jun.	20,90	83,32	102,54	100,90

Fonte: FGV/Ibre. Elaboração: IPEA-Dipes. [a] Índice específico deflacionado pelo IPA-DI.

GRÁFICO III.3A

TAXA MENSAL DE INFLAÇÃO - IPA-DI



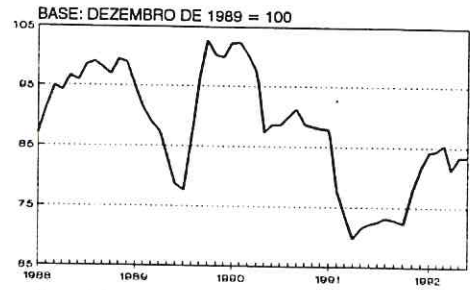
Fonte: FGV/Ibre. Elaboração: IPEA-Dipes.

GRÁFICO III.3B

ÍNDICE DE PREÇO REAL

BENS DURÁVEIS

BASE: DEZEMBRO DE 1989 = 100



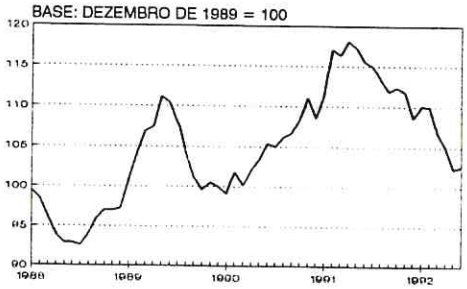
Fonte: FGV/Ibre. Elaboração: IPEA-Dipes.

GRÁFICO III.3C

ÍNDICE DE PREÇO REAL

BENS NÃO-DURÁVEIS

BASE: DEZEMBRO DE 1989 = 100



Fonte: FGV/Ibre. Elaboração: IPEA-Dipes.

GRÁFICO III.3D

ÍNDICE DE PREÇO REAL

BENS DE PRODUÇÃO

BASE: DEZEMBRO DE 1989 = 100

Fonte: FGV/Ibre. Elaboração: IPEA-Dipes.

TABELA III.4

ÍNDICE DE PREÇOS NO ATACADO - OFERTA GLOBAL

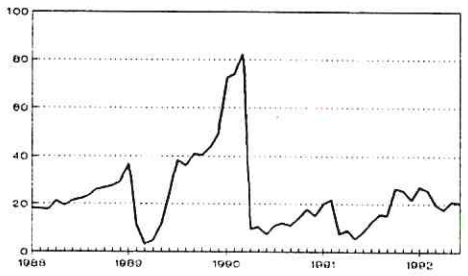
BASE: DEZEMBRO 1989 = 100

PERÍODO	IPA-OG - TAXA MENSAL DE VARIAÇÃO (%)	ÍNDICE DE PREÇO REAL[a]		
		PRODUTOS AGRÍCOLAS	INDÚSTRIA DE TRANSFORMAÇÃO	EXTRATIVA MINERAL
1991 Jan.	20,06	151,74	89,35	86,10
Fev.	21,94	159,58	85,66	102,59
Mar.	7,61	180,39	81,56	95,32
Abr.	9,03	202,04	77,29	87,86
Maio	5,46	202,12	77,72	83,66
Jun.	8,66	193,24	79,69	84,91
Jul.	12,36	186,68	81,12	86,00
Ago.	15,72	182,19	82,07	86,96
Set.	15,39	175,78	83,38	88,73
Out.	26,67	175,04	83,70	87,46
Nov.	25,67	162,32	86,95	95,33
Dez.	21,65	149,30	89,25	92,16
1992 Jan.	27,26	149,21	89,46	90,40
Fev.	25,66	147,36	90,00	89,50
Mar.	19,86	140,10	91,32	93,06
Abr.	17,73	133,72	92,59	95,14
Maio	21,09	128,35	93,48	98,53
Jun.	20,69	126,96	93,33	102,77

Fonte: FGV/Ibre. Elaboração: IPEA-Dipes. [a] Índice específico deflacionado pelo IPA-OG.

GRÁFICO III.4A

TAXA MENSAL DE INFLAÇÃO - IPA-OG



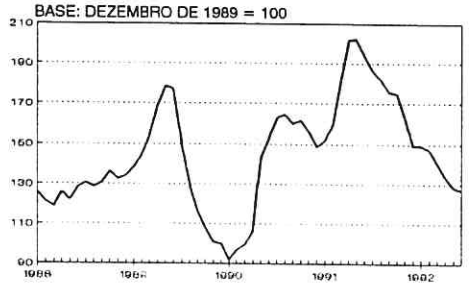
Fonte: FGV/Ibre. Elaboração: IPEA-Dipes.

GRÁFICO III.4B

ÍNDICE DE PREÇO REAL

PRODUTOS AGRÍCOLAS

BASE: DEZEMBRO DE 1989 = 100



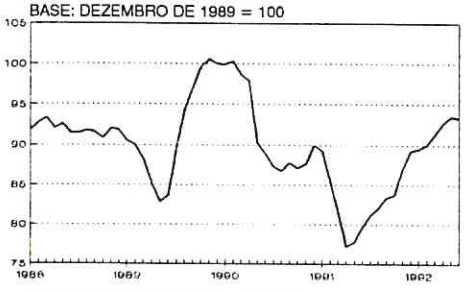
Fonte: FGV/Ibre. Elaboração: IPEA-Dipes.

GRÁFICO III.4C

ÍNDICE DE PREÇO REAL

INDÚSTRIA DE TRANSFORMAÇÃO

BASE: DEZEMBRO DE 1989 = 100



Fonte: FGV/Ibre. Elaboração: IPEA-Dipes.

GRÁFICO III.4D

ÍNDICE DE PREÇO REAL

INDÚSTRIA EXTRATIVA MINERAL

BASE: DEZEMBRO DE 1989 = 100

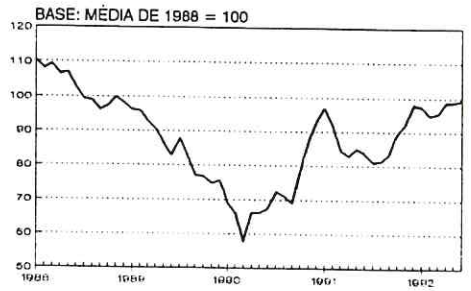
Fonte: FGV/Ibre. Elaboração: IPEA-Dipes.

TABELA IV.1
TAXA DE CÂMBIO EFETIVA REAL (TOTAL DAS EXPORTAÇÕES) E TAXA DE PARIDADE

PERÍODO	ÍNDICE DA TAXA DE CÂMBIO EFETIVA REAL PARA O TOTAL DAS EXPORTAÇÕES	ÍNDICE DA TAXA DE PARIDADE DO CRUZEIRO EM RELAÇÃO AO DÓLAR	ÍNDICE DA TAXA DE CÂMBIO EFETIVA REAL PARA O TOTAL DAS EXPORTAÇÕES	ÍNDICE DA TAXA DE PARIDADE DO CRUZEIRO EM RELAÇÃO AO DÓLAR
	BASE: MÉDIA DE 1985 = 100		BASE: MÉDIA 1988 = 100	
Janeiro 1990	66,3	52,4	69,2	70,3
Fevereiro	63,2	49,5	66,0	66,4
Março	55,3	43,7	57,7	58,6
Abril	63,4	49,8	66,2	66,8
Maio	63,4	49,4	66,2	66,3
Junho	64,5	50,4	67,3	67,8
Julho	69,2	53,1	72,3	71,3
Agosto	68,2	51,6	71,3	69,3
Setembro	66,1	50,1	69,0	67,2
Outubro	75,1	56,3	78,5	75,6
Novembro	83,1	61,4	86,8	82,5
Dezembro	89,2	66,0	93,1	88,5
Janeiro 1991	93,1	69,0	97,2	92,7
Fevereiro	87,8	63,9	91,8	85,7
Março	81,0	61,0	84,6	81,9
Abril	79,4	61,3	82,9	82,3
Maio	81,4	63,2	85,1	84,9
Junho	80,1	63,4	83,7	85,1
Julho	77,6	61,2	81,1	82,1
Agosto	77,8	60,7	81,3	81,5
Setembro	79,9	61,3	83,4	82,2
Outubro	85,7	65,5	89,6	87,9
Novembro	88,3	66,2	92,2	88,8
Dezembro	93,9	69,2	98,1	92,8
Janeiro 1992	93,2	68,6	97,4	92,0
Fevereiro	90,7	67,4	94,8	90,5
Março	91,4	69,0	95,2	92,6
Abril	94,5	71,0	98,7	95,3
Maio	94,6	70,2	98,8	94,2
Junho	95,1	69,6	99,3	93,4

Fontes: *IFS* (FMI) e *CE* (FGV). Elaboração: IPEA-Dipes. Observação: A cesta de moedas é ponderada pela participação normalizada das exportações para 10 países industrializados nas exportações brasileiras totais no período 1988/90.

GRÁFICO IV.1
TAXA DE CÂMBIO EFETIVA REAL
TOTAL DAS EXPORTAÇÕES
BASE: MÉDIA DE 1988 = 100



Fontes: *IFS* (FMI) e *CE* (FGV). Elaboração: IPEA-Dipes.

TABELA IV.2

TAXA DE CÂMBIO EFETIVA REAL (EXPORTAÇÕES DE MANUFATURADOS) E TAXA DE PARIDADE

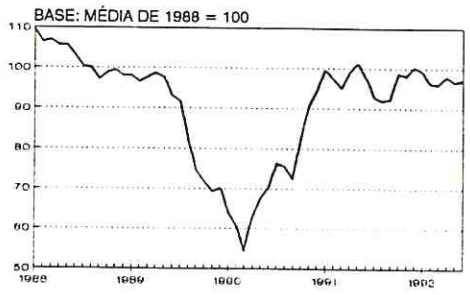
PERÍODO	ÍNDICE DA TAXA DE CÂMBIO EFETIVA REAL PARA EXPORTAÇÕES DE MANUFATURADOS	ÍNDICE DA TAXA DE PARIDADE DO CRUZEIRO EM RELAÇÃO AO DÓLAR	ÍNDICE DA TAXA DE CÂMBIO EFETIVA REAL PARA EXPORTAÇÕES DE MANUFATURADOS	ÍNDICE DA TAXA DE PARIDADE DO CRUZEIRO EM RELAÇÃO AO DÓLAR
	BASE: MÉDIA DE 1985 = 100		BASE: MÉDIA DE 1988 = 100	
Janeiro 1990	54,3	45,5	64,1	64,6
Fevereiro	51,4	42,8	60,8	60,8
Março	45,9	38,4	54,3	54,5
Abril	53,0	44,2	62,7	62,6
Maio	57,3	47,4	67,7	67,2
Junho	59,3	49,1	70,1	69,6
Julho	64,5	52,7	76,3	74,8
Agosto	64,0	51,8	75,6	73,5
Setembro	61,2	49,9	72,4	70,8
Outubro	70,0	56,8	82,8	80,6
Novembro	76,6	61,6	90,6	87,4
Dezembro	80,1	64,2	94,7	91,1
Janeiro 1991	84,4	67,8	99,7	96,1
Fevereiro	82,4	65,2	97,4	92,5
Março	80,4	65,2	95,1	92,4
Abril	83,8	69,1	99,1	98,0
Maio	85,7	70,9	101,3	100,6
Junho	82,7	69,5	97,8	98,5
Julho	78,7	66,0	93,0	93,6
Agosto	77,8	64,8	92,0	91,9
Setembro	78,1	64,3	92,4	91,2
Outubro	83,5	68,6	98,7	97,3
Novembro	83,1	67,3	98,2	95,5
Dezembro	84,8	67,8	100,3	96,2
Janeiro 1992	83,9	67,2	99,2	95,5
Fevereiro	81,4	65,6	96,2	93,1
Março	81,3	66,2	96,1	93,6
Abril	82,8	67,1	97,9	94,9
Maio	81,7	65,7	96,6	92,9
Junho	82,1	65,4	97,1	92,5

Fontes: *IFS* (FMI), *CE* (FGV) e *Main Economic Indicators* (OECD). Elaboração: IPEA-Dipes. Observação: A cesta de moedas é ponderada pela participação normalizada das exportações para 10 países industrializados nas exportações brasileiras de manufaturados no período 1988/90.

GRÁFICO IV.2

TAXA DE CÂMBIO EFETIVA REAL

MANUFATURADOS



Fontes: *IFS* (FMI) e *CE* (FGV). Elaboração: IPEA-Dipes.

TABELA IV.3
RELAÇÃO CÂMBIO EFETIVO/SALÁRIO
BASE: MÉDIA DE 1988 = 100

ANO	JAN.	FEV.	MAR.	ABR.	MAI.	JUN.	JUL.	AGO.	SET.	OUT.	NOV.	DEZ.
1985	111,6	116,1	121,4	124,1	111,0	112,1	110,9	112,6	121,3	115,6	105,8	111,0
1986	109,4	115,3	111,5	109,3	108,2	108,4	107,1	106,0	104,9	96,6	97,3	96,2
1987	100,8	106,6	99,9	97,3	104,3	108,3	121,1	121,5	117,3	114,6	103,5	105,4
1988	108,4	109,3	109,5	101,1	99,1	98,7	97,5	98,2	98,7	97,3	92,9	89,3
1989	93,5	104,1	92,5	81,1	73,3	75,5	80,5	70,0	76,8	71,9	61,8	61,3
1990	63,0	65,2	60,2	78,6	83,0	74,6	69,5	65,2	63,8	74,4	76,2	84,4
1991	100,5	101,7	98,2	86,8	80,4	78,6	77,0	78,4	79,7	90,5	79,5	83,4
1992	90,3	92,7	87,1	83,5	80,3							

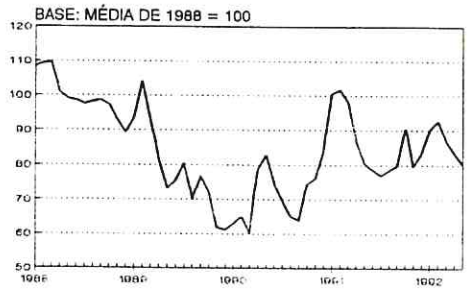
Fontes: : *IFS* (FMI), Bacen e Fiesp. Elaboração: IPEA-Dipes. Observação: A cesta de moedas é ponderada pela participação normalizada das exportações para 10 países industrializados nas exportações brasileiras de manufaturados no período 1988/90.

TABELA IV.4
RELAÇÃO CÂMBIO/SALÁRIO
BASE: MÉDIA DE 1988 = 100

ANO	JAN.	FEV.	MAR.	ABR.	MAI.	JUN.	JUL.	AGO.	SET.	OUT.	NOV.	DEZ.
1985	137,8	145,5	152,6	151,8	136,0	136,5	132,5	133,1	144,3	133,9	121,5	126,5
1986	123,9	128,3	122,6	120,2	117,9	118,5	115,5	113,0	111,6	102,5	103,8	102,1
1987	104,5	109,7	102,6	99,3	105,9	110,8	124,7	125,2	119,7	116,6	102,8	103,4
1988	106,6	108,5	107,9	99,4	97,8	98,7	99,3	100,8	101,1	98,5	92,6	88,9
1989	94,4	105,6	94,2	82,7	76,0	79,0	82,8	79,2	79,9	73,9	63,1	61,7
1990	62,9	64,8	60,3	78,5	82,4	74,2	68,2	63,0	61,6	70,9	72,1	80,2
1991	95,8	96,1	95,6	86,0	79,9	79,4	77,8	78,5	79,0	89,5	77,6	80,6
1991	87,3	90,6	86,0	82,1	78,4							

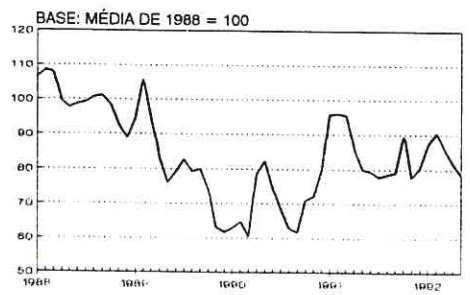
Fontes: Bacen e Fiesp. Elaboração: IPEA-Dipes.

GRÁFICO IV.3
RELAÇÃO CÂMBIO EFETIVO/SALÁRIO



Fontes: *IFS* (FMI), Bacen e Fiesp. Elaboração: IPEA-Dipes.

GRÁFICO IV.4
RELAÇÃO CÂMBIO/SALÁRIO



Fontes: Bacen e Fiesp. Elaboração: IPEA-Dipes.

TABELA V.1

BASE MONETÁRIA E HAVERES FINANCEIROS A PREÇOS CONSTANTES

(EM Cr$ BILHÕES DE MAIO DE 1992)

PERÍODO		BASE MONETÁRIA	M1	F.A.F.	DEPÓSITOS ESPECIAIS REMUNERADOS	TÍTULOS FEDERAIS EM PODER DO PÚBLICO	TÍTULOS ESTADUAIS/ MUNICIPAIS EM PODER DO PÚBLICO	M2
1990	Jan.	10.883	15.083	-	-	113.732	22.733	152.889
	Fev.	9.499	14.477	-	-	104.084	23.462	141.554
	Mar.	9.871	17.928	-	-	42.624	19.291	88.313
	Abr.	20.776	32.640	-	-	30.328	20.106	83.519
	Maio	25.790	40.335	-	-	40.390	20.618	101.799
	Jun.	26.992	41.311	-	-	39.609	15.104	98.659
	Jul.	24.117	36.909	-	-	37.754	11.300	87.494
	Ago.	21.598	34.627	-	-	37.748	12.018	85.250
	Set.	24.120	36.849	-	-	34.597	12.425	82.644
	Out.	22.376	33.481	-	-	32.244	12.873	78.559
	Nov.	19.338	30.557	-	-	31.100	13.436	75.631
	Dez.	22.369	35.716	-	-	29.016	13.872	77.334
1991	Jan.	19.377	29.331	-	-	31.506	13.880	77.238
	Fev.	18.218	30.767	-	-	32.059	12.225	74.274
	Mar.	20.587	34.765	-	-	19.699	10.792	79.476
	Abr.	20.168	33.128	24.163	-	12.934	9.869	80.095
	Maio	19.873	33.387	24.170	-	13.905	9.704	80.703
	Jun.	19.659	33.024	23.951	-	14.372	9.506	81.345
	Jul.	19.457	32.284	23.575	-	14.765	9.632	79.663
	Ago.	17.509	29.364	22.556	-	16.102	10.133	79.484
	Set.	17.533	30.144	21.701	3.928	15.781	9.982	81.347
	Out.	15.367	25.917	20.135	5.539	15.630	10.296	77.676
	Nov.	13.456	22.307	20.883	6.927	17.373	10.828	78.379
	Dez.	15.332	26.574	24.110	9.025	19.069	11.607	88.392
1992	Jan.	13.357	21.982	26.066	10.675	23.984	13.269	97.897
	Fev.	11.878	20.065	26.670	12.357	30.267	14.224	104.427
	Mar.	11.593	19.840	27.309	14.495	35.786	15.371	112.836
	Abr.	11.602	20.251	28.370	16.731	41.116	16.921	122.270
	Maio	11.351	19.419	27.252	18.004	42.740	18.190	125.375

PERÍODO		DEPÓSITOS DE POUPANÇA	M3	TÍTULOS PRIVADOS	M4	VOB	M5
1990	Jan.	58.196	211.088	29.873	240.961	-	240.961
	Fev.	59.477	201.283	25.786	227.195	-	227.195
	Mar.	42.077	130.394	15.486	145.886	-	191.284
	Abr.	37.926	121.498	16.673	138.269	94.182	232.534
	Maio	37.505	139.594	22.393	162.002	90.574	253.171
	Jun.	33.348	132.050	28.500	161.321	80.748	242.097
	Jul.	33.219	120.752	33.767	154.519	77.426	231.971
	Ago.	35.376	120.638	35.555	156.227	74.106	230.347
	Set.	36.033	118.681	39.015	157.748	72.926	230.675
	Out.	35.550	114.114	42.074	156.235	72.358	228.593
	Nov.	34.157	109.794	42.691	152.484	71.418	223.904
	Dez.	34.392	111.727	40.674	152.461	71.536	223.998
1991	Jan.	35.060	112.301	39.535	151.850	70.036	221.889
	Fev.	34.809	109.087	36.347	145.533	65.879	211.413
	Mar.	37.272	116.752	34.515	151.283	66.975	218.263
	Abr.	37.709	117.810	36.212	154.096	66.678	220.776
	Maio	38.515	119.219	41.243	160.492	67.510	228.013
	Jun.	38.728	120.073	41.782	161.879	66.102	227.983
	Jul.	38.657	118.323	44.081	162.590	62.973	225.607
	Ago.	37.398	116.908	48.490	165.398	56.243	221.796
	Set.	36.218	117.566	48.622	166.188	49.149	215.391
	Out.	33.609	111.290	44.409	155.716	40.770	196.562
	Nov.	32.753	111.135	39.548	150.780	35.652	186.449
	Dez.	36.984	125.380	40.070	165.460	33.285	198.972
1992	Jan.	40.200	138.115	45.365	183.529	29.122	212.800
	Fev.	41.083	145.511	50.364	195.874	25.379	221.351
	Mar.	42.977	155.824	56.325	212.190	22.231	234.563
	Abr.	45.787	168.057	61.640	229.717	18.790	248.651
	Maio	45.905	171.296	64.905	236.292	14.374	250.856

Fonte: Bacen. Elaboração: IPEA-Dipes. Deflator: IGP-DI. As variáveis "à direita" de M1 correspondem à média geométrica dos saldos de fim de período de dois meses consecutivos.

TABELA V.2

COEFICIENTES DE MONETIZAÇÃO COMO PROPORÇÃO DO PIB

(MÉDIA TRIMESTRAL - EM %)

PERÍODO		BASE MONETÁRIA	M1	F.A.F.	DEPÓSITOS ESPECIAIS REMUNERADOS	TÍTULOS FEDERAIS EM PODER DO PÚBLICO	TÍTULOS ESTADUAIS/ MUNICIPAIS EM PODER DO PÚBLICO	M2
1990	I	1,0	1,7	-	-	7,5	2,2	11,8
	II	2,5	3,9	-	-	3,7	1,9	9,6
	III	2,2	3,4	-	-	3,4	1,1	7,9
	IV	2,2	3,4	-	-	3,1	1,4	7,8
	ANO	2,1	3,3	-	-	3,8	1,5	8,6
1991	I	2,1	3,5	-	-	3,0	1,5	8,7
	II	1,9	3,1	2,3	-	1,3	1,0	7,7
	III	1,7	2,8	2,1		1,4	1,1	7,5
	IV	1,5	2,5	2,1	0,7	1,7	1,2	8,2
	ANO	1,7	2,8	1,9	0,3	1,7	1,2	8,0
1992	I	1,3	2,1	2,1	1,3	3,2	1,5	11,1

PERÍODO		DEPÓSITOS DE POUPANÇA	M3	TÍTULOS PRIVADOS	M4	VOB	M5
1990	I	5,1	17,0	2,2	19,1	-	21,6
	II	3,6	13,3	2,3	15,6	8,9	24,5
	III	3,3	11,2	3,4	14,6	7,0	21,6
	IV	3,5	11,3	4,2	15,5	7,2	22,8
	ANO	3,6	12,2	3,4	15,6	6,8	22,7
1991	I	4,0	12,6	4,0	16,7	7,5	24,2
	II	3,6	11,3	3,7	15,1	6,3	21,3
	III	3,4	10,9	4,3	15,2	5,1	20,3
	IV	3,5	11,7	4,1	15,8	3,6	19,4
	ANO	3,5	11,5	4,1	15,6	4,9	20,5
1992	I	4,4	15,4	5,4	20,8	2,6	23,5

Fonte: Bacen. Elaboração: IPEA-Dipes. Os numeradores correspondem à média aritmética dos saldos médios mensais. No caso em que estes não estavam disponíveis, foi utilizada a média geométrica das posições de fim de período de meses consecutivos.

TABELA V.3
BASE MONETÁRIA E HAVERES FINANCEIROS
(EM US$ MILHÕES)

PERÍODO	BASE MONETÁRIA	M1	FAF	TÍTULOS FEDERAIS EM PODER DO PÚBLICO	TÍTULOS ESTADUAIS/ MUNICIPAIS EM PODER DO PÚBLICO	DEPÓSITOS ESPECIAIS REMUNERADOS	M2
1990 Jan.	4.529	6.594	-	54.263	11.406	-	72.262
Fev.	4.569	7.320	-	49.741	12.024	-	69.085
Mar.	8.044	15.498	-	12.463	10.561	-	38.522
Abr.	11.360	17.450	-	18.665	9.681	-	45.795
Maio	16.731	22.081	-	20.321	10.210	-	52.613
Jun.	13.731	19.828	-	17.914	5.185	-	42.927
Jul.	11.039	17.529	-	18.814	5.823	-	42.166
Ago.	10.906	18.438	-	19.444	6.368	-	44.250
Set.	10.940	17.993	-	16.157	6.363	-	40.513
Out.	8.601	14.199	-	14.750	5.970	-	34.919
Nov.	7.092	12.514	-	12.068	5.566	-	30.147
Dez.	9.534	14.761	-	10.950	5.309	-	31.021
1991 Jan.	5.947	9.712	-	13.453	5.269	-	28.433
Fev.	8.090	14.750	-	12.626	4.688	-	32.064
Mar.	8.461	14.444	10.296	5.376	4.346	-	34.462
Abr.	7.768	13.480	10.069	5.525	3.979	-	33.053
Maio	7.881	13.569	9.796	5.909	3.996	-	33.270
Jun.	7.913	14.105	9.958	5.944	3.846	-	33.852
Jul.	7.404	12.500	9.930	6.525	4.292	-	33.247
Ago.	7.124	12.618	9.632	7.470	4.497	1.289	35.506
Set.	6.000	11.475	8.056	5.493	4.651	1.972	30.647
Out.	5.376	9.150	8.011	7.079	4.622	2.476	31.339
Nov.	5.291	8.689	8.725	6.833	4.066	3.105	31.418
Dez.	5.999	10.168	9.749	7.788	4.850	3.839	36.394
1992 Jan.	4.338	8.069	10.453	11.079	5.445	4.453	39.499
Fev.	4.994	8.163	10.304	12.520	5.626	5.192	41.805
Mar.	4.213	6.944	10.596	14.973	6.147	5.923	44.584
Abr.	4.608	7.367	10.635	15.808	6.521	6.617	46.948
Maio	4.247	7.279	10.229	16.926	7.432	7.176	49.043

PERÍODO	DEPÓSITOS DE POUPANÇA	M3	TÍTULOS PRIVADOS	M4	VOB	M5
1990 Jan.	27.206	99.468	14.151	113.619	-	113.619
Fev.	32.395	101.479	11.707	113.186	-	113.186
Mar.	18.649	57.171	6.990	64.161	46.147	110.308
Abr.	19.507	65.302	10.058	75.360	48.614	123.975
Maio	16.766	69.378	11.591	80.969	39.234	120.203
Jun.	15.391	58.318	16.260	74.577	38.561	113.138
Jul.	16.953	59.119	16.581	75.700	36.759	112.459
Ago.	18.952	63.202	19.574	82.776	38.356	121.132
Set.	17.981	58.494	20.411	78.906	36.393	115.298
Out.	16.111	51.030	19.880	70.910	32.978	103.888
Nov.	13.327	43.474	16.871	60.345	28.464	88.809
Dez.	13.931	44.952	15.391	60.343	28.219	88.563
1991 Jan.	13.095	41.528	15.071	56.600	25.796	82.396
Fev.	15.290	47.354	14.486	61.840	27.804	89.643
Mar.	15.894	50.357	14.387	64.743	28.223	92.966
Abr.	15.886	48.938	16.185	65.123	27.971	93.094
Maio	15.767	49.036	17.745	66.781	27.511	94.292
Jun.	16.175	50.027	16.728	66.754	27.006	93.760
Jul.	16.437	49.684	20.666	70.350	26.124	96.475
Ago.	15.997	51.503	21.389	72.892	22.764	95.656
Set.	13.511	44.158	18.211	62.370	17.484	79.854
Out.	13.309	44.648	17.239	61.887	15.134	77.021
Nov.	12.920	44.338	14.541	58.879	13.461	72.341
Dez.	15.494	50.987	16.159	68.046	12.044	80.090
1992 Jan.	15.645	55.144	19.103	74.247	10.562	84.809
Fev.	16.336	58.141	20.106	78.247	9.234	87.481
Mar.	16.551	61.135	23.099	84.234	7.835	92.069
Abr.	17.734	64.682	23.030	87.712	6.310	94.022
Maio	17.405	66.448	26.794	93.242	4.796	98.038

Fonte: Bacen. Elaboração: IPEA-Dipes. Valores de final de período. Dólar comercial (para venda) no último dia útil do mês.

TABELA V.4

INDICADORES MONETÁRIOS REAIS PONDERADOS

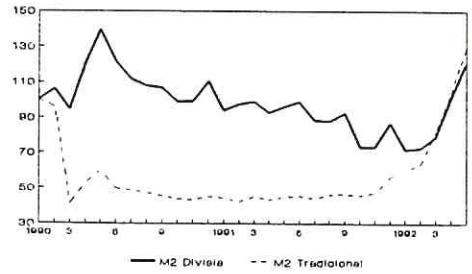
(BASE: JANEIRO DE 1990 = 100)

PERÍODO		M2 DIVISIA	M2 TRADICIONAL	M3 DIVISIA	M3 TRADICIONAL	M4 DIVISIA	M4 TRADICIONAL
1990	Dezembro	110,61	45,07	93,06	47,39	93,02	55,65
1991	Janeiro	94,11	44,42	80,25	47,13	80,79	56,23
	Fevereiro	97,58	42,08	82,67	45,15	82,62	51,62
	Março	98,95	45,04	84,36	47,81	84,18	53,81
	Abril	92,92	43,33	80,57	46,61	82,29	54,30
	Maio	96,05	44,79	83,00	47,96	85,42	57,18
	Junho	99,11	45,41	85,44	48,76	86,72	56,97
	Julho	88,55	44,12	78,77	47,83	83,92	59,24
	Agosto	88,12	46,27	77,53	48,73	83,04	60,35
	Setembro	92,42	46,49	79,78	48,66	84,85	60,17
	Outubro	73,20	45,69	66,69	47,29	72,02	57,39
	Novembro	72,37	47,30	66,21	48,50	69,87	56,38
	Dezembro	87,09	56,44	80,28	58,46	83,55	67,11
1992	Janeiro	71,82	60,26	69,98	61,12	83,88	72,04
	Fevereiro	72,63	63,18	71,31	63,84	86,00	75,21
	Março	79,22	82,13	81,41	81,82	104,65	98,69
	Abril	101,12	104,24	104,40	104,34	131,27	123,87
	Maio	120,45	129,49	123,31	127,46	163,60	156,57

Fontes: Bacen, *Notas para a Imprensa*, banco de dados da FGV e Análise Editora Ltda.., *Taxas de Juros no Brasil*, ed. especial da Revista Cenários, 3ª ed., 1991. Elaboração: IPEA-Dipes. Para metodologia, ver Nota Técnica, no Boletim Conjuntural nº 15, de outubro/91, de autoria de Maria Conceição Silva, José W. Rossi e André Arruda Villela.

GRÁFICO V.4A

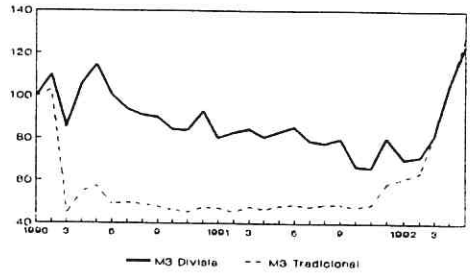
EVOLUÇÃO DO M2



Elaboração: IPEA-Dipes.

GRÁFICO V.4B

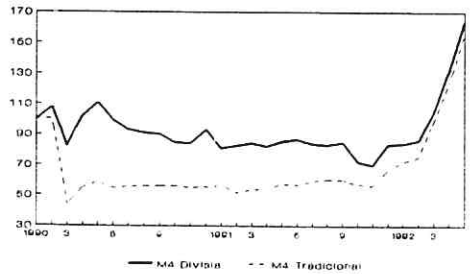
EVOLUÇÃO DO M3



Elaboração: IPEA-Dipes.

GRÁFICO V.4C

EVOLUÇÃO DO M4



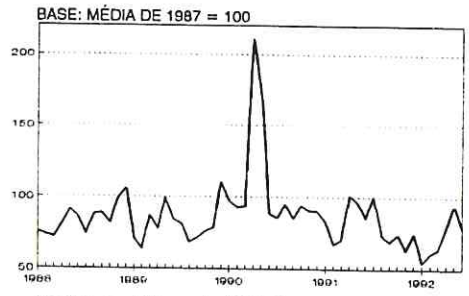
Elaboração: IPEA-Dipes.

TABELA VI.1
ARRECADAÇÃO FISCAL
Cr$ BILHÕES A PREÇOS DE JUNHO DE 1992

	PERÍODO	IR	IPI	RECEITA FISCAL DO TESOURO[a]
1988	I	10.205	5.894	25.736
	II	10.778	5.056	29.999
	III	12.325	4.995	29.205
	IV	11.983	6.216	33.302
	Ano	45.290	22.161	118.248
1989	I	9.612	5.384	25.634
	II	11.768	6.426	30.430
	III	11.270	6.878	25.777
	IV	13.442	7.214	30.850
	Ano	46.092	25.902	112.869
1990	I	17.286	5.673	32.740
	II	21.310	6.725	54.059
	III	10.132	7.542	30.693
	IV	10.891	7.992	31.754
	Ano	59.619	27.932	149.246
1991	I	9.260	6.156	26.057
	II	14.920	6.400	34.855
	Julho	9.956	7.161	29.850
	Agosto	3.034	2.251	9.015
	Setembro	2.462	2.420	8.492
	Outubro	3.080	2.048	9.144
	Novembro	2.395	2.043	7.740
	Dezembro	3.577	2.271	9.217
	Ano	43.188	26.079	116.863
1992	Janeiro	2.038	1.799	6.722
	Fevereiro	2.212	2.165	7.485
	Março	2.520	2.117	7.842
	Abril	4.182	1.899	9.667
	Maio	5.286	2.166	11.601
	Junho	3.886	1.992	9.695

Fonte: MFP/DRF. Elaboração: IPEA-Dipes. Deflator: IGP-DI. [a] Compreende a receita tributária e a de contribuições, exceto a contribuição à Previdência.

GRÁFICO VI.1
RECEITA FISCAL DO TESOURO



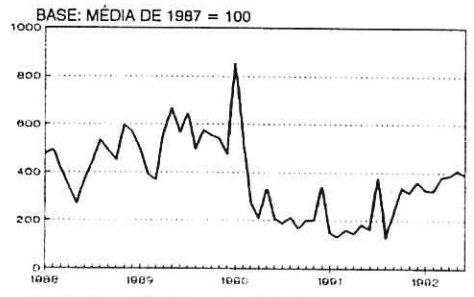
Fonte: Bacen. Elaboração: IPEA-Dipes.

TABELA VI.2
DESPESA DO TESOURO
EM CR$ BILHÕES A PREÇOS DE JUNHO DE 1992

PERÍODO	PESSOAL E ENCARGOS	TRANSFERÊNCIAS INTER-GOVERNAMENTAIS	SERVIÇO + ENCARGOS DA DÍVIDA	RESGATE DA DÍVIDA	TOTAL DA DESPESA[a]
1988.I	13.676	5.898	8.42	52.312	109.248
II	10.992	5.900	9.563	20.448	77.100
III	9.309	5.806	7.350	58.212	116.385
IV	14.341	6.475	14.693	66.026	128.158
Ano	48.319	24.078	40.030	196.998	430.891
1989.I	10.158	6.185	6.005	67.386	99.110
II	12.493	6.722	14.905	84.018	142.725
III	8.870	4.765	20.621	85.933	135.741
IV	13.669	5.821	23.694	61.686	124.258
Ano	45.189	23.493	65.224	299.023	501.835
1990.I	14.271	14.271	31.279	60.114	131.328
II	18.964	18.964	1.030	14.161	59.527
III	15.458	15.458	846	11.395	44.935
IV	12.732	12.732	1.578	21.611	58.742
Ano	61.424	61.424	34.732	107.281	294.532
1991.I	11.665	7.453	524	4.976	34.510
II	11.080	9.391	868	1.486	39.473
Julho	4.098	3.049	320	16.957	30.406
Agosto	3.589	2.741	351	97	10.116
Setembro	3.285	2.901	397	8.329	18.348
Outubro	2.616	1.985	207	16.680	26.641
Novembro	2.422	2.105	148	16.477	24.976
Dezembro	4.017	3.082	35	17.740	28.701
Ano	42.771	32.707	2.851	82.741	213.170
Janeiro 1992	3.032	1.852	123	18.228	25.961
Fevereiro	3.452	1.776	734	17.803	25.682
Março	3.342	2.100	523	19.809	30.156
Abril	2.975	2.253	480	20.670	30.578
Maio	3.083	3.014	1.068	20.701	32.495
Junho	3.032	2.704	748	20.828	31.029

Fonte: DTN. Elaboração: IPEA-Dipes. Deflator: IGP-DI.

GRÁFICO VI.2
DESPESA DO TESOURO



Fonte: MFP/DTN. Elaboração: IPEA-Dipes.

IPEA
INDICADORES E PREVISÕES | PREVISÕES

TABELA VII.1
PRODUTO INTERNO BRUTO TRIMESTRAL
TAXA ACUMULADA AO LONGO DO ANO

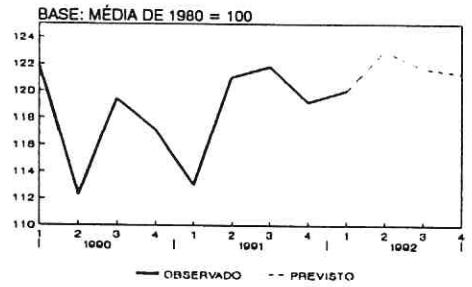
	OBSERVADO		ESTIMADO	PREVISTO	
	1991.IV	1992.I	1992.II	1992.III	-1992.IV
PIB-Total	1,11	5,82	3,88	2,54	2,32
Agropecuária	2,07	13,45	12,70	9,51	8,75
Lavouras	1,77	18,88	17,04	12,68	11,75
Produção Animal	2,48	7,26	5,86	4,74	4,70
Indústria	-0,12	6,21	2,16	0,73	0,70
Transformação[a]	-0,65	4,29	1,39	0,42	0,60
Construção Civil	0,28	15,37	4,15	0,22	-0,76
Serv. Ind. Util. Pública	4,38	7,69	5,57	4,76	4,37
Serviços	1,97	3,40	2,47	2,04	1,95
Comércio	0,78	5,55	3,82	2,40	2,22
Transporte	2,22	14,41	5,24	4,21	3,50
Demais	2,40	1,28	1,59	1,57	1,60

Fonte: IBGE. Elaboração: IPEA-Dipes.[a] Inclui extrativa mineral.

GRÁFICO VII.1A
PIB REAL TRIMESTRAL

Elaboração: IPEA-Dipes.

GRÁFICO VII.1B
PIB REAL TRIMESTRAL
ÍNDICE TRIMESTRAL DESSAZONALIZADO
BASE: MÉDIA DE 1980 = 100



Elaboração: IPEA-Dipes.

TABELA VII.2

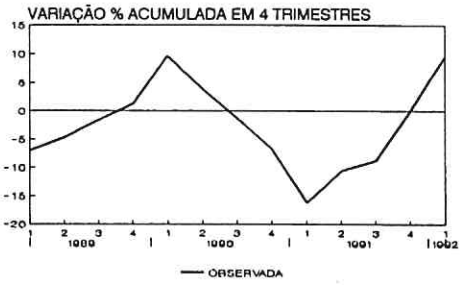
TAXA DE INVESTIMENTO E FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL FIXO

TRIMESTRE	TAXA DE INVESTIMENTO (% DO PIB)		FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL FIXO (Δ % ACUMULADA EM 4 TRIMESTRES)				
	NO TRIMESTRE	NOS ÚLTIMOS 4 TRIM.	TOTAL	CONSTRUÇÃO CIVIL	BENS DE CAPITAL		
					PRODUÇÃO	EXPORT.	IMPORT.
1989.I	15,3	16,2	-7,01	-3,92	-3,58	31,42	0,59
II	16,8	16,2	-4,67	-2,39	-4,88	15,61	3,62
III	17,1	16,5	-1,64	-1,13	-3,29	9,30	13,67
IV	16,9	16,5	1,25	2,02	-1,26	7,30	11,09
1990.I	17,5	17,0	9,59	9,16	2,53	-3,32	15,34
II	15,0	16,6	3,89	2,44	-2,38	-5,16	18,36
III	16,2	16,4	-1,15	-1,71	-10,20	-8,82	16,56
IV	14,5	15,8	-6,55	-9,95	-16,61	-16,58	15,41
1991.I	14,5	15,1	-16,25	-18,35	-23,17	-11,07	9,57
II	15,7	15,2	-10,60	-10,72	-16,03	-7,62	3,25
III	16,4	15,3	-8,78	-7,91	-12,67	-12,32	-2,37
IV	16,2	15,7	0,12	2,37	-8,78	-11,50	-3,98
1992.I	14,9	15,8	9,35	13,08	-4,14	-12,75	-4,82

Elaboração: IPEA-Dipes.

GRÁFICO VII.2A

FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL FIXO

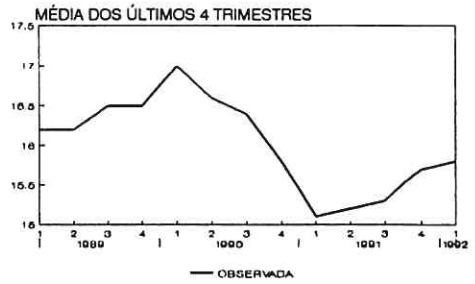


Elaboração: IPEA-Dipes.

GRÁFICO VII.2B

TAXA DE INVESTIMENTO

EM PERCENTAGEM DO PIB



Elaboração: IPEA-Dipes.

TABELA VII.3

PRODUTO INTERNO BRUTO TRIMESTRAL[a]

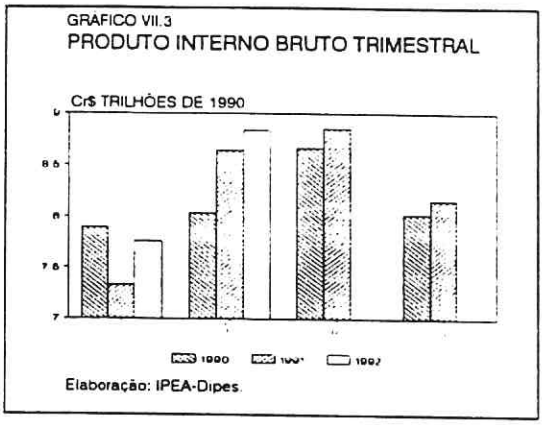
VALORES A PREÇOS CORRENTES E CONSTANTES

TRIMESTRE	Cr$ BILHÕES CORRENTES	ACUMULADO NO ANO	Cr$ BILHOES DE 1990	ACUMULADO NO ANO
1990. I	3.204,3	3.204,3	7.894,6	7.894,6
II	6.359,8	9.564,1	8.036,0	15.930,6
III	9.526,6	19.090,7	8.666,3	24.596,9
IV	13.270,6	32.361,3	8.023,6	32.620,5
1991. I	19.705,7	19.705,7	7.331,6	7.331,6
II	30.248,1	49.953,7	8.643,4	15.975,0
III	44.215,2	94.168,9	8.853,5	24.828,5
IV	74.625,4	168.794,3	8.156,0	32.984,5
1992. I	136.857,5	136.857,5	7.758,0	7.758,0
Estimativa				
II	275.139,4	411.996,9	8.836,2	16.594,2

Elaboração: IPEA-Dipes. [a] Série revista em outubro de 1991.

GRAFICO VII.3

PRODUTO INTERNO BRUTO TRIMESTRAL



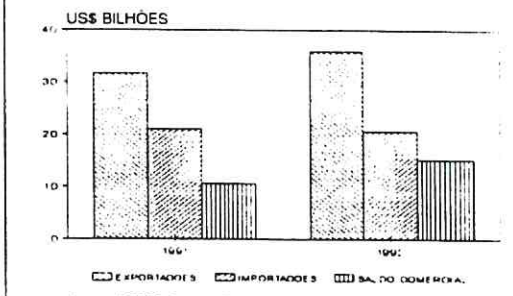
Elaboração: IPEA-Dipes.

TABELA VII.4
BALANÇA COMERCIAL BRASILEIRA - 1991/1992
EM US$ MILHÕES

DISCRIMINAÇÃO	1991 (EFETIVO) (US$ 10^6)	1992 (PREVISTO) (US$ 10^6)	VARIAÇÃO PERCENTUAL
Exportações	31.621	35.935	13,64
Básicos	8.738	9.400	7,58
Industrializados	22.449	26.100	16,26
Semimanufaturados	4.693	5.000	6,54
Manufaturados	17.756	21.100	18,83
Transações Especiais	434	434	-
Importações	21.017	20.700	-1,51
Petróleo Bruto	3.370	3.600	6,82
Demais	17.647	17.100	-3,10
Saldo Comercial	10.604	15.234	43,66

Fonte: MEFP/Decex. Elaboração: IPEA-Dipes.

GRAFICO VII.4
BALANÇA COMERCIAL BRASILEIRA



Fonte: MEFP/Decex. Elaboração: IPEA-Dipes

Aos Leitores

O Boletim Conjuntural *é publicado trimestralmente pelo IPEA - em janeiro, abril, julho e outubro. O Grupo de Acompanhamento Conjuntural (GAC), responsável por sua elaboração, produz complementarmente, nos demais meses do ano, a* Carta de Conjuntura IPEA.

O grande interesse demonstrado pelo público que atua direta ou indiretamente na área de economia faz evidenciar por si só o êxito desses periódicos. Ao mesmo tempo, a crescente demanda por exemplares inviabilizou o seu sistema anterior de distribuição, gratuita e dirigida.

Assim, para possibilitar o atendimento a um público maior, o IPEA adotou o sistema de assinaturas. Nesse sentido, para receber o Boletim Conjuntural *e, adicionalmente, a* Carta de Conjuntura IPEA, *basta preencher o formulário a seguir, destacá-lo e devolvê-lo ao endereço indicado, acompanhado de cheque nominal ao Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada - IPEA. Caso V.Sa. esteja interessado(a) em mais de uma assinatura, queira reproduzir o formulário tantas vezes quantas forem necessárias.*

Atenciosamente,

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA
Diretoria de Pesquisa
Grupo de Acompanhamento Conjuntural - GAC

MINISTÉRIO DA ECONOMIA
FAZENDA E PLANEJAMENTO

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA

Correspondência para:
Serviço Editorial
SBS Q. 1, Bl. J, Ed. BNDES
10º andar - Brasília - DF
CEP 70076

FORMULÁRIO DE ASSINATURA

Solicito a V.Sa. a assinatura do periódico Boletim Conjuntural (BC). *Para tanto, estou enviando cheque nominal ao* **IPEA**, *no valor de Cr$ 111.300,00 (cento e onze mil e trezentos cruzeiros), o que me dará direito a receber 4 (quatro) números do periódico e, adicionalmente, 8 (oito) números da* Carta de Conjuntura IPEA.

Dados Cadastrais

Nome _____

Endereço _____ Bairro _____

CEP _____ Cidade _____ Estado _____

ÁREA DE PESQUISA OU INTERESSE:

01. Política e Desenvolvimento Agrícola **02.** Política e Desenvolvimento Industrial **03.** Política e Desenvolvimento Social **04.** Política e Desenvolvimento Urbano **05.** Política e Desenvolvimento Regional **06.** Política e Comércio Exterior **07.** Economia do Setor Público **08.** História e Pensamento Econômico **09.** Demografia e Recursos Humanos **10.** Emprego, Salários e Distribuição de Rendas **11.** Microeconomia **12.** Macroeconomia **13.** Outras *(especificar)*

Preço válido até 31/08/92