

BOLETIM Conjuntural

5

OUTUBRO/88

Sumário

Panorama Conjuntural	3
Nível de Atividade	11
Emprego e Salários	17
Inflação	21
Setor Externo	27
Política Monetária e Fiscal	33
Política Agrícola	39
_____ NOTAS TÉCNICAS:	
PIB Trimestral a Preços Correntes para o Período 1980/88: Resultados Aproximados	49
Previsão do Nível e Ciclo da Produção Industrial	53
_____ INDICADORES E PREVISÕES INPES	59

IPEA/INPES
Serv. de
Documentação

Grupo de
Acompanhamento
Conjuntural

Boletim conjuntural /



101296

IPEA - RJ

BOLETIM Conjuntural

GAC Grupo de Acompanhamento Conjuntural

Vagner Laerte Ardeo
Flávio Pinheiro de Castelo Branco
Maria Beatriz de Albuquerque David
Fabio Giambiagi
Maria Helena T. Taques Horta
~~Ajax~~ Reynaldo Bello Morcira
Pedro Luiz Valls Pereira
José Cláudio Ferreira da Silva

APOIO COMPUTACIONAL
Mário Cesar Schossler Barboza

COORDENADOR
Ricardo Andrés Markwald

Este trabalho é de inteira e exclusiva responsabilidade dos autores. As opiniões nele emitidas não exprimem, necessariamente, o ponto de vista da Secretaria de Planejamento e Coordenação da Presidência da República - SEPLAN

PRODUÇÃO EDITORIAL
Nilson Souto Maior

ARTE E PRODUÇÃO GRÁFICA
Mario Duarte/Nelson Cruz/Luiz Carlos

Tiragem: 300 exemplares

Trabalho concluído em outubro de 1988
(Informações disponíveis até 24.10.88)

PRESIDÊNCIA DA REPÚBLICA
SECRETARIA DE PLANEJAMENTO E COORDENAÇÃO

ipea Instituto de Planejamento Econômico e Social

INPES Instituto de Pesquisas

Av. Presidente Antônio Carlos, 51 - 13º/17º andares
20020
Rio de Janeiro, RJ

Panorama Conjuntural

3
IPEA/INPES
BOLETIM
CONJUNTURAL
Nº 5
OUTUBRO/88

IPEA/INPES
Serv. de
Documentação

A partir do mês de julho já era previsível que a eventual elevação, por dois meses consecutivos, da taxa de inflação poderia provocar uma exacerbação das expectativas e, assim, induzir a uma reavaliação da política de estabilização. De fato, a persistência de taxas de inflação ascendentes e em níveis inéditos tem estimulado o encurtamento dos contratos, a demanda por indexadores cada vez mais perfeitos e, finalmente, o processo de transferência, ainda que espasmódico, das aplicações financeiras indexadas para os ativos reais. O clima de nervosismo traduz a percepção cada vez mais nítida de que a economia brasileira está sujeita a uma taxação pendente, em decorrência do desequilíbrio financeiro do setor público, e de que seu diferimento no tempo pode ser antecipado em virtude da dificuldade de inverter o curso inflacionário. A "âncora" provida pelos mecanismos de indexação não constitui garantia suficiente, e a compensação que começa a ser demandada pela retenção dos ativos financeiros exprime a percepção

do risco. Nesse contexto, é inevitável uma reorientação dos instrumentos de política econômica.

Existe, no entanto, e a despeito da complexidade da situação atual, um amplo consenso em torno dos ingredientes necessários a um aprofundamento do esforço antiinflacionário. Eles se resumem, basicamente, na efetivação de um corte drástico do déficit fiscal, na execução de uma política monetária apertada, bem como na implementação de uma política de rendas com eixo numa desindexação negociada da economia.

O ajuste fiscal é, sem dúvida, o pré-requisito para o sucesso de qualquer tentativa de combate à inflação, prevalecendo atualmente uma rara unanimidade em torno dessa afirmativa. Esse tem sido de fato o objetivo prioritário da política econômica ao longo de todo este ano, sendo inegável que houve, neste aspecto, avanços significativos. A meta de reduzir o déficit público, inicialmente, para quatro pontos percentuais do produto e, em 1989, para dois pontos percentuais, ainda que ambiciosa diante do quadro político, é atualmente percebida como insuficiente, tendo em vista as restrições cada vez mais severas para o financiamento do desequilíbrio do setor público. A experiência histórica mostra, nesse sentido, que a correção dos déficits públicos e sua adequação às possibilidades de financiamento, específicas para cada caso, são uma constante nas tentativas bem-sucedidas de estabilização.

A escolha de qual seja a meta de déficit adequada é necessariamente imprecisa. Dadas as restrições políticas que sempre prevalecem nestas circunstâncias, é recomendável, caso se incorra em algum viés, que ele seja no sentido de extremar a austeridade fiscal. É nesse contexto que devem ser avaliadas as atuais propostas apontando para a meta de zerar o déficit ou atingir, inclusive, um pequeno superávit fiscal em 1989.

Os instrumentos que podem ser mobilizados para promover o choque fiscal também não constituem novidade. A drástica diminuição das transferências e subsídios tem estado na pauta de todas as tentativas precedentes de controle do déficit público. A maior transparência nas contas públicas e o conhecimento cada vez mais preciso da magnitude da renúncia fiscal só têm tornado essa necessidade mais visível e, portanto, mais exequível. Já a otenização dos impostos implica uma extensão dos mecanismos de indexação tendente a reverter a erosão da receita tributária devida à aceleração inflacionária. Isto representa, sem dúvida, um elemento que parcialmente contradiz o objetivo de promover uma desindexação generalizada da economia e prefigura, de certa forma, a inclinação por uma opção gradualista no desmantelamento desses mecanismos.

Experiências recentes bem-sucedidas de choque antiinflacionário mostraram que o ganho fiscal decorrente de uma súbita estabilização pode atingir até mais do que 1,5% do PIB. É improvável que o expediente alternativo de otenizar alguns impostos consiga capturar ganhos dessa magnitude, cabendo, inclusive, esperar algum impacto inflacionário caso a medida não fique restrita à área de preços administrados.

A necessidade de maior austeridade na política monetária é também consensual. Ela representa um instrumento imprescindível no contexto de um programa de desindexação amplo ou parcial, abrupto ou gradualista. Admitida a efetivação do corte no déficit público, tornar-se-á possível fugir do regime de dominância fiscal que tem condicionado a execução da política monetária desde que se reduziram drasticamente os fluxos de recursos externos. Restará, no entanto, o equacionamento de três fatores com impacto predominante na expansão monetária: a redução do superávit comercial, as operações de conversão de dívida e o relending dos empréstimos

externos previstos no acordo com os bancos internacionais. É desnecessário enfatizar a conveniência de minimizar-se estes condicionantes para a melhor implementação da política monetária futura.

A despeito do consenso em torno da necessidade de adoção da contração fiscal acompanhada de austeridade monetária, ainda não está suficientemente claro que exista na sociedade uma percepção nítida de suas implicações.

No momento em que a economia exhibe uma tendência, de certo modo até surpreendente, de recuperação da atividade industrial, baixas taxas de desemprego, condições externas favoráveis, boas safras e salários reais precariamente estáveis - ainda que com gravíssimas assimetrias -, todas essas implicações devem tornar-se explícitas. Se o déficit é da sociedade, nada mais óbvio que sua drástica redução deverá também impactá-la. A percepção enganosa de que existe um sacrifício a ser empreendido apenas pelo governo e que requererá, no máximo, uma contrapartida de cooperação de parte dos restantes agentes econômicos deve ser desfeita. O sacrifício é todo ele da sociedade. A redução do dispêndio público, o aumento da carga tributária líquida e as restrições creditícias deverão afetar o desempenho da atividade econômica, e isto diz respeito à sociedade em seu conjunto. Trata-se, portanto, de minimizar as perdas, tornar sua distribuição a mais justa possível e encurtar seu prazo de incidência.

Este é o principal objetivo de uma política negociada de rendas cujo núcleo central se apóia na desindexação. A estabilização, caso ocorra, será o resultado da implementação das políticas monetária e fiscal. À política de rendas, caso sua articulação tenha sucesso, caberá tornar o processo estabilizador menos oneroso, mais curto e mais equânime. Esta distinção deve ser enfatizada.

A opção entre a desindexação abrupta ou gradual, parcial ou generalizada, reflete as dificuldades para implementação de uma solução negociada num contexto de baixa credibilidade, incerteza política, reduzida representatividade e graves assimetrias. Nessas circunstâncias, é quase natural que prevaleça a escolha gradualista, ainda que ela envolva todas as dificuldades inerentes a um ajuste dinâmico num horizonte de tempo que não se prevê curto. A priori, parece preferível a administração negociada de uma política de rendas após a promoção de uma desindexação - ou, então, sua contrapartida elegante, a superindexação - em tempo reduzido. Ela se afigura uma operação menos delicada do que uma desindexação gradual partindo de níveis inflacionários tão elevados como os que prevalecem atualmente. Contudo, esta solução pressupõe um grau de credibilidade aparentemente inexistente.

Nas circunstâncias atuais, não é improvável que, por pressões endógenas ou fatores emergenciais, o choque fiscal preceda qualquer solução negociada. A afirmativa é válida mesmo reconhecendo as restrições introduzidas pelo novo arcabouço institucional. Caso esta iniciativa seja visualizada, prioritariamente, como uma autocontenção, ela poderá eventualmente propiciar maior credibilidade ao governo e colocar a discussão da distribuição dos ônus em termos mais objetivos. A desindexação, o controle de preços, o acompanhamento de uma cesta básica, etc., poderão ser negociados então em novo contexto.

Custos e riscos são, portanto, elementos indissociáveis da atual conjuntura.

Resumo e Projeções

1. PRODUÇÃO INDUSTRIAL

PERÍODO	VARIAÇÃO ACUMULADA EM 12 MESES (%)
Setembro	-2,6
Dezembro	-0,8

2. INFLAÇÃO

PERÍODO	TAXA MENSAL (%)
Novembro	29,2
Dezembro	32,2

3. BALANÇA COMERCIAL

DISCRIMINAÇÃO	US\$ BILHÕES
Exportações	34,1
Importações	15,3
Saldo Comercial	18,8

4. PRODUTO INTERNO

DISCRIMINAÇÃO	VARIAÇÃO ANUAL (%)
Agropecuária	0,8
Indústria	-0,5
Terciário	1,3
PIB-Total	0,4

1

Nível de Atividade

● PRODUÇÃO INDUSTRIAL

A produção industrial teve, em agosto, um bom desempenho, porém não de todo surpreendente. A expansão de 7,2% em relação à produção do mesmo mês do ano passado, que se constituiu no melhor resultado desde o ajuste na produção verificado em meados de 1987, era de certo modo esperada, em razão da base de comparação favorável. Este efeito estatístico, que dominou o indicador mensal durante todo o primeiro semestre, gerando taxas negativas elevadas, deverá de agora em diante operar às avessas, favorecendo a ocorrência de taxas positivas. Deve-se destacar, contudo, que os resultados de agosto estão influenciados também pela ocorrência de um maior número de dias úteis - horas trabalhadas, em última análise - do que em igual mês do ano passado, o que se constitui em um fator explicativo importante para o maior nível de produção, principalmente naquelas indústrias que não operam em processo contínuo. Ainda assim, é inquestionável a melhora na situação da indústria comparativamente aos primeiros meses do ano, quando o nível de atividade esteve bastante deprimido, conforme ilustra o Gráfico 1.1.

Os principais resultados da produção industrial no mês de agosto são apresentados na Tabela 1.1. A queda na produção acumulada ao lon-

go do ano reduz-se para 2,4%, enquanto a acumulada nos últimos 12 meses foi de 3,2%, confirmando a reversão, nestes indicadores de tendência, delineada a partir dos resultados de junho último.

No que diz respeito às diversas categorias de uso, chama a atenção o crescimento de 25,1% nos bens de consumo duráveis, repetindo, em igual magnitude, a excepcionalidade do resultado do mês anterior. Estes números são fruto não apenas da recuperação da produção que vem caracterizando os últimos meses, mas, sobretudo, refletem a paralisação do setor, especialmente a indústria automobilística, em igual período do ano passado. De qualquer maneira, os bens de consumo duráveis constituem-se na única categoria de uso a apresentar, até o momento, um crescimento positivo em relação ao ano passado e a menor queda na taxa de variação acumulada nos últimos 12 meses. Cabe salientar, ainda, que os bens de consumo não-duráveis apresentaram o pior desempenho do mês, com um crescimento de 6,5% em relação a agosto do ano passado, mantendo, apesar deste crescimento, uma queda de 3,5% nos indicadores acumulados.

A evolução assimétrica da produção nos últimos meses pode ser melhor compreendida através dos dados da Tabela 1.2. A indústria de transformação apresenta um crescimento pequeno porém constante a

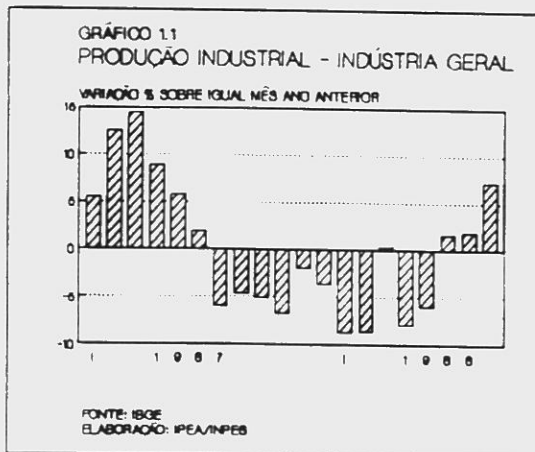


Tabela 1.1

INDICADORES DA PRODUÇÃO INDUSTRIAL - AGOSTO DE 1988

CLASSE DE INDÚSTRIA E CATEGORIAS DE USO	BASE FIXA MENSAL*	TAXA DE CRESCIMENTO (%)		
		Ago. 88	Jan./Ago. 88	Set. 87/Ago. 88
		Ago. 87	Jan./Ago. 87	Set. 86/Ago. 87
Indústria Geral	134,7	7,2	-2,4	-3,2
- Extrativa Mineral	186,9	1,5	2,4	2,1
- Indústria de Transformação	133,1	7,5	-2,6	-3,5
. Bens de Capital	110,1	10,3	-1,2	-3,6
. Bens Intermediários	143,3	6,7	-1,2	-2,4
. Bens de Consumo	132,8	9,8	-2,7	-3,0
. Duráveis	155,8	25,1	0,7	-1,0
. Não-Duráveis	128,0	6,5	-3,5	-3,5

Fonte: IBGE. / *Média de 1981 = 100. Ponderação: Censo Industrial de 1980.

Tabela 1.2

PRODUÇÃO INDUSTRIAL*
(Índice Trimestral Dessazonalizado)

PERÍODO	INDÚSTRIA DE TRANSFORMAÇÃO	BENS DE CAPITAL	BENS INTER- MEDIÁRIOS	BENS DE CONSUMO	
				Duráveis	Não-Duráveis
1987-I	127,1	109,8	134,8	137,7	122,9
1987-II	124,6	110,3	132,7	135,4	119,7
1987-III	117,4	101,0	127,5	118,3	115,3
1987-IV	118,3	104,7	127,0	131,5	115,1
1988-I	118,8	106,7	129,0	124,6	113,8
1988-II	119,1	106,3	129,4	129,5	113,7
1988-III**	121,9	105,5	131,9	144,5	117,7

Fonte: IBGE. Elaboração: IPEA/INPES.

*Cálculos elaborados a partir das séries dessazonalizadas apresentadas na Tabela I.1A do Apêndice (Indicadores e Previsões INPES).

**Média de julho e agosto sobre média do trimestre anterior.

partir do 3º trimestre do ano passado, período de mais baixa produção nos últimos dois anos. Este comportamento, contudo, não é homogêneo entre as diferentes categorias de uso.

A produção de bens de consumo duráveis encontra-se, quando dessazonalizada, no mesmo nível observado durante o auge do Plano Cruzado, em uma trajetória de recupe

ração de grande vigor. Entretanto, os bens de consumo não-duráveis não têm demonstrado a mesma capacidade, encontrando-se em um nível abaixo do pico de produção do ciclo anterior. Os bens intermediários seguem uma trajetória semelhante à dos duráveis, porém com menor intensidade, enquanto os bens de capital têm demonstrado um comportamento estagnacionista nos últimos meses.

As explicações para esta assimetria podem ser divididas entre as de origem interna e as devidas ao comportamento do setor externo da economia. No que diz respeito a este último, não há dúvida quanto aos efeitos positivos do incremento da ordem de 30% nas exportações de produtos manufaturados entre o ano passado e este ano, conforme nossas estimativas apresentadas a diante, no segmento "Setor Externo". Este aumento, estimado em US\$ 4,3 bilhões, corresponde a cerca de 4% do produto da indústria de transformação, o que representa um nível suficiente para compensar a contração na demanda doméstica e, até mesmo, gerar crescimento em alguns setores com maior grau de abertura.

Como as exportações brasileiras de manufaturados são mais concentradas nas indústrias de bens duráveis e intermediários - principalmente do complexo automobilístico, não surpreende que a recuperação destes setores tenha precedido aquela agora esboçada pelos setores mais dependentes da demanda doméstica.

A recuperação da demanda doméstica é um segundo fator responsável pelo pequeno, porém sensível, reaquecimento da indústria. Impulsivadas pela excepcional renda agrícola auferida no primeiro semestre do ano e pela recuperação, ainda que parcial e desigual, dos salários reais, as vendas no varejo reverteram a tendência de queda e iniciaram um processo de recuperação significativo no 1º semestre do ano, com evidente impacto sobre o nível de atividade industrial, guardados os devidos períodos de retardo, como mostra o Gráfico 1.2.

Aqui também os sinais indicam grande assimetria. Enquanto as vendas de bens duráveis têm mostrado um crescimento real significativo, as de bens de consumo imediato e materiais de construção apresen-

tam quedas importantes (Tabela 1.3). É certo que as vendas de veículos têm dominado este cenário, com um crescimento de quase 40% sobre o ano passado, porém os outros bens duráveis (utilidades domésticas e cine-foto) também têm apresentado resultados positivos.

O comportamento das vendas no mercado doméstico, por sua vez, tem demonstrado ser extremamente dependente da trajetória inflacionária. Os impactos da aceleração da inflação atingem os diversos seto-

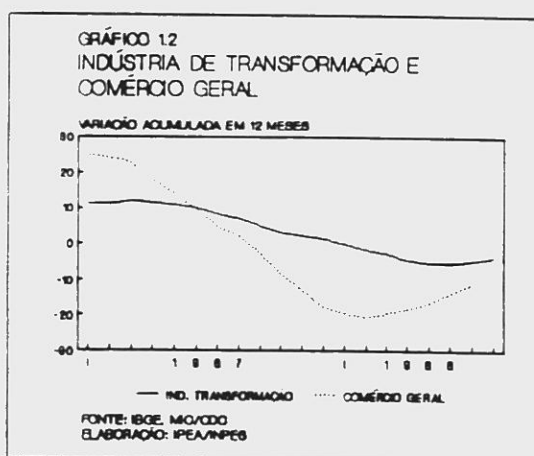


Tabela 1.3

INDICADOR DO NÍVEL DE
 CONSUMO
 (Variação Percentual sobre Igual
 Período do Ano Anterior)

CATEGORIA DE CONSUMO	JANEIRO/JULHO DE 1988 (Variação Re- al - %)
Bens de Consumo Duráveis	15,1
Bens de Consumo Semiduráveis	0,6
Bens de Consumo Imediato	-9,7
Materiais de Construção	-12,2
Comércio Geral	1,3

Fonte: MIC/CDC.

res de forma diferenciada, quer na intensidade, quer no timing do im pacto. Assim, o recente aquecimen to do mercado de bens duráveis, es pecialmente autoveículos, pode ser creditado, em parte, à mudan ça na composição dos ativos dos a gentes econômicos, ou seja, à bus ca de um hedge mais seguro contra a desvalorização da moeda que os ativos financeiros. Por outro lado, a mesma aceleração, ao redu zir a massa salarial, atinge nega tivamente os segmentos de vendas de bens básicos, como supermerca dos, farmácias e perfumarias.

● PERSPECTIVAS DA PRODUÇÃO INDUSTRIAL

A evolução, a médio prazo, da ati vidade industrial irá depender do comportamento da inflação. A per sistir a aceleração, pode-se ter até mesmo um aumento das vendas e da produção de bens que sirvam co mo reserva de valor ou cujo consu mo possa ser antecipado no tempo, gerando um superaquecimento nes tes segmentos. Todavia, a continu idade da aceleração, por corroer os salários reais, terminará por ter impactos negativos, especial mente no caso dos bens de consumo não-duráveis.

A curto prazo, a produção da in dústria deverá mostrar um quadro de lenta recuperação, seguindo a tendência observada nos últimos meses. Os resultados dos indica dores mensais deverão ser positi vos, embora de magnitude inferi or ao último divulgado, tanto em função do efeito estatístico as sociado à reduzida base de compa ração do 2º semestre do ano pas sado, como também da tradicional sazonalidade do final do ano.

As previsões do INPES, com base em modelos de séries temporais, a pontam para a continuidade da re versão na trajetória de queda da produção, ainda que o resultado do ano ainda mostre uma redução de 0,8% no indicador geral (Tabe la 1.4). No entanto, mantida a re cuperação dos três últimos me ses, não é de todo improvável que a indústria venha a terminar o ano com um nível médio de produ ção bastante próximo ao observa do no ano passado.

A recuperação da produção indus trial deverá ser liderada pelos bens de consumo duráveis, que po dem alcançar taxas próximas a 5% no ano, seguidos dos bens inter mediários. Apesar de recupera rem-se ao longo do ano, os não-du

Tabela 1.4

PROJEÇÕES DA PRODUÇÃO INDUSTRIAL (Taxa de Crescimento Acumulada nos 12 Meses Anteriores)

SETOR E CATEGORIA DE USO	OBSERVADA		PREVISTA*	
	Dez.1987	Ago.1988	Set.1988	Dez.1988
Indústria Geral	0,9	-3,2	-2,6	-0,8
- Extrativa Mineral	-0,7	2,1	2,3	1,4
- Indústria de Transformação	1,0	-3,5	-2,8	-1,0
. Bens de Capital	-1,8	-3,6	-2,2	-0,8
. Bens Intermediários	1,1	-2,4	-1,7	0,5
. Bens de Consumo	0,2	-3,0	-2,3	-1,5
. Duráveis	-5,4	-1,0	1,4	4,3
. Não-Duráveis	1,6	-3,5	-3,2	-2,8

Fonte: IBGE. Elaboração: IPEA/INPES.

*Previsões realizadas para cada componente independentemente.

ráveis ainda deverão apresentar queda não desprezível, o mesmo acontecendo com os bens de capital, embora em menor magnitude.

● INVESTIMENTO E PRODUTO INTERNO BRUTO

A análise conjuntural do nível de atividade econômica pode também ser acompanhada pela evolução dos agregados macroeconômicos de produto e investimento domésticos, em bases trimestrais, elaboradas pelo INPES e anteriormente apresentados neste mesmo Boletim.¹ A Tabela 1.5 apresenta um sumário da evolução recente destas categorias macroeconômicas.

O produto trimestral, quando des-sazonalizado, vem apresentando uma recuperação modesta, porém não des-

prezível, nos últimos três trimestres (coluna 3 da Tabela 1.5). Esta recuperação recoloca o produto, ao final do 2º trimestre, praticamente no mesmo nível do mesmo trimestre do ano passado, indicando que, no global, a atividade econômica logrou recuperar-se da brusca queda observada em meados de 1987. A variação acumulada em 12 meses (coluna 1) apresenta valores negativos por tratar-se de um indicador de tendência, que carrega consigo os efeitos do ajuste no nível de produção do final do ano passado.

O investimento doméstico apresenta, porém, um comportamento ainda indefinido. Após a forte queda de 1987 - para muitos associada às indefinições causadas pela Constituinte -, além da própria desaceleração econômica, a recuperação

Tabela 1.5

PRODUTO INTERNO BRUTO E FORMAÇÃO DE CAPITAL FIXO

(Em %)

PERÍODO	VARIACÃO ACUMULADA EM 12 MESES		VARIACÃO SOBRE O TRIMESTRE ANTERIOR*		TAXA DE INVESTIMENTO EM 12 MESES**
	PIB	FBCF	PIB	FBCF	
	(1)	(2)	(3)	(4)	
1986-I	8,4	14,3	0,4	7,3	16,9
1986-II	8,6	18,7	1,7	2,1	17,5
1986-III	8,5	21,8	3,5	5,1	18,0
1986-IV	7,9	20,9	1,5	-0,2	18,3
1987-I	7,7	17,1	0,4	0,0	18,3
1987-II	7,5	11,2	0,6	-2,8	18,2
1987-III	5,2	2,7	-2,0	-8,6	17,7
1987-IV	3,2	-3,5	0,8	0,5	17,1
1988-I	1,6	-7,1	0,7	3,1	17,3
1988-II***	-0,2	-9,4	0,3	-2,4	16,8

Fonte: IBGE. Elaboração: IPEA/INPES (ver Apêndice: Indicadores e Previsões INPES).

* Índice dessazonalizado.

** Como proporção do PIB.

*** Estimativa preliminar.

1. Ver "Notas Técnicas" no Boletim Conjuntural nº 3 (abril de 1988), pp. 79-106 e 107-22.

observada no início de 1988 não dá mostras de sustentar-se no 2º semestre (coluna 4). De qualquer modo, a queda na formação de capital foi maior que a observada no produto, de tal modo que a taxa de investimento da economia cai significativamente nos últimos trimestres, como ilustra o Gráfico 1.3. Mantida a tendência atual, a taxa de investimento para 1988 deverá situar-se abaixo de 17%, aproximando-se dos níveis observados entre 1983 e 1985, os mais baixos da história econômica brasileira.

● PREVISÃO PARA O PIB

A revisão na estimativa para o desempenho da indústria, em função do comportamento observado nos últimos três meses, altera um pouco nossa previsão de crescimento do produto real em 1988. A estimativa do INPES indica um crescimento modesto, porém positivo, de 0,4% em relação ao ano passado.

O produto agropecuário deverá, apesar de sua reduzida expansão (0,8%), sustentar uma taxa positiva para o PIB total. O setor secundário deverá mostrar queda de 0,5%, principalmente devido à previsão de queda na produção industrial. Por outro lado, o setor de serviços, apesar da previsão de queda do comércio, deverá crescer 1,3%, impulsionado pelos demais subsectores, especialmente transportes e comunicações.

Não será de todo surpreendente, porém, se as taxas de crescimento do produto real vierem a ser ligeiramente superiores a estas estimativas. Existe a possibilidade de que o reaquecimento da indústria, neste final de ano, demonstre maior vigor que o projetado, traduzindo-se em um impacto positivo na taxa de crescimento do produto real. O comportamento da inflação, como mencionado, deverá ter papel importante neste cenário.

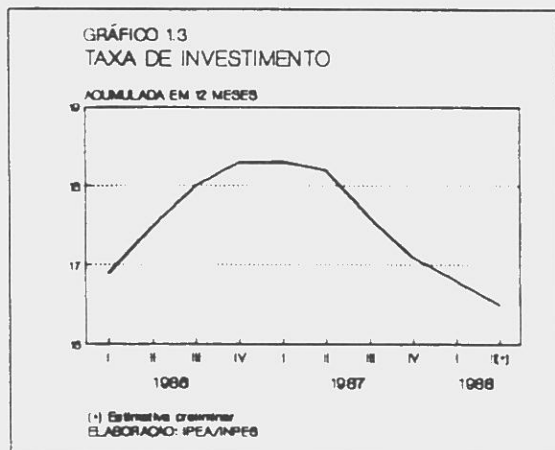
No geral, note-se que, a não ser a agropecuária, o PIB real deverá mostrar um comportamento semelhante ao observado no ano passado. Não fosse a excepcional safra agrícola em 1987, o desempenho da economia nestes dois anos teria sido ainda mais medíocre.

Tabela 1.6

PRODUTO INTERNO BRUTO
 (Em %)

SETORES	TAXA DE CRESCIMENTO REAL	
	1987 (Observado)	1988* (Previsto)
Agropecuária	14,0	0,8
Indústria	0,2	-0,5
Serviços	2,8	1,3
PIB - Total	2,9	0,4

Fonte: IBGE. Elaboração: IPEA/INPES.
 *Ver Tabela VII.2 do Apêndice (Indicadores e Previsões INPES).

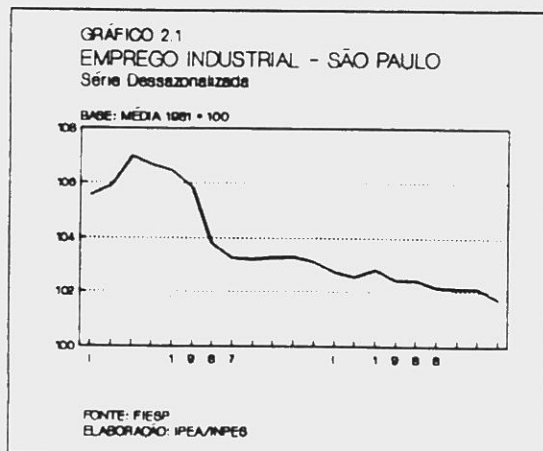


Emprego e Salários

● A EVOLUÇÃO DO EMPREGO

Segundo o Nível de Emprego Industrial no Estado de São Paulo elaborado pela Fiesp - que é o indicador com menor defasagem temporal dentre os atualmente produzidos -, registrou-se em setembro uma queda de 0,28%, com redução de 5.750 postos de trabalho; durante os nove primeiros meses do ano a queda acumulada foi de 1,6%, representando menos 32,9 mil empregos. Este movimento descendente ocorrido em setembro interrompeu a estabilidade observada nos últimos três meses, quando as oscilações foram resultantes, apenas, do comportamento sazonal do nível de emprego (ver trajetória da série dessazonalizada no Gráfico 2.1).

Tal comportamento pode ser consi-



derado atípico, pois é exatamente no mês de setembro que, sazonalmente, se inicia um período de crescimento do nível de emprego, como demonstram as taxas de variação no mês registradas nos últimos anos: +0,71% em 1985, +1,10% em 1986 e +0,07% em 1987, período este em que o nível de emprego ainda se ajustava à queda da produção industrial observada em meados do ano passado.

A explicação dessa discrepância relaciona-se à promulgação da nova Constituição, que elevou de 10 para 40% do FGTS a multa por demissão sem justa causa: apenas durante a última semana de setembro, a queda do nível de emprego foi de 0,24% (-0,28% no mês), repetindo o fenômeno observado na aprovação do dispositivo em segundo turno, em meados de agosto, quando, nas duas semanas seguintes, verificou-se queda de 0,25% no nível de emprego, que até aquele momento havia crescido 0,34% no mês.

Segundo a Fiesp, a redução do emprego no final de setembro concentrou-se em empresas de médio e grande portes, onde os "ajustes" podem ser realizados sem sacrifício da quantidade produzida.

De certa forma, foi uma coincidência favorável o fato de a nova Constituição ter sido promulgada exatamente quando se inicia o período de maior produção e utilização da mão-de-obra; ainda que tenham ocorrido, as quedas verificadas no nível de emprego foram relativamente pouco significativas, diante do acréscimo de custos decorrente da elevação da multa por demissão sem justa causa. Temia-se que, em curto espaço de tempo, se processasse grande rotatividade da mão-de-obra - que num primeiro momento traduzir-se-ia em significativa queda do nível de emprego - como estratégia empresarial de livrar-se de um passivo trabalhista potencialmente elevado.

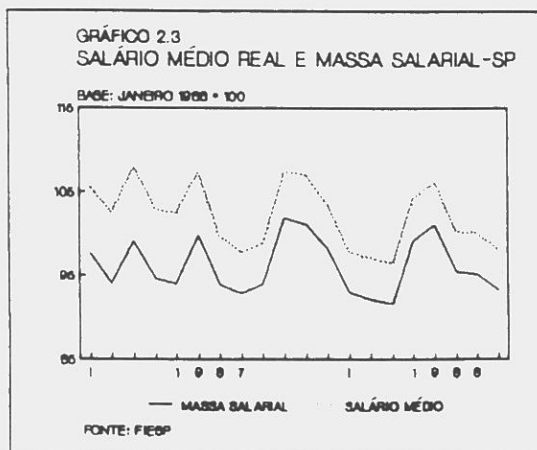
Além disso, sendo outubro o mês de "pico" da produção industrial, é provável que a reabsorção da mão-de-obra dispensada ocorra com muita rapidez e que, mantendo-se os níveis atuais de produção - que mostram certa estabilidade quando excluída a componente sazonal -, seja afastado o risco de queda brusca do nível de emprego, pelo menos até o final do ano.

Com relação à taxa média de desemprego nas principais regiões metropolitanas (Gráfico 2.2), derivada de pesquisa mensal da Fundação IBGE, observou-se elevação em agosto, após cinco meses de sucessivas quedas. É provável que esta reversão seja mais um resultado da aprovação do dispositivo constitucional já mencionado, podendo ocorrer nova elevação em setembro, mês que antecedeu a promulgação da nova Constituição. Entretanto, tratando-se de indicador que sofre influência não desprezível do movimento do comércio, deve prevalecer a tendência de queda até o final do ano, talvez mais acentuada em outubro, quando poderá ocorrer a reabsorção dos trabalhadores dispensados em agosto e, possivelmente, em setembro, se nesse mês os efeitos da nova Constituição superarem as contratações sazonais que se iniciam nesse período.

● A EVOLUÇÃO DOS SALÁRIOS

A situação de relativa estabilidade de do total de pessoal ocupado na indústria paulista desde o final do ano passado - segundo pesquisa mensal da Fiesp - tem gerado trajetórias assemelhadas da massa salarial e do salário médio no setor. Nos últimos meses, as oscilações da massa salarial e do salário real (Gráfico 2.3) podem ser quase totalmente explicadas por: a) mudanças acentuadas da taxa de variação do Índice de Preços ao Consumidor elaborado pela Fundação IBGE - usado como deflator e defasado de um mês para refletir o poder de compra dos salários quando do seu recebimento pelos trabalhadores -, gerando um "descolamento" dessa taxa em relação aos índices de reajuste mensal dos salários pela URP - como foi o caso de junho e agosto, devido às altas de 4,5 e 3,4 pontos percentuais do IPC em julho e setembro, respectivamente; ou b) coincidência de dissídios coletivos de grandes categorias em determinados meses - abril e maio, principalmente.

A comparação dos valores reais da massa salarial e do salário médio observados em cada mês com os registrados em iguais períodos do ano anterior revela pequenos crescimentos nos últimos dois meses - julho e agosto. Tal fato contra-



ria a tendência que, exceto nos meses já mencionados de dissídios coletivos de grandes contingentes de mão-de-obra, vinha se manifestando desde março de 1987, exatamente um ano após a implantação do Plano Cruzado.

Porém, mesmo as pequenas elevações de julho e agosto, sobre os mesmos períodos do ano passado, podem não ser representativas de uma nova tendência, já que a base dos cálculos corresponde aos meses que se seguiram ao Plano Bresser, quando, pela sua própria concepção, deveria ocorrer alguma perda real de salários, além de ter-se registrado queda sensível do nível de emprego. Cabe observar, ainda, que os níveis reais da massa salarial e do salário médio da indústria paulista têm-se mantido, já há muitos meses, abaixo dos que prevaleceram, em média, durante o período que antecedeu o Plano Cruzado, o que não ocorre com a produção da quase totalidade dos segmentos que compõem o setor.

Outros indicadores de salários ou rendimentos médios reais, como os produzidos pela Fundação IBGE para as seis principais regiões metropolitanas, têm mostrado comportamento bastante semelhante aos indicadores da Fiesp, mesmo quando se referem aos empregados "sem carteira" ou que trabalham por conta própria.

Para os meses seguintes, com o recrudescimento da inflação, é provável que ocorram quedas da massa salarial e do salário médio reais, embora deva ser salientado que, tratando-se de período de maior demanda de trabalho, "abonos" em alguns setores possam atuar compensatoriamente.

Inflação

● A INFLAÇÃO DO TRIMESTRE

Em setembro a taxa mensal de inflação, medida pelo IPC-IBGE, retornou ao nível de 24,0% verificado em julho último. Com este resultado, a inflação acumulada ao longo do ano alcança 396,9% e nos últimos 12 meses 598,8%.

O repique inflacionário de setembro, que colocou a taxa mensal no mesmo nível recorde de julho último, não parece ter causado o mesmo impacto desalentador que no primeiro caso. A ausência de reações mais intensas por parte dos agentes econômicos à divulgação

do resultado de setembro deve-se à antecipação da aceleração e, sem dúvida, ao ceticismo com que foi recebida a queda da inflação em agosto, fruto da postergação dos reajustes dos preços públicos e controlados e de sua correção em níveis inferiores à inflação do mês anterior.

A principal característica da inflação no trimestre julho/setembro está no rompimento do patamar dos 20% mensais. Como mostra a Tabela 3.1, tanto para o índice geral como para todos os grupos de produtos a inflação média do período ultrapassou este limite, indicando claramente uma aceleração substancial em relação ao trimestre anterior, quando a média situou-se em 18,9%. Ademais, reforçando uma tendência já delineada no trimestre anterior, o grupo "alimentação" liderou a escalada dos preços, apresentando, na média do trimestre, quase dois pontos percentuais acima do índice geral. No que se refere aos demais grupos de produtos, destaque-se ainda os efeitos do choque sazonal dos artigos do vestuário, que se inicia em setembro, bem como as altas significativas dos grupos "despe-

Tabela 3.1

ÍNDICE DE PREÇOS AO CONSUMIDOR - IPC - 1988
(Variação Percentual por Grupo de Produtos)

GRUPO DE PRODUTOS	TAXA DE VARIAÇÃO MENSAL (%)			
	Julho	Agosto	Setembro	Julho/Setembro
Alimentação	27,7	22,0	24,0	24,5
Habitação	25,2	18,5	20,5	21,4
Artigos de Residência	21,4	21,9	25,2	22,8
Vestuário	20,6	20,3	29,5	23,4
Transporte e Comunicações	19,6	18,7	22,3	20,2
Saúde e Cuidados Pessoais	18,9	19,0	22,5	20,1
Despesas Pessoais	19,9	20,6	27,1	22,5
Índice Geral	24,0	20,7	24,0	22,9

Fonte: IBGE.

sas pessoais" e "artigos de residência". Note-se também que em todos estes três grupos é grande a presença de preços livres, enquanto que os setores com preços mais controlados, como "transporte e comunicações" e "saúde e cuidados pessoais", apresentaram as menores taxas médias de inflação no período.

Em função das diferenças na intensidade da aceleração da inflação, o trimestre mostrou alterações de certo modo significativas nos preços relativos dos grupos do IPC, como apresentadas na Tabela 3.2, onde se observa a recuperação real nos preços dos produtos da "alimentação" e "vestuário", embora de magnitude ainda insuficiente para reverter a deterioração verificada no passado imediato. Os grupos com redução real nos seus preços nos últimos três meses - "habitação", "transporte e comunicações", "saúde e cuidados pessoais" e "despesas pessoais" - são os mesmos que haviam se beneficiado no passado recente, em razão quer da sistemática de reajustes, quer das características pouco concorrenciais de seus mercados, que lhes permitiram ampliar as margens de rentabilidade em época de retração de demanda.

A entrada definitiva da inflação na casa dos 20% mensais é confir-

mada por todos os índices de preços, tanto no atacado como a nível do consumidor. Os principais índices de preços ao consumidor levantados por outras instituições, mostrados na Tabela 3.3, replicam, com pequena discrepância, o mesmo comportamento de alta observado nos índices do IBGE, não dando margem a dúvidas quanto à amplitude e abrangência da aceleração inflacionária que se verifica no momento.

Esta aceleração de certo modo tem sido antecipada pelo comportamento dos preços no atacado, visto que estes evoluíram no primeiro semestre do ano a taxas mais elevadas - em média, cerca de dois pontos - que os preços no varejo. A permanecer tal comportamento, é bastante provável que, no curto prazo, os índices de preços ao consumidor continuem a apresentar a forte tendência aceleracionista dos últimos meses. As diversas aberturas do IPA da Fundação Getúlio Vargas, apresentadas na Tabela 3.4, apontam nesta direção.

Finalmente, cabe uma pequena digressão sobre o comportamento dos preços agrícolas e sua responsabilidade quanto à aceleração inflacionária recente. (O tema é tratado com maior detalhe adiante neste Boletim, no segmento "Política Agrícola".)

Não resta dúvida que a alta no pre

Tabela 3.2

PREÇOS RELATIVOS DOS GRUPOS DO IPC-IBGE*
(Base: Fevereiro de 1986 = 100)

GRUPO DE PRODUTOS	JUNHO 1988	SETEMBRO 1988	VARIAÇÃO (%)	
			No Trimestre	Em 12 Meses
Alimentação	80,7	84,0	4,1	0,5
Habitação	126,5	121,8	-3,7	1,2
Artigos de Residência	85,1	85,0	0,0	-13,5
Vestuário	97,1	98,9	1,2	-2,2
Transporte e Comunicações	139,3	130,3	-6,5	9,9
Saúde e Cuidados Pessoais	111,5	104,2	-6,5	0,0
Despesas Pessoais	112,3	111,3	-0,1	-3,0

Fonte: IBGE. Elaboração: IPEA/INPES.

Tabela 3.3

PRINCIPAIS ÍNDICES DE PREÇOS AO CONSUMIDOR - 1988

ÍNDICES	INSTITUIÇÃO	TAXA DE VARIAÇÃO MENSAL (%)			
		Julho	Agosto	Setembro	Julho/Setembro
IPC	IBGE	24,0	20,7	24,0	22,9
INPC	IBGE	23,0	20,6	26,9	23,5
IPC-RJ	FGV	20,9	21,7	25,2	22,6
ICV-SP	FIPE-USP	22,6	19,7	23,6	22,0

Tabela 3.4

ÍNDICES DE PREÇOS POR ATACADO - IPA

DISCRIMINAÇÃO	TAXA DE VARIAÇÃO MENSAL (%)			
	Julho	Agosto	Setembro	Julho/Setembro
Disponibilidade Interna	22,2	23,7	26,1	24,0
- Bens de Consumo	22,6	25,3	27,9	25,2
. Duráveis	25,5	24,4	24,8	24,9
. Não-Duráveis	21,8	25,6	28,8	25,4
- Bens de Produção	22,0	22,8	25,2	23,3
Oferta Global	22,1	23,4	26,1	23,9
- Produtos Agrícolas	24,5	21,5	28,1	24,7
- Produtos Industriais	21,5	23,9	25,6	23,7

Fonte: FGV/Ibre.

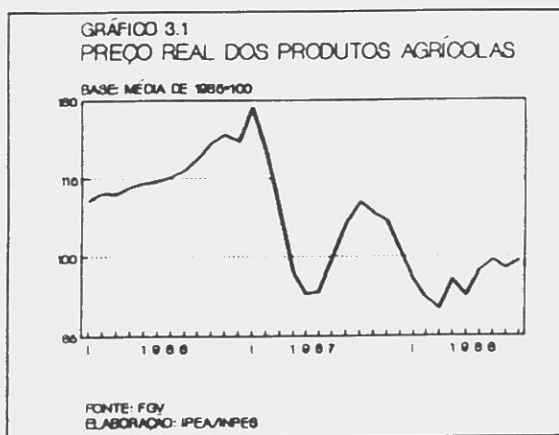
ço dos alimentos pressionou os índices de preços ao consumidor nos últimos meses. A recuperação real dos preços do grupo "alimentação", mostrada na Tabela 3.2, e a melhoria substancial no preço real dos produtos agrícolas no atacado (deflacionados pelo IPA-OG), como ilustra o Gráfico 3.1, são uma prova irrefutável disto.

A magnitude destas recuperações não seria suficiente, contudo, isoladamente, para justificar a intensidade da aceleração inflacionária verificada no período. Desta forma, não é correto responsabilizar apenas os preços agrícolas por taxas mensais da ordem de

25%. Estas são fruto da existência de outras fontes de pressão inflacionária e da introdução de mecanismos de indexação mais perfeitos e com menor defasagem - como a OTN fiscal - que impedem as normais alterações de preços relativos da economia, a não ser através de significativas elevações na própria taxa de inflação.

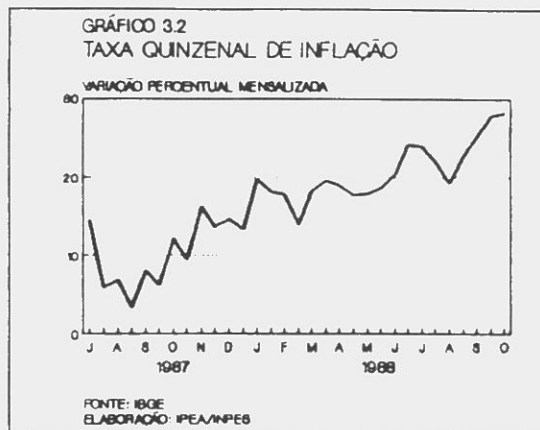
● A ACELERAÇÃO INFLACIONÁRIA EM PERSPECTIVA

O comportamento ascendente da inflação e as oscilações de mais curto prazo observadas no ritmo inflacionário podem ser melhor compreendidos com o uso de um índice



de inflação quinzenal, que pode ser obtido através do encadeamento do IPC e INPC do IBGE, visto que estes dois índices são calculados a partir da mesma cesta de bens, diferindo apenas quanto aos períodos de coleta. O Gráfico 3.2 mostra a evolução desta taxa de inflação quinzenal, em termos mensais, podendo-se observar que, após um curto período, entre abril e maio últimos, quando a inflação deu sinais de estabilizar-se - e até mesmo refluir -, sobressai um período de aceleração mais intensa que culminou com o índice recorde - até então - de julho. A queda observada em seguida foi resultante da administração dos preços públicos, em fins de julho e início de agosto, bem como dos efeitos redutores de uma política monetária mais restritiva, talvez precocemente abandonada.

A trajetória aceleracionista que vem caracterizando o ritmo de crescimento dos preços nos últimos meses parece definitivamente ter dominado as análises sobre o comportamento da inflação no curto prazo. As perspectivas de estabilização, que em algum momento chegaram a tomar corpo no primeiro semestre do ano, fundamentavam-se em uma política econômica em que um controle rígido das contas públicas, aliado a um ambiente semi-recessivo, terminaria por quebrar o curso inflacionário, eventualmente até revertendo a dinâmica do processo. As dúvidas restringiam-se ao lapso de tempo necessá-



rio para que este mecanismo se manifestasse na queda dos índices.

A realidade, porém, foi diferente. A recessão que viabilizaria este ajuste ortodoxo não se materializou, em virtude tanto do vigor excepcional das exportações de manufaturados, que sustentou a demanda de alguns setores importantes da indústria, como também dos efeitos multiplicadores da excepcional renda agrícola auferida no primeiro semestre do ano. Como consequência, iniciou-se um processo de recuperação do nível de atividade, ainda que parcial, que possibilitou a manutenção, e até mesmo alguma recuperação em certos segmentos do setor, dos salários reais até então em processo de deterioração.

Paralelamente, os impactos expansionistas sobre a base monetária das operações ligadas ao setor externo, resultado dos extraordinários superávits comerciais e das operações de conversão da dívida, impossibilitaram a administração mais adequada da política monetária, impedindo que os ganhos obtidos no controle do déficit público surtisser efeitos no que diz respeito à contenção da demanda agregada.

Este quadro, acrescido das pressões altistas originárias da recuperação real de alguns preços agropecuários, coloca a economia brasileira em uma trajetória inflacionária perigosa, onde apenas dois

cenários são possíveis a médio prazo.

Em um primeiro cenário a contínua aceleração, eventualmente amortecida porém não revertida, terminaria por determinar uma mudança na diretriz da política antiinflacionária em direção a um programa de estabilização com objetivos mais imediatos. O sucesso de uma nova tentativa de estabilização evidentemente dependeria da amplitude do conjunto de medidas a serem implementadas - que deveriam contemplar, como ingredientes fundamentais, um ajuste fiscal mais drástico, regras mais estritas de controle monetário e um programa de desindexação concertado com uma política de rendas - e, o que parece ser o principal entrave, da aceitação por parte dos agentes econômicos detal programa.

O cenário alternativo contemplaria a continuidade do atual quadro levado às últimas instâncias, vale dizer, a hiperinflação. De certo modo, poderíamos dizer que este processo já está ocorrendo, em sua fase inicial, na medida em que se detecta uma exacerbação na demanda por ativos reais - ouro, moeda estrangeira, imóveis urbanos, imóveis rurais e bens de consumo não-imediato -, no sentido de proteger-se da corrosão inflacionária e da desconfiança quanto à capacidade do sistema formal de indexação em garantir tal proteção. As atuais dificuldades da política monetária em conter a expansão monetária, mesmo na presença de um acentuado processo de redução da demanda por moeda não-indexada, podem ser tomadas como um sinal de alerta.

● PROJEÇÕES PARA A INFLAÇÃO

Em virtude da complexidade do quadro inflacionário vigente, os exercícios de previsão da inflação tornam-se arriscados. Ainda assim, são úteis, não tanto como instrumentos para antecipar as variações

que venham a ocorrer, mas como indicações da trajetória provável na ausência de medidas que venham a modificar radicalmente o quadro macroeconômico. É neste sentido que as projeções, aqui apresentadas, devem ser entendidas.

As previsões do INPES são realizadas com um modelo de séries temporais que, por características, não é capaz de antecipar reações bruscas por parte dos diversos agentes nem a possível utilização da administração de preços públicos como medida redutora da aceleração inflacionária. Ambos os efeitos têm alta possibilidade de ocorrência, especialmente agora, de modo que a efetiva trajetória da inflação pode vir a mostrar-se um pouco diferente da projetada.

Em virtude de notícias recentemente divulgadas de que a inflação de outubro, pelo IPC-IBGE, deve alcançar uma taxa próxima a 28%, as previsões do INPES são até certo ponto conservadoras. Segundo nosso modelo, a inflação, em novembro, deverá ser de 29,2%, alcançando, em dezembro, 32,2%. A média do último trimestre do ano chegaria, assim, a 29%, indicando uma forte aceleração em relação à média de 22,9% do trimestre anterior. A inflação acumulada ao longo do ano alcançaria níveis bastante próximos a 1.000%, indicando a impossibilidade de continuidade do processo inflacionário sem maiores danos para o funcionamento normal da atividade econômica.

4

Setor Externo

● BALANÇA COMERCIAL

Pelo nono mês consecutivo, o saldo da balança comercial superou o resultado de igual mês de anos anteriores, registrando exportações de US\$ 3,3 bilhões e importações de US\$ 1,4 bilhão. O saldo acumulado de janeiro a setembro foi de US\$ 14,5 bilhões, o que significa um crescimento de 84,6% em relação ao mesmo período do ano anterior.

Tabela 4.1

BALANÇA COMERCIAL BRASILEIRA - JANEIRO/SETEMBRO DE 1988

DISCRIMINAÇÃO	US\$ MILHÕES		VARIAÇÕES PERCENTUAIS	
	Setembro de 1988	Jan./Set. de 1988	Set. 88 / Set. 87	Jan./Set. 88 / Jan./Set. 87
<u>Exportações</u>	<u>3,310</u>	<u>25,260</u>	<u>23,0</u>	<u>32,8</u>
Básicos	983	7,112	16,1	13,8
Industrializados	2,292	17,938	25,3	41,9
. Semimanufaturados	413	3,565	27,5	62,7
. Manufaturados	1,879	14,373	24,1	37,5
Transações Especiais	35	210	118,75	51,1
<u>Importações</u>	<u>1,376</u>	<u>10,478</u>	<u>15,1</u>	<u>-3,7</u>
Petróleo Bruto	333	2,582	-17,8	-10,9
Trigo	0	97	-100,0	-50,51
Demais	1,043	8,069	35,3	0
<u>Saldo Comercial</u>	<u>1,934</u>	<u>14,512</u>	<u>29,2</u>	<u>84,6</u>

Fonte: Cacex.

Como já foi ressaltado no número anterior deste Boletim, o relativo atraso cambial acumulado desde o início do ano - a taxa de câmbio real cai 12,3 pontos percentuais nos nove primeiros meses do ano - permite que se atribua o bom desempenho das exportações à retração do mercado interno, ao bom desempenho da economia internacional - principalmente dos Estados Unidos, nosso principal parceiro comercial - e à elevação dos preços das exportações tanto dos produtos básicos como dos industrializados. Se não ocorrerem alterações substanciais nesse quadro, prevê-se que as exportações continuarão com um bom desempenho até o final do ano.

Cabe alertar, no entanto, que um processo muito brusco de aceleração da inflação, como o que parece verificar-se atualmente, dadas as normas de desvalorização vigentes, poderá resultar em agravamento do atraso cambial, reduzindo a competitividade dos produtos manufaturados de exportação e afetando

do negativamente o seu desempenho.

Quanto às importações, na medida em que não se espera uma recuperação significativa do nível de atividade interna, pode-se supor que estas se situem em níveis próximos aos observados no ano passado.

O exercício de previsão com base em séries dessazonalizadas e expurgadas do componente irregular (exceto para produtos básicos, trigo e petróleo), apresentado na Tabela 4.2, projeta um saldo na balança comercial de US\$ 18,8 bilhões em 1988, o que implica a necessidade de obtenção, nos três últimos meses do ano, de um saldo médio pouco superior a US\$ 1,4 bilhão por mês.

Para efeito da projeção das exportações de produtos básicos, foram consideradas estimativas específicas efetuadas no âmbito do IPEA/INPES, bem como informações adicionais de outras instituições.

Tabela 4.2

BALANÇA COMERCIAL BRASILEIRA - 1987/88

DISCRIMINAÇÃO	1987 EFETIVO * (US\$ Milhões)	1988 PREVISTO (US\$ Milhões)	VARIAÇÃO PERCENTUAL
<u>Exportações</u>	<u>26.213</u>	<u>34.110</u>	<u>30,1</u>
Básicos	8.020	9.900	23,4
Industrializados	18.008	23.960	33,0
. Semimanufaturados	3.177	4.800	51,1
. Manufaturados	14.831	19.160	29,2
Transações Especiais	135	250	35,1
<u>Importações</u>	<u>15.061</u>	<u>15.310</u>	<u>1,6</u>
Petróleo Bruto	3.850	3.450	-10,4
Trigo	250	100	-40,0
Demais	10.961	11.760	7,3
<u>Saldo Comercial</u>	<u>11.152</u>	<u>18.800</u>	<u>68,6</u>

*Dados da Cacex.

Quanto à projeção das exportações de industrializados, nossas previsões já incorporam a evidência de uma certa perda de fôlego, podendo ser consideradas, portanto, como cautelosas. De fato nossas projeções admitem que tanto os manufaturados como os semimanufaturados crescerão à mesma taxa observada nos últimos cinco meses, o que no caso dos manufaturados representa um crescimento negativo.

Também para as importações que não trigo e petróleo, nossa previsão é que estas crescerão à mesma taxa dos últimos cinco meses. Para o item petróleo, projetou-se uma nova redução no valor das importações com relação à projeção anterior, em função da queda do preço do produto no mercado internacional.

● PROJEÇÃO DO BALANÇO DE PAGAMENTOS EM 1988

Utilizando a projeção do item anterior - saldo na balança comer-

cial de US\$ 18,8 bilhões - e admitindo uma despesa com serviços líquidos mais transferências unilaterais da ordem de US\$ 14,4 bilhões, estima-se um saldo em transações correntes de US\$ 4,4 bilhões em 1988.

A partir de dados preliminares do Banco Central, foi estimado ainda um saldo na conta de capital de US\$ 3 bilhões. Observa-se, com relação à estimativa publicada no número anterior deste Boletim, uma redução sensível dos recursos previstos para a conta de capital, em virtude da revisão, para cima, das amortizações e, para baixo, do ingresso de novos recursos.

As estimativas precedentes - saldo em conta corrente de US\$ 4,4 bilhões e saldo na conta de capital de US\$ 3 bilhões - resultam em um superávit do balanço de pagamentos de US\$ 7,4 bilhões. Descontados, no entanto, a amortização com o FMI e o pagamento de juros atrasados, o aumento de reservas no conceito BOP será de apenas US\$ 2,8 bilhões, bem inferior ao saldo em conta corrente. Isto significa que, apesar do valor positivo da conta de capital, a entrada líquida de recursos, ou seja, o financiamento externo, deverá apresentar resultado negativo em aproximadamente US\$ 1,6 bilhão.

Se forem considerados a renda líquida enviada para o exterior, as amortizações e o pagamento das obrigações de curto prazo e com o FMI - que juntos totalizam US\$ 20,6 bilhões - e se forem descontadas as entradas de novos recursos, a transferência líquida de recursos para o exterior será da ordem de US\$ 13,4 bilhões, aproximadamente 3,5% do PIB. Ainda dando ênfase a esse ponto, deve-se observar que um saldo na balança comercial inferior a US\$ 16 bilhões resultaria em uma variação negativa das reservas no conceito BOP.

Por fim, vale ressaltar que o volume estimado para a conversão da

dívida em 1988 (US\$ 4 bilhões) é superior em US\$ 1,5 bilhão ao saldo de entrada de novos recursos descontadas as amortizações. Portanto, qualquer elevação da dívida externa em dólares será decorrente de alterações na paridade entre as moedas dos países industrializados¹ ou de fuga de capital.

Tabela 4.3

PROJEÇÃO DO BALANÇO DE PAGAMENTOS PARA 1988

<u>Balança Comercial-FOB</u>	18.800
Exportações	34.110
Importações	15.310
<u>Serviços Líquidos</u>	-14.500
Juros	-9.900
Lucros e Dividendos	-1.720
Demais	-2.880
<u>Transferências Unilaterais</u>	100
<u>Transações Correntes</u>	4.400
<u>Capital</u>	2.960
<u>Investimento Direto Líquido</u>	2.320
Conversão	2.120
Novos Recursos	200
<u>Financiamentos</u>	5.800
Novos Ingressos	2.820
Refinanciamentos	2.980
<u>Amortizações</u>	-16.280
Pagas	-6.400
Em Cruzados	-1.930
Em Dólares	-4.470
Refinanciadas	-9.880
<u>Empréstimos em Moeda</u>	11.310
Curto Prazo	-300
Longo Prazo	11.310
Intercompanhias	110
Bancos Comerciais	4.600
Refinanciamentos	6.900
<u>Outros Capitais</u>	-190
<u>Superávit</u>	7.360
<u>Financiamentos</u>	-7.360
Haveres (-Aumento)	2.798
Obrigações com o FMI	-419
Obrigações de Curto Prazo	-4.143
. Empréstimo-Ponte	-715
. Juros Atrasados	-3.428

1. Até setembro, o dólar havia se valorizado frente às moedas dos demais países industrializados, fato que poderá ser revertido em virtude do comportamento da balança comercial americana. Caso esta reversão não ocorra, pode-se estimar que a dívida externa em dólares deverá cair em 1988.

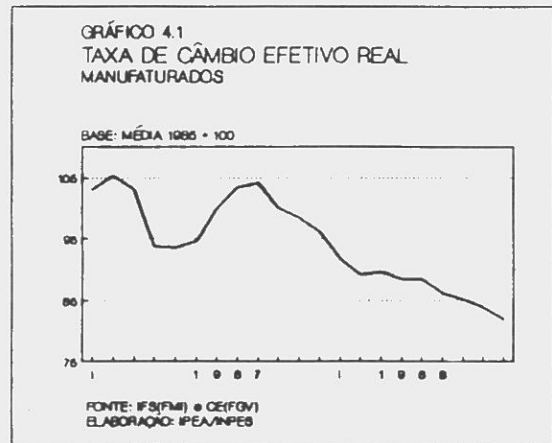
● POLÍTICA CAMBIAL E COMPETITIVIDADE DAS EXPORTAÇÕES

A política cambial brasileira ao longo de 1988 tem-se caracterizado por procurar aproximar a desvalorização cambial ao longo do mês à taxa de inflação oficial medida pelo IPC. Esta política, em períodos de aceleração inflacionária, resulta em desvalorização da taxa média de câmbio inferior à taxa de inflação e leva, portanto, a uma valorização do cruzado em relação ao dólar.

Se considerarmos, ainda, que ao longo deste ano a inflação medida pelo Índice de Preços por Atacado - que serve como deflator dos índices de competitividade - tem sido na maioria dos meses superior ao IPC, o atraso cambial resulta ainda maior. De fato, a taxa de câmbio real, quando deflacionada pelo IPA-OG e pelo IPA-Indústria de Transformação, cai 12,3 e 13,9 pontos percentuais, respectivamente, do início do ano até setembro.

Também os índices de taxa de câmbio efetiva real apresentam sensível deterioração ao longo do ano, declinando 16 pontos percentuais no caso do total das exportações e 14 pontos percentuais se considerados apenas os produtos manufaturados. Ainda tomando como base a média mensal dos valores observados em 1985, o atraso cambial em setembro é de 8,7 pontos percentuais para o total das exportações e de 17,8 pontos percentuais para os manufaturados.

Este declínio da taxa de câmbio efetiva real está refletindo também uma valorização do dólar, ao longo do ano, de 7,9%, revertendo a tendência de desvalorização iniciada em 1985. Este fenômeno, no entanto, poderá ter caráter passageiro, na medida em que os grandes desequilíbrios nas contas externas entre as três grandes potências está longe de se resolver.



Neste sentido, é possível que nos próximos meses a taxa de câmbio efetiva real venha a apresentar uma certa recuperação, a não ser que ocorram quedas muito acentuadas da taxa de câmbio real decorrentes de rápida aceleração inflacionária.

Também o índice da relação câmbio efetivo/salário, que serve como proxy da rentabilidade das exportações, tem um declínio acentuado a partir de abril, apresentando uma queda de 12,5 pontos percentuais desde o início do ano (ver Tabela IV.3 do Apêndice: Indicadores e Previsões INPES). Com relação aos valores médios observados em 1985, esta relação apresenta em agosto uma perda de 17,3 pontos percentuais.

A identificação de um significativo atraso cambial, no entanto, não deverá resultar, pelo menos a curto prazo, em modificações de vulto da política cambial, dado o megassuperávit da balança comercial de quase US\$ 19 bilhões esperado para este ano.

● RELAÇÕES DE TROCA

As relações de troca do Brasil com o exterior deterioraram-se sensivelmente no período 1979/83, caindo 32 pontos percentuais, como consequência não apenas de uma redução significativa do preço das

exportações - explicada tanto pelo comportamento dos produtos básicos (*commodities*) quanto dos industrializados - como por uma elevação do preço das importações, em virtude, principalmente, do aumento do preço do petróleo em 1979/81.

Entre 1984 e 1986 verifica-se uma recuperação dos termos de troca não apenas em função de uma elevação do preço das exportações, mas principalmente pelo declínio observado do preço das importações notadamente em 1986, em virtude da queda acentuada do preço do petróleo nesse ano. Em 1986, o índice de relações de troca encontra-se 4,5 pontos percentuais acima do valor observado em 1979.

Em 1987, apesar de uma ligeira elevação do preço das exportações,

explicada exclusivamente pela elevação do preço das exportações de produtos industrializados - uma vez que o preço dos produtos básicos cai -, a acentuada elevação do preço das importações, devida em grande parte à recuperação do preço do petróleo, provoca uma nova redução do índice de relações de troca, que cai nesse ano 7,1 pontos percentuais.

No período janeiro-julho de 1988, verifica-se uma expressiva elevação do preço das exportações, tanto de industrializados como de básicos (9,4%). Porém, o preço das importações - apesar da queda observada no preço do petróleo - apresenta uma elevação ainda maior (14,8%), o que resulta em uma nova queda nos termos de intercâmbio.

Tabela 4.4

ÍNDICES DE PREÇOS DAS EXPORTAÇÕES E DAS IMPORTAÇÕES*

(Base: 1979=100)

ANOS	EXPORTAÇÕES	IMPORTAÇÕES		RELAÇÕES DE TROCA
		Total	Petróleo	
1980	105,9	128,0	167,4	82,7
1981	99,7	142,3	199,7	70,1
1982	93,6	137,6	192,7	68,0
1983	88,6	130,3	174,0	68,0
1984	90,4	123,7	169,7	73,1
1985	85,2	116,6	164,5	73,1
1986	95,1	91,0	76,1	104,5
1987	96,9	99,5	101,5	97,4
1988**	105,8	114,2	93,1	92,6

Fonte: FGV, Conjuntura Econômica, e Funcex, Balança Comercial.

*Para o período 1980/85, foram utilizadas as séries de preços publicadas pela Conjuntura Econômica, descontinuada em fins de 1986. A partir de 1986, foram utilizadas as séries de preços elaboradas pela Funcex.

**Dados referentes ao período janeiro/julho.

Deve-se ressaltar que o preço das exportações nos primeiros sete meses de 1988 encontra-se no seu nível mais elevado da década (igual ao observado em 1980), enquanto o preço das importações ainda pode ser considerado favorável em termos da década.

Considerando-se que a queda do preço do petróleo acentuou-se a partir do segundo semestre do ano, e que poderá ser ainda mais pronunciada nos meses finais, é provável que se observe uma recuperação dos termos de intercâmbio ainda em 1988.

Levando-se em conta as possíveis imperfeições na aferição dos índices de preço, que algumas vezes captam também alterações na composição da cesta de produtos importados e exportados, os dados aqui apresentados parecem indicar que a expressiva deterioração nas nossas relações de trocas ocorrida no início da década já foi revertida, devendo situar-se, no final do ano, em nível próximo ao observado em 1979.

Quanto à evolução dos termos de troca no futuro próximo, a variável fundamental deverá ser o nível de atividade dos países industrializados, que afeta diretamente o preço das exportações - tanto dos produtos básicos como dos manufaturados - e também a capacidade de conluio entre os países produtores de petróleo, com o objetivo de reverter a trajetória recente de deterioração dos preços do produto.

5

Política Monetária e Fiscal

A política monetária e fiscal se guida recentemente pelo governo tem revelado um grau de rigor maior do que o registrado nos primeiros meses do ano. Por um lado, aceitou-se a necessidade de remunerar as aplicações no overnight a taxas superiores à inflação do mês, para evitar, ou pelo menos inibir, a especulação com ativos físicos. Por outro, a meta de controle do déficit operacional no nível de 4,0% do PIB, de acordo com as últimas informações divulgadas, parece ter-se tornado viável. Embora o dado de julho possa ter sido distorcido pela greve do Banco do Brasil - gerando uma contabilização das despesas inferior à esperada -, o corte dos gastos ocorrido foi, tudo indica, maior do que aquele previsto anteriormente por diversos analistas, que se manifestavam céticos acerca do cumprimento das intenções oficiais. De qualquer modo, cabe lembrar que certos gastos podem estar apenas sendo protelados, o que tornaria o resultado do quarto trimestre pior que o dos anteriores.

A despeito dos esforços feitos até agora, porém, as necessidades de colocação de títulos e/ou de emissão monetária para "fechar" a equação de financiamento do Banco Central continuaram sendo muito elevadas, em virtude do fato de que a contenção registrada do déficit

parece ter sido insuficiente para compensar o impacto provocado pelas operações com o setor externo.

● AS DIFICULDADES DA POLÍTICA MONETÁRIA

A partir do aumento da inflação em julho, o governo mudou a política monetária, passando a remunerar as aplicações no overnight a taxas superiores à inflação do mês. Este reforço da austeridade pretendida pela política econômica veio somar-se ao quadro preexistente de elevação da taxa de juros média dos títulos do governo, resultante da substituição de LBC por OTN, prática que o governo já vinha adotando desde meados do primeiro semestre.

Os objetivos perseguidos com esse duplo movimento - substituição de LBC por OTN e aumento da remuneração do overnight - eram diversos, cabendo destacar os seguintes:

a) o desestímulo à formação de estoques por parte dos agentes econômicos, de caráter meramente especulativo e que poderia intensificar o ritmo de remarcação de preços em vários mercados;

b) o alongamento do perfil da dívida interna, de modo a diminuir o risco representado pelo fato de que a maior parte da mesma "gira", na prática, diariamente, podendo ser transformada em moeda em forma imediata, o que constitui uma séria ameaça potencial para a capacidade do governo de controlar a base monetária; e

c) o aumento do grau de consistência da política econômica como um todo, dado que uma política fiscal relativamente contractionista seria conjugada com uma política monetária dura, o que inibiria a formação de expectativas de descontrole dos preços por parte dos agentes econômicos e reduziria a pressão sobre a infla-

ção devido à menor emissão monetária.

Decorridos alguns meses dessa política, não se pode deixar de concluir que os resultados ficaram aquém do esperado.

O primeiro problema enfrentado para atingir aquelas metas diz respeito à própria eficácia do controle da base monetária e do M1 para estabilizar a inflação, no contexto de uma drástica desmonetização da economia. De fato, como pode ser visto no Gráfico 5.1, bem como nas Tabelas V.1 e V.2 do Apêndice (Indicadores e Previsões INPES), a base monetária e o M1 perderam importância relativa ao longo do ano, o que reduziu a capacidade do governo de controlar a inflação adotando uma política monetária contracionista, na medida em que a eventual redução da taxa de variação da quantidade de moeda é compensada pelo aumento da sua velocidade de circulação. A Tabela 5.1 complementa as informações, sugerindo que o governo deveria ter como objetivo o controle de agregados mais amplos do que o M1, mas que, de qualquer forma, o processo de fuga da moeda não se limita a este e vem atingindo também os conceitos de M2, M3 e M4. Cabe frisar, porém, que o reconhecimento de que o controle da base monetária possa isoladamente ser estéril para evitar um aumento da inflação não significa que a austeridade monetária deva

ser abandonada. Nesse sentido, a expansão da base monetária observada em setembro e nos primeiros dias de outubro é sem dúvida um dado preocupante, que sinaliza perspectivas sombrias para o comportamento da inflação futura.

O segundo aspecto no qual a estratégia oficial tem-se revelado pouco eficaz refere-se às supostas consequências positivas do alongamento do perfil de vencimentos da dívida interna. Em princípio, é questionável inclusive se tal alongamento é possível, pois, na medida em que os papéis de longo prazo são financiados no overnight, na prática toda a dívida interna gira diariamente e é "monetizável" em 24 horas. Entretanto, mesmo aceitando que o alongamento pretendido possa de fato ocorrer, o esforço a realizar é muitas vezes superior ao que foi feito. Isto porque, se o que se deseja é evitar a hiperinflação que decorreria de uma monetização súbita da dívida de curtíssimo prazo, é indiferente que esta seja de US\$ 24/25 bilhões - como era o total de LBC + LFT no início do ano - ou de US\$ 22/23 bilhões - como nos últimos meses -, pois o potencial de desestabilização é enorme nos dois casos.

O terceiro fator que se contrapõe à intenção oficial tem sido o caráter contraditório de algumas iniciativas do governo. De fato, embora a queda do déficit seja desejável, o elemento determinante do volume de emissão monetária e de títulos exigido para fechar a equação das necessidades globais de financiamento do setor público é a soma daquele déficit com o resultado das operações do setor externo. Neste sentido, o relativo sucesso obtido até agora na tentativa de conter o déficit parece ter sido anulado pelo impacto monetário causado pelos superávits comerciais e pelas operações de conversão da dívida externa. Estas últimas têm sido defendidas com o

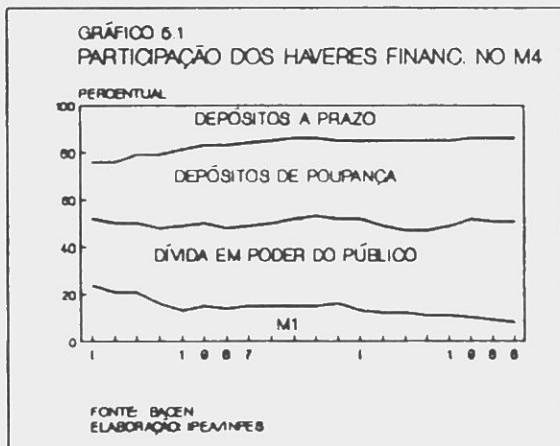


Tabela 5.1

VELOCIDADE-RENDA DA MOEDA

PERÍODO	V1	V2	V3	V4
1985-I	30,9	8,9	4,9	3,8
1985-II	31,8	8,3	4,7	3,7
1985-III	28,9	7,2	4,4	3,5
1985-IV	27,2	7,1	4,5	3,6
1986-I	26,0	7,4	4,5	3,6
1986-II	14,1	6,0	4,1	3,4
1986-III	11,6	5,8	4,0	3,3
1986-IV	10,3	5,7	4,0	3,1
1987-I	14,3	6,5	4,3	3,4
1987-II	27,4	8,6	5,2	4,3
1987-III	27,2	8,1	4,7	4,0
1987-IV	26,1	7,7	4,7	4,0
1988-I	31,0	8,1	4,7	4,0
1988-II	39,2	8,9	5,1	4,4

Fonte: Elaboração própria, com base em dados do Banco Central do Brasil e do PIB trimestral calculado pelo IPEA/INPES.

Obs.: $V_i = 4 \times \text{PIB trim.}/M_i$;
 $M_2 = M_1 + \text{dívida interna em poder do público}$;
 $M_3 = M_2 + \text{depósitos em caderneta de poupança}$;
 $M_4 = M_3 + \text{depósitos a prazo}$.

argumento de que o fluxo esperado de conversões para este ano é da ordem de 0,6% do PIB, dando a idéia de que o impacto monetário das mesmas seria pouco importante. Entretanto, sua importância deve ser avaliada à luz da relação base monetária média/PIB, que este ano deverá ser da ordem de 1,2%. A Tabela 5.2 mostra os efeitos da conversão sobre o comportamento da base monetária nos últimos meses, cabendo esclarecer apenas que o dado de setembro é relativamente atípico, pelo efeito expansionista sobre a base causado pelo resgate de um volume significativo de LBC, o que reduziu a im-

portância relativa das conversões como fator de expansão monetária.

Por último, cabe chamar a atenção para os percalços causados pelas bruscas mudanças que o Banco Central é levado a fazer na taxa de remuneração diária, na medida em que recebe os novos levantamentos da coleta de dados do IPC. De fato, quando a inflação é declinante, nos últimos dias do mês o retorno real é negativo, ao passo que, quando a inflação é ascendente, a correção do erro inicial de previsão por parte do governo gera taxas diárias fortemente positivas nos últimos dias do mês. Isto não afeta o retorno de quem deixa o seu dinheiro imobilizado no overnight, mas gera a possibilidade de grandes ganhos especulativos por parte de quem faz aplicações baseadas na perspectiva de rentabilidade de curtíssimo prazo.

À guisa de conclusão, pode-se dizer que o governo deveria não apenas perseverar na intenção de reduzir o déficit público, mas também maximizar os esforços no sentido de diminuir o resultado líquido das operações com o setor externo, além de estudar a conveniência de se reverter a tendência ao aumento da dívida em OTN no total da dívida interna, como forma de reduzir o seu custo.

● O OGU DE 1989

O Orçamento Geral da União (OGU) para 1989 apresenta três grandes novidades em relação às versões encaminhadas ao Congresso nos anos anteriores:

a) a adaptação às novas regras constitucionais, notadamente no que tange a um aumento das transferências obrigatórias da União para os estados e municípios;

Tabela 5.2

IMPACTO MONETÁRIO DA CONVERSÃO DA DÍVIDA EXTERNA

(Em %)

PARTICIPAÇÃO DO FLUXO DE CONVERSÕES DE JAN./1988 ATÉ O MÊS	JUNHO	JULHO	AGOSTO	SETEMBRO
No fluxo de expansão da base monetária de jan./1988 até o mês	31	35	39	27
No estoque da base monetária no fim do mês	14	17	21	17

Fonte: Banco Central do Brasil.

Obs.: O dado das conversões corresponde ao impacto monetário efetivo, e não à multiplicação da taxa de câmbio do dia pelo volume das conversões realizadas em leilão no mês.

b) o desmantelamento de uma série de programas federais pelos quais a União deixará de se responsabilizar, o que constitui a assim chamada Operação Desmonte; e

c) a inclusão do princípio da indexação, mediante o qual se pretende dar mais transparência às contas públicas.

No cômputo global, o projeto prevê um déficit de 2,25% do PIB, meta que pretende ser diminuída no processo de negociação com o Congresso, para que o déficit do governo central, somado ao das outras unidades da Federação, das empresas estatais e da previdência social, não ultrapasse 2,0% do PIB em 1989. Para isso, o governo espera reduzir o déficit do OGU para 1,5% do PIB, ficando 0,5% com os outros orçamentos.

A proposta oficial enfrentará dois tipos de problemas: o primeiro é imediato e diz respeito à dificuldade de passar pelo Congresso nos termos pretendidos pelas autoridades do governo (a reação de diversos estados à intenção do governo federal no sentido de que amortizem 25% das suas respectivas dívidas externas é um exemplo dos obstáculos que deverão ser vencidos antes que a proposta orçamentária

seja aprovada); e o segundo poderá se verificar no decorrer do próximo ano, em virtude da possível superestimação da receita embutida no projeto. A Tabela 5.3 mostra o valor do fluxo da receita por períodos em relação ao fluxo do PIB dos períodos correspondentes e dá uma idéia do ganho fiscal pretendido.

Os dados mostram que o aumento da receita, embora desejável, pode estar sendo superestimado, o que implicaria um déficit maior do que o esperado no caso de não se confirmar a previsão oficial. É claro que, se a arrecadação de impostos for "otimizada" conforme anunciado, algum aumento real da receita deverá ocorrer. Chama a atenção, porém, que a maior parte do ganho esperado corresponde ao aumento da arrecadação do IR, que é um tributo menos afetado pelo Efeito-Tanzi do que os outros. Considerando também as modificações a serem operadas na sistemática de pagamento do IRPF - e que serão comentadas na próxima seção -, tudo indica que o objetivo procurado em relação ao IR parece especialmente difícil de executar.

Ressalvadas as dificuldades pelo lado da receita, cabe esclarecer que, em relação às outras contas,

Tabela 5.3

RECEITA FISCAL, POR ITENS, OBSERVADA EM 1987 E 1988 E
 PREVISTA NO OGU PARA 1989

(Em % do PIB)

ITEM	1987		1988		1989
	1º Sem.	2º Sem.	Ano	1º Sem.	(Previsão no OGU) Ano
Receita Fiscal					
Total	9,0	9,6	9,4	7,4	9,8
IR	3,2	2,6	2,8	2,7	3,9
IPI	2,0	1,8	1,9	1,4	1,8
Outros	3,8	5,2	4,7	3,3	4,1

Fontes: Receita 1987/88: Banco Central do Brasil; receita 1989: OGU; e PIB: IPEA/INPES.

Obs.: Os dados de 1987 e 1988 referem-se ao critério de caixa, enquanto que o de 1989 foi estimado pelo critério de competência, o que afeta o perfil da arrecadação, mas não o total.

o projeto enfrentará sérias dificuldades para ser aprovado, mas, em contrapartida, se isso ocorrer, a burla aos números do orçamento será muito mais difícil do que no passado. Isto porque, incorporando o princípio da indexação, o orçamento deixará de ser uma peça de ficção, e as eventuais pressões por gastos adicionais terão que ser explicitadas ao invés de encobertas em sucessivas leis de meios, como acontecia até agora. Dessa forma, o ônus político de elevar o gasto acima do que for previsto pelo OGU deverá ser muito alto e tenderá a inibir a cobrança por gastos complementares no próprio exercício.

Em resumo, o governo terá muitos problemas para conseguir aprovar um orçamento com um déficit de apenas 1,5% do PIB, mas, caso tenha êxito, as possibilidades de atingir a meta serão maiores do que nos exercícios anteriores. É fundamental, portanto, que ele revele firmeza nos seus propósitos, fazendo o máximo de esforços no sentido de conseguir que o déficit operacional do setor público como

um todo não ultrapasse 2,0% do PIB, de modo a induzir expectativas favoráveis de controle da inflação e reduzir a pressão pela colocação de títulos e por uma maior emissão monetária.

● A REFORMA DO IRPF

Atendendo às demandas de simplificação das exigências legais e de redução da carga tributária, o governo enviou ao Congresso um projeto de lei que prevê a reformulação completa da forma e do valor do pagamento do Imposto de Renda da Pessoa Física. Em termos gerais, as principais medidas previstas são: a redução do número de faixas tributadas para duas, com alíquotas marginais de 10 e 25%; o aumento significativo do limite de isenção; a extinção quase completa das deduções e abatimentos; e a ampliação da base tributária mediante a incorporação de formas de rendimento até hoje não captadas pelo fisco.

O que se pretende com o projeto é simplificar ao máximo o sistema

de cobrança do imposto, reduzindo sensivelmente o número de pessoas a ela sujeitas - antecipa-se que mais de cinco milhões de pessoas deixariam de pagar - e compensando, pelo alargamento da base, a queda de arrecadação que deverá ser gerada pela diminuição das alíquotas.

O projeto, louvável do ponto de vista da simplificação formal do processo, não deixa de gerar alguma perplexidade pela perspectiva de queda da receita tributária a ele associada, justamente num momento em que a necessidade de elevá-la apresenta-se como um dos objetivos centrais de um programa baseado no corte do déficit público. As contas divulgadas indicam uma estimativa de perda algo superior a 10%, passível de ser compensada pela taxação de rendimentos hoje não tributados. Simulações alternativas feitas no âmbito do IPEA/INPES, porém, apontam para uma queda de receita bastante superior a isso. Considerando que o IRPF gera uma receita da ordem de 1,0% do PIB, uma diminuição de sua arrecadação teria um impacto não negligenciável em termos do aumento do déficit. Cabe chamar a atenção, portanto, para o fato de que, no limite, a queda da tributação seja maior do que a anunciada pelo governo, ao mesmo tempo em que as tradicionais pressões dos lobbies impeçam a compensação representada pelo aumento da base tributária. Conseqüentemente, a opinião pública deverá estar preparada para, eventualmente, ter que aceitar no futuro uma reversão dos efeitos da atual reforma, mediante o aumento do número de alíquotas e, em particular, da percentagem da alíquota superior de 25 para 35 ou 40%. Em que pese a impopularidade dessa possível reversão, ela poderá vir a ser necessária, caso as previsões oficiais acima comentadas se revelarem de fato muito otimistas.

Política Agrícola

Ao tratar da política agrícola nesta época do ano, os tópicos tradicionalmente discutidos são a intenção de plantio por parte dos agricultores e a disponibilidade de crédito para financiar a produção. Observa-se, entretanto, que, embora estes temas continuem tendo destaque, a pressão que os alimentos vêm exercendo sobre a inflação tem predominado e se sobreposto a qualquer outra controvérsia. Entre as razões argüidas como sendo as que melhor explicariam esta elevação de preços dos alimentos surgem, em primeiro plano, as regras de intervenção do governo nos mercados agrícolas - batizadas por alguns setores como regras de não-intervenção -, secundadas pelo aumento dos preços no mercado internacional. Todavia, o que mais dificulta a análise, levando a dúvidas quanto ao fato de os preços estarem ou não excessivamente elevados neste momento, são as baixas cotações atingidas pelos produtos agrícolas em 1987. Outro elemento capaz de distorcer a análise é a tendência natural de se esperar que após uma boa safra sejam mantidos os preços praticados no ano anterior.

Objetivando um melhor entendimento do que vem ocorrendo com os preços dos principais produtos agropecuários, bem como das causas de seu atual impacto sobre a inflação, far-se-á uma análise com ba-

se em um agregado de produtos, partindo-se depois para uma abordagem desagregada.

● EVOLUÇÃO DOS PREÇOS MÍNIMOS, PREÇOS AO PRODUTOR E PREÇOS NO ATACADO

Os preços mínimos para a safra de 1987/88 foram fixados explicitamente visando sua recuperação em relação aos níveis praticados em 1987. Tal medida pretendia incentivar a produção agrícola e fugir à necessidade de implementação de políticas compensatórias destinadas a compatibilizar a rentabilidade do setor com as regras de correção monetária plena mais taxas de juros reais para os créditos concedidos. O Gráfico 6.1 mostra esta recuperação dos preços mínimos ponderados de arroz, feijão, milho, soja e algodão até julho,¹ os quais caíram bastante nos dois últimos meses, o que, no entanto, não acarreta maiores consequências, dado o término da safra.

O Gráfico 6.2 retrata, por sua vez, a evolução dos preços médios ponderados pagos ao produtor, para o mesmo conjunto de produtos, e mostra uma trajetória de crescimento, a partir de junho de 1987, influenciada pela elevação dos preços internacionais, conjugada, a partir de agosto daquele ano, com a fixação dos novos preços mínimos para a safra de 1987/88 e com



1. A indexação terminou em julho, com o preço da nova safra sendo fixado em agosto.



a revisão da política de liberação de estoques. Este crescimento dos preços pagos ao produtor no segundo semestre do ano passado não beneficiou, porém, a grande maioria dos agricultores, uma vez que nessa época eles já haviam vendido a maior parte de sua produção.

Já neste ano, ao contrário do ocorrido em 1987, os agricultores retardaram a venda da produção - que normalmente se dá entre março e julho -, concentrando sua comercialização a partir de junho e beneficiando-se, assim, dos incrementos de preços. O preço ao produtor ponderado apresenta um comportamento análogo ao do mínimo até o mês de junho. Já a pequena queda verificada em julho pode ser resultado da aceleração inflacionária medida pelo IGP (deflator utilizado), enquanto que o decréscimo observado em agosto, mês que marcou o início da queda do preço mínimo, reflete, provavelmente, o impacto sobre os preços de uma agilização das vendas por parte dos agricultores - atípica para o período - e que postergou inclusive por dois meses o começo da entressafra.

O preço médio ponderado no atacado (Gráfico 6.3) não apresenta, por sua vez, mudanças significativas de comportamento desde o início da safra agrícola, sendo sua trajetória suavemente ascendente. É preciso destacar que a recupera-



ção dos preços médios ao produtor e no atacado, ainda que expressiva em relação ao ano de 1987, situa-se, mesmo assim, ligeiramente abaixo da média dos últimos seis anos.

Uma medida da elevação média dos principais preços agrícolas em 1988 é dada pelas estimativas discrepantes sobre o crescimento do produto e da renda agrícola. A expansão do produto agrícola exprime a variação nas quantidades produzidas de um grupo de 20 produtos, enquanto o crescimento da renda agrícola mede a variação tanto dos preços como das quantidades desses mesmos produtos. De acordo com nossas estimativas, o PIB agrícola deverá experimentar uma pequena queda de 0,1% em 1988, enquanto que a renda poderá crescer em até 9,5%, o que implica um crescimento médio real de 9,7% nos preços desses 20 produtos.

● VARIAÇÃO DOS PREÇOS DE PRODUTOS AGROPECUÁRIOS E O IPC

A análise precedente destacou que a elevação dos preços ao produtor e no atacado verificada em 1988 constituiu de certa forma um objetivo explícito da política governamental para o setor agrícola. Cabe agora examinar os reflexos dessa evolução no índice oficial de inflação, ou seja, o IPC.

A Tabela 6.1 retrata a variação em 12 meses - nominal e real - de oito produtos agropecuários com participação direta no IPC superior a 29% - equivalente a 2/3 do item alimentação -, permitindo ainda diferenciar três grupos de produtos: os sujeitos a regras de intervenção (arroz, milho e feijão), os administrados (trigo e leite) e os demais (carne e soja). Os primeiros evidenciaram crescimento real significativo tanto a nível do produtor como no varejo, exceto no caso do feijão de cores. Os produtos com preço administrado re-

gistraram queda real significativa a nível do produtor, traduzido em crescimento também negativo no varejo, no caso do leite, ou ligeiramente positivo, no caso do trigo. Os demais apresentam também crescimento diferenciado: positivo - como era de se esperar - no caso do óleo de soja e negativo - só no varejo - no caso da carne.

Considerada sua ponderação no IPC, esses oito produtos cresceram 5,5% acima da inflação, "puxando" o item alimentação. Cabe,

Tabela 6.1

VARIAÇÃO DOS PREÇOS DE ALGUNS PRODUTOS AGROPECUÁRIOS E SEU IMPACTO NO IPC
 (Variação em 12 Meses; Período: Outubro-1987/Setembro-1988)

	PESO NO IPC	VAREJO (Cz\$/kg)		PRODUTOR (Cz\$/kg)		CONTRIBUIÇÃO À INFLAÇÃO NO ANO	
		Variação Nominal (%)	Variação Real (%)	Variação Nominal (%)	Variação Real (%)	Varejo	Produtor
Alimentação	44,2602	602,27	0,52	-	-	266,57	-
Arroz	4,1727	769,11	24,39	802,99	29,24	32,09	33,51
Feijão-Preto	0,7895	1.087,61	69,98	1.436,26	119,88	8,59	11,34
Feijão de Cores	0,8816	362,07	-33,86	372,16	39,15	3,19	7,69
Óleo de Soja	1,0755	704,36	15,13	747,83	21,35	7,58	8,04
Carne e Vísceras	4,6742	484,82	-16,30	618,89	2,89	22,66	28,93
Milho	4,8961	766,97	24,09	848,99	35,83	37,55	41,57
Trigo	8,2367	626,55	3,99	386,22	-30,41	51,61	31,81
Leite	4,5079	509,54	-12,76	307,60	-41,66	22,97	13,87
Subtotal	29,2342	637,05	5,49	-	-	186,24	176,75

Observação: Variação do IPC = 598,67%.

portanto, um exame desagregado desses três grupos de produtos.

■ Produtos Sujeitos a Regras de Intervenção (Arroz, Milho e Feijão)

O realinhamento dos preços do arroz e do milho entre setembro de 1987 e outubro de 1988 representou um ganho real, medido pelos preços ao produtor, de 29,2% para o primeiro e de 35,8% para o último. A reversão da tendência de queda se deu logo após a fixação das novas regras de intervenção.

Um dos argumentos mais utilizados pelos críticos da política de "não-intervenção" é o de que a existência de estoques elevados, como os de arroz e milho, não justificaria o crescimento dos preços destes produtos acima da inflação, nem mesmo no período de entressafra. No entanto, a elevação real do preço dos alimentos nesse período deve ser encarada como um fato normal e, mais do que isto, indispensável para permitir a manutenção de estoques principalmente privados.

Os gráficos 6.4 e 6.5 retratam os preços no atacado, em São Paulo, do arroz irrigado e do milho, respectivamente, bem como os preços de intervenção, calculados com base no preço médio praticado no atacado durante os 60 meses anteriores, acrescidos de 12%. Para se

iniciar a venda de estoques governamentais, o preço no atacado tem que superar o de intervenção - que é reajustado pela OTN fiscal - durante duas semanas consecutivas. Embora o preço médio do mês não tenha atingido o médio mensal de intervenção, como as variações são diárias, algumas vezes - tal como as regras previam - houve vendas de estoques de arroz e de milho. Estas últimas se deram com mais frequência nos estados do Sul, especialmente no Rio Grande do Sul, e do Nordeste, enquanto as de arroz agulhinha ocorreram principalmente em São Paulo. A própria venda de estoque fez com que o preço médio do mês não crescesse tanto e o de intervenção mostrasse tendência de queda. O único momento em que o sistema falhou foi quando ocorreu uma coincidência entre o período em que deveria se iniciar a venda do estoque de arroz e a greve da CFP.

Os Gráficos 6.4 e 6.5 sugerem que, se ocorreram vendas de estoques, estas colidiram com a política traçada. No entanto, isto efetivamente não se verificou, como pode ser constatado pelas explicações dadas anteriormente, que assinalaram a ocorrência de vendas, ainda que localizadas. As vendas de estoques, sem cumprir as regras de comercialização, tiveram, porém, uma exceção, qual seja, a de pequenos lotes de produtos de safras velhas.



É preciso enfatizar ainda que a recuperação do preço destes produtos só é significativa se comparada ao ano de 1987, quando os preços dos principais produtos agrícolas se situaram nos níveis mais baixos dos últimos 11 anos.

No caso do feijão, o quadro é um pouco mais complexo e reflete o desestímulo à produção do feijão-preto, no ano passado, com a consequente redução da oferta. O preço médio do feijão de cores e do feijão-preto a nível do produtor mostrava, até o mês de agosto de 1988, uma perda real de 4,4% para o período julho de 1987/agosto de 1988, sendo que no atacado o feijão de cores caiu, no mesmo período, 38,0%.

Para este produto existem dois preços de intervenção, um para o feijão de cores e outro para o feijão-preto, sendo a sistemática de cálculo a mesma do arroz e do milho, com a diferença de que a margem sobe de 12 para 17%.

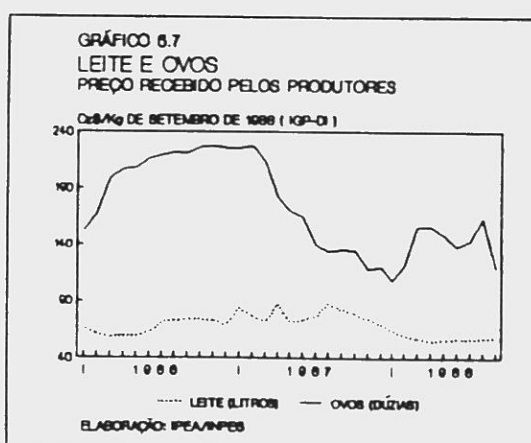
O Gráfico 6.6 apresenta os preços no atacado no Rio de Janeiro e de intervenção do feijão-preto. As restrições de estoques e de disponibilidade internacional, bem como as diferenças de qualidade, têm dificultado o abastecimento satisfatório de feijão quando da ocorrência de redução da produção, como foi o caso dos preços pouco estimuladores para o feijão-preto em 1987 e a seca no período das

águas deste ano. Para este produto também ocorreram algumas intervenções, dentro das regras estabelecidas - iniciando-se a venda de estoques a partir do final de agosto -, embora as limitações neste caso sejam óbvias. Em setembro houve uma recuperação significativa especialmente para o preço do feijão-preto, mas também para o de cores, tanto a nível do produtor como do atacado.

■ Preços Administrados (Leite e Trigo)

Os produtos administrados apresentaram quedas significativas de preços a nível do produtor, respectivamente de 41,7 e 30,4%. No varejo, no entanto, estes resultados não foram tão expressivos, refletindo apenas uma perda de 5,5% para o leite e uma pequena recuperação de 4,0% para o trigo.

Os preços do leite ao produtor (Gráfico 6.7) apresentam valores reais inferiores aos recebidos, não só em 1987, mas nos últimos dois anos. Este comportamento, em certo sentido, contradiz o esperado, pois está em vigência a política de incentivos à produção, que prevê a correção de preços com base numa planilha de custos. A menor queda dos preços reais no varejo, por seu lado, está indicando que os preços dos produtos lácteos (queijo, iogurte, manteiga,



etc.) caíram menos do que os do leite.

Em se tratando do trigo, a pequena recuperação real no varejo traduz os primeiros efeitos da política de corte de subsídios.

Estes resultados permitem concluir que qualquer alteração nos preços administrados pode significar uma pressão adicional, não desprezível, sobre a inflação. Isto pode ser facilmente constatado pelo efeito do aumento de 24,09% concedido ao leite, no varejo, em setembro, cuja contribuição à inflação foi de 1,09%.

■ Demais Produtos (Soja e Carnes)

Para a soja, as regras de comercialização não estão claramente delimitadas, pois se trata de um produto regulado pelo mercado internacional. A política agrícola, nestes casos, limitou-se a liberalizar as exportações (Resolução nº 155 do Concex), sem criar um sistema de impostos e subsídios conforme era previsto inicialmente, visando uniformizar o comércio interno e externo de produtos agrícolas (preços de intervenção, fixados pelos preços médios dos últimos 60 ou 36 meses).

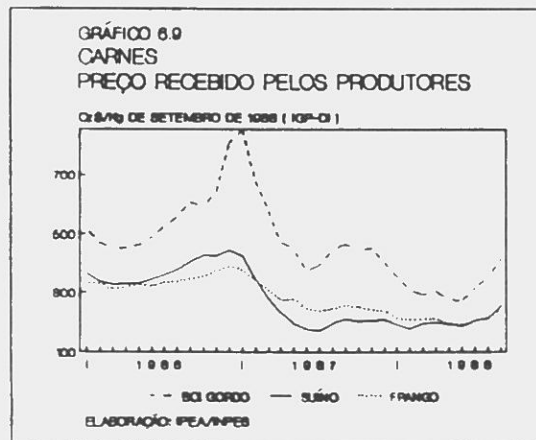
Ao contrário de todos os outros produtos analisados, a soja mostra preços mínimos em queda, enquanto que os pagos ao produtor e no atacado atingiram níveis elevados, principalmente se comparados a 1986; a recente trajetória ascendente iniciou-se já em abril de 1987, com um curto período de dois meses discrepantes (fevereiro e março), no início de 1988 (Gráfico 6.8).

As variações de preços da soja e, como consequência, do óleo de soja, no varejo, estão condicionadas, portanto, mais às flutuações do mercado internacional do que

propriamente à política agrícola.

O Gráfico 6.9 mostra os preços recebidos pelos produtores para o boi gordo, os suínos e os frangos. No caso específico da carne bovina, esses preços mostram valores inferiores, em termos reais, aos observados nos dois últimos anos. Apesar da tendência ascendente dos preços verificada a partir do mês de julho, estes continuam sendo menores do que os dos mesmos meses em 1987. Nos casos de suínos e aves as discrepâncias em relação a este mesmo ano são bem menores.

A nível de produtor, os preços reais da carne permanecem ainda abaixo dos observados em igual período do ano anterior, mesmo levando em consideração que a entressafra este ano retardou-se em pelo menos um mês. No entanto, eles têm-se elevado significativamente nos últimos três meses, afetando a inflação. O impacto do preço da car-



ne sobre a inflação deve perder até pelo menos o mês de novembro. Já se começa a discutir, inclusive, sobre a conveniência de fixar regras de intervenção para as carnes, especialmente a bovina, semelhante à efetuada para os cereais.

A título de conclusão, podem ser levantados alguns pontos: a) dadas as perspectivas de aceleração inflacionária, a recuperação dos preços agrícolas deveria ter sido mais lenta (neste caso, valeria a pena resgatar a discussão colocada no Boletim Conjuntural nº 1, isto é, de que teria sido preferível calcular o limite inferior do intervalo com base no preço de tendência de mercado na safra); b) talvez o fato de esperar um período de 15 dias para começar a vender os estoques, já no primeiro ano de vigência da política, tenha sido um prazo demasiadamente longo, podendo, por exemplo, ser reduzido para uma semana; e c) a correção do preço de intervenção através da OTN fiscal tem mais sentido durante a safra, para evitar a concentração da venda, ao governo, de produtos nos primeiros dias do mês. Na entressafra, tal correção perde um pouco a razão de ser, uma vez que já existe margem de 12% sobre o preço de atacado para o arroz e o milho e de 17% para o feijão.

Pelo menos duas coisas são claras: de um lado, a política agrícola, por ser de longo prazo, se choca muitas vezes com o controle da inflação, a despeito de ter sido o instrumento mais utilizado para combatê-la nos últimos anos (a solução deste conflito, entretanto, não é pacífica, pois o uso da política agrícola para esse fim acaba pressionando as contas do governo via aumento das compras de produtos agrícolas e/ou venda de estoques abaixo do custo de seu carregamento e, por conseguinte, subsidiados); e, de outro lado, a safra de cereais deste ano e a in-

tenção de se aumentar o plantio da próxima têm muito a ver com a atual política.

● PRODUÇÃO

A estimativa de crescimento do produto agropecuário, com base em dados da safra agrícola até setembro e dos abates até o mês de agosto, mantém-se praticamente inalterada em 0,8%. O produto agrícola mostra um decréscimo de 0,14%, melhor do que a última estimativa obtida com dados de agosto, mas a previsão para o produto animal é de um crescimento desoamente 2,16%, inferior à estimativa do mês passado (3,6%).

O fim da seca que vinha assolando os estados do Centro-Sul afasta, aparentemente, as dúvidas sobre o plantio da safra de 1988/89. As condições climáticas apareciam como a única restrição potencial ao bom desempenho da agricultura no próximo ano, uma vez que tanto os preços (internos e internacionais) como a rentabilidade deste ano indicavam ao aumento da área plantada e da produtividade. As previsões divulgadas até o momento indicam a intenção de aumento nas áreas plantadas de soja, arroz irrigado, milho e feijão e de redução nas de arroz-de-sequeiro e algodão.

NOTAS TÉCNICAS

- PIB TRIMESTRAL
A PREÇOS
CORRENTES PARA
O PERÍODO
1980/88:
RESULTADOS
APROXIMADOS
- PREVISÃO DO
NÍVEL E CICLO
DA PRODUÇÃO
INDUSTRIAL

PIB Trimestral a Preços Correntes para o Período 1980/88: Resultados Aproximados*

Vagner Ardeo** - Fabio Giambiagi**

A recente conclusão, no âmbito do IPEA/INPES, de um trabalho referente à construção de um índice de produto real para a economia brasileira em bases trimestrais¹ possibilitou a elaboração de uma série de PIB trimestral a preços constantes para o período de 1980/87. Este fato suscitou o interesse de muitos analistas - principalmente os dedicados ao acompanhamento conjuntural - quanto à possibilidade de se dispor também de uma série de PIB trimestral a preços correntes. É sabido que esta informação seria útil para a análise da evolução de um razoável número de variáveis cujo valor costuma ser comparado com o do PIB, com parâmetro esta que poderia, assim, ser feita trimestralmente - uma vez que muitos agregados são disponíveis em bases trimestrais a preços correntes -, ampliando o volume de informação disponível para a análise e avaliação da conjuntura econômica.

A solução compatível com os procedimentos anuais das Contas Nacionais² seria estimar trimestralmente o valor adicionado a custo de fatores e a preços correntes de cada um dos diversos subsetores da economia (lavoura, produção animal, construção, transformação, etc.) e, por agregação, obter o PIB trimestral a custo de fatores, ao qual seria adicionada a estimativa trimestral de tributos indiretos e subtraída a de subsídios, resultando no PIB trimestral a preços de mercado e correntes. No entanto, esta solução não parece aplicável a curto prazo devido à defasagem que hoje existe

mesmo no cálculo anual, que só é computado e divulgado cerca de um semestre depois do ano findo. A menos que se possa encurtar drasticamente os prazos e adaptar os procedimentos, esta opção inviabilizaria a utilização conjuntural do PIB trimestral a preços correntes, principal objetivo aqui buscado.

Assim, dado que a demanda por este tipo de informação tem sido grande, optou-se por uma metodologia que apresenta, confessadamente, diversos problemas teóricos, mas que possibilita a geração de dados aproximados com uma consistência razoável.

Esta metodologia baseia-se na utilização de algum índice de preço já previamente calculado como proxy para o deflator implícito trimestral, que seria usada para inflacionar os dados a preços constantes. Aliado a isso, seria feita uma correção anual para garantir que a soma dos PIB trimestrais a preços correntes resultasse no PIB anual.

Para tanto, procurou-se analisar o índice de preço que, dentre os que poderiam ser utilizados, apresentasse melhor aderência ao deflator implícito. Os possíveis candidatos para tal papel eram: IGP-DI, INPC e IPCA.

Para decidir qual destes índices possui maior aderência ao deflator implícito do produto, foram levantadas as suas taxas anuais de variação (Tabela 1), e a elas se aplicou o teste de Theil, que

*
Os autores agradecem os comentários de Eustáquio Reis, Ricardo Varsano e Flávio Castelo Branco, assumindo, contudo, a responsabilidade exclusiva pelos erros remanescentes.

**
Do Instituto de Pesquisas do IPEA.

1.
Cf. BONELLI, R., e ARDEO, V. L., PIB trimestral: metodologia e estimativas para o período 1980/87 (resultados preliminares), Boletim Conjuntural, Rio de Janeiro, IPEA/INPES, (3): 79-106, abr. 1988.

2.
Cf. FGV/Ibre, Contas Nacionais do Brasil - metodologia e tabelas estatísticas, Rio de Janeiro, 1984.

Tabela 1

COMPARAÇÃO ENTRE AS TAXAS DE VARIAÇÃO ANUAL DE ALGUNS ÍNDICES DE PREÇO E A DO DEFLATOR IMPLÍCITO DO PIB

(Em %)

ANO	DEFLATOR			
	IMPLÍ- CITO	IGP-DI	INPC	IPCA
1980	-	-	-	-
1981	100,73	109,9	102,8	101,7
1982	96,55	95,5	97,0	100,5
1983	151,29	154,5	140,7	135,0
1984	210,33	220,5	195,7	192,1
1985	235,01	225,6	220,1	226,0
1986	149,73	142,3	136,1	145,5
1987	224,78	224,8	222,8	229,2
Erro quadrático médio em relação ao deflator implícito				
		49,0	106,2	104,5

consiste no cálculo do erro quadrático médio³ entre cada índice em questão e o deflator implícito. Assim, constatou-se que a melhor proxy para o deflator seria o IGP-DI, que apresentou o menor erro quadrático médio, em que pese ter havido uma discrepância não desprezível nas taxas de variações anuais nos anos de 1981, 1984 e 1985.

Uma vez definido o índice de preços a ser usado, partiu-se para o cálculo do PIB trimestral a preços constantes (de 1980), o que foi feito a partir da série de índice de produto real trimestral (Tabela 2) revisada de Bonelli e Ardeo (1988) e do valor do PIB de 1980 a preços deste ano elaborado pelo Departamento de Contas Nacionais (Decna) do IBGE. A fórmula usada foi:

$$PIB_{a.i}^R = \frac{PIB_{80}^R}{4} \cdot \frac{q_{a.i}}{100} \quad (1)$$

onde: $PIB_{a.i}^R$ = PIB a preços de 1980 do trimestre i do ano a; PIB_{80}^R = PIB

do ano de 1980; e $q_{a.i}$ = índice de produto real do trimestre i do ano a (unidade: média de 1980 = 100).

Tabela 2

PIB REAL TRIMESTRAL E IGP-DI MÉDIO TRIMESTRAL

TRIMESTRE	PIB TRIMESTRAL	IGP-DI
	(Média de 1980=100)*	(Média de 1980=100)**
1980-I	95,59	73,90
1980-II	102,93	87,79
1980-III	101,98	107,39
1980-IV	99,51	130,92
1981-I	95,73	160,67
1981-II	100,69	192,64
1981-III	96,58	225,79
1981-IV	92,28	260,69
1982-I	92,22	309,68
1982-II	101,75	373,00
1982-III	100,45	445,94
1982-IV	95,25	513,27
1983-I	89,46	638,89
1983-II	98,03	824,99
1983-III	97,45	1.146,70
1983-IV	94,98	1.568,47
1984-I	93,82	2.006,93
1984-II	103,31	2.738,85
1984-III	103,41	3.648,65
1984-IV	102,34	4.998,24
1985-I	100,95	6.902,97
1985-II	109,96	8.906,35
1985-III	113,04	11.512,85
1985-IV	112,53	16.290,41
1986-I	108,87	24.188,81
1986-II	118,21	26.128,69
1986-III	122,76	26.746,53
1986-IV	121,08	28.590,42
1987-I	116,66	38.987,03
1987-II	125,94	69.048,00
1987-III	122,95	99.128,17
1987-IV	120,54	136.020,04
1988-I	116,75	221.137,87
1988-II	125,35	376.991,27

*Bonelli e Ardeo (1988).

**FGV, Conjuntura Econômica, vários números.

3. Para maiores detalhes sobre estes conceitos, cf. THEIL, H., Applied economic forecasting, Amsterdam, North Holland, 1966.

O fator de correção multiplicativo a ser aplicado a cada ano foi definido como:

$$K_a = \frac{PIB_a^{cor}}{\sum_{i=1}^4 P_{a,i} \cdot PIB_{a,i}^R} \quad (2)$$

onde: PIB_a^{cor} = PIB do ano a preços correntes; e $P_{a,i}$ = IGP-DI médio do trimestre i do ano a (unidade: média de 1980 = 1).

Desta maneira, os fatores de correção anuais foram calculados para o período 1980/87 (Tabela 3) e verificou-se que resultaram muito próximos da unidade, o que de alguma maneira significa que as correções introduzidas são reduzidas. Apenas nos anos de 1984 e 1985 obteve-se um fator de correção inferior a 0,95, resultado do "descolamento" já comentado do IGP-DI e do deflator implícito nestes anos.

Tabela 3

PRODUTO INTERNO BRUTO E FATOR DE CORREÇÃO

ANO	PIB ANUAL* (Cz\$ mil correntes)	FATOR DE CORREÇÃO
1980	12.626.400	0,9980
1981	24.551.017	0,9645
1982	46.776.616	0,9646
1983	119.106.225	0,9463
1984	390.572.556	0,9097
1985	1.418.088.263	0,9338
1986	3.826.268.331	0,9723
1987	12.788.578.655	0,9686

*Fonte: IBGE/Decna, Atualização das Contas Nacionais - 23/06/1988.

Assim, o PIB trimestral a preços correntes do trimestre i do ano a foi calculado através de:

$$PIB_{a,i}^{cor} = \begin{cases} PIB_{a,i}^R \cdot (P_{a,i} \cdot K_a), & \text{quando } K_a \text{ estiver disponível} \\ PIB_{a,i}^R \cdot (P_{a,i} \cdot K_{a-1}), & \text{caso contrário} \end{cases}$$

ou seja, adotou-se aqui a hipótese de que existe uma relação fixa ao longo do ano entre o IGP-DI e o deflator implícito trimestral e que, quando o PIB anual a preços correntes ainda não estiver disponível (como é o caso do corrente ano), este coeficiente de proporcionalidade é igual ao verificado no ano anterior. Este procedimento propiciou a geração de estimativas para o PIB trimestral a preços correntes e para o deflator implícito trimestral, que estão relacionadas na Tabela 4.

Finalmente, deve ser ressaltado o caráter exploratório dos resultados aqui obtidos, que constituem apenas uma primeira aproximação na estimação do produto trimestral a preços correntes. Embora as hipóteses simplificadas adotadas no procedimento de cálculo não sejam totalmente desprovidas de sentido econômico, é imprescindível tê-las em mente quando da utilização conjuntural dos resultados obtidos.

Tabela 4

PIB TRIMESTRAL A PREÇOS CORRENTES E CONSTANTES

TRIMESTRE	PIB TRIMESTRAL*		PROXY PARA O DEFLATOR IMPLÍCITO TRIMESTRAL (1980=100)
	(Cz\$ Milhões de 1980)	(Cz\$ Milhões Correntes)	
1980-I	3.017,39	2.225,36	73,75
1980-II	3.249,09	2.846,76	87,62
1980-III	3.219,10	3.449,96	107,17
1980-IV	3.141,13	4.104,31	130,67
1981-I	3.021,81	4.682,80	154,97
1981-II	3.178,38	5.905,20	185,80
1981-III	3.048,64	6.639,03	217,78
1981-IV	2.912,91	7.323,99	251,44
1982-I	2.911,02	8.695,55	298,72
1982-II	3.211,84	11.556,07	359,80
1982-III	3.170,80	13.639,17	430,16
1982-IV	3.006,66	14.885,83	495,11
1983-I	2.823,89	17.072,32	604,58
1983-II	3.094,41	24.156,96	780,68
1983-III	3.076,11	33.378,56	1.085,12
1983-IV	2.998,14	44.498,39	1.484,24
1984-I	2.961,52	54.071,57	1.825,85
1984-II	3.261,08	81.255,43	2.491,73
1984-III	3.264,24	108.351,63	3.319,44
1984-IV	3.230,46	146.893,92	4.547,26
1985-I	3.186,59	205.414,45	6.446,38
1985-II	3.471,00	288.684,31	8.317,25
1985-III	3.568,22	383.622,19	10.751,35
1985-IV	3.552,12	540.367,32	15.212,90
1986-I	3.436,59	808.216,62	23.518,57
1986-II	3.731,42	947.931,64	25.404,70
1986-III	3.875,04	1.007.695,58	26.005,41
1986-IV	3.822,01	1.062.424,48	27.798,22
1987-I	3.682,49	1.390.590,98	37.763,20
1987-II	3.975,42	2.658.716,94	66.880,53
1987-III	3.881,04	3.726.343,89	96.016,46
1987-IV	3.804,97	5.012.926,84	131.750,26
1988-I	3.685,33	7.893.639,73	214.196,18
1988-II	3.956,80	14.448.172,70	365.157,22

*O PIB a preços constantes foi elaborado a partir de Bonelli e Ardeo (1988).

Previsão do Nível e Ciclo da Produção Industrial*

Ricardo Markwald** - Ajax R. B. Moreira** - Pedro L. Valls Pereira***

● INTRODUÇÃO

A previsão de variáveis econômicas admite o emprego de técnicas e métodos diversos. Dentre aqueles de uso mais difundido, cabe destacar os modelos econométricos que, baseados num modelo conceitual, ajustam funções que relacionam um conjunto restrito de variáveis econômicas, simulando ainda seus valores e trajetórias no contexto de cenários alternativos. Igualmente extenso é o uso de modelos de série temporal, que, com base na história passada da própria variável, inferem seu valor futuro.

A técnica dos indicadores antecedentes (leading indicators) presuppõe a escolha de séries isoladas (indicadores parciais ou barômetros) ou a construção de índices compostos cuja trajetória antecipe o comportamento de uma série-alvo, servindo, portanto, como preditor dessa variável. Esta técnica não requer a especificação antecipada de um modelo teórico e não precisa definir de maneira estrita o sentido de causalidade entre as variáveis - como nos modelos econométricos -, podendo, por tanto, aproveitar ao máximo as informações de um conjunto amplo de séries.

Um dos objetivos para o qual esta técnica se mostra mais apropriada diz respeito à previsão das reversões (turning points) na trajetória de uma certa variável-alvo. Nesse sentido, é preciso destacar que a previsão do nível e das reversões de uma série respondem a preocupações de caráter diferenciado e implicam problemas bastante dis

tintos, ainda que relacionados.

A antecipação de pontos de reversão, no caso de variáveis representativas do nível da atividade econômica, é sem dúvida de vital importância para a adequada e oportuna implementação de políticas de caráter anticíclico, preocupação esta que não está necessariamente presente nos exercícios rotineiros de previsão do nível de uma variável. Estes exercícios podem, no entanto, ser melhor desenvolvidos com base na correta ante cipação das reversões, minimizando assim os erros de previsão, particularmente graves quando as reversões ocorrem em momentos próximos ao patamar inicial de projeção.

A previsão do nível da série implica um preditor que minimize os erros de previsão. A previsão das reversões requer, por sua vez, um preditor com capacidade para detectar os pontos de reversão sem incorrer em omissões e tornando mínima a indicação falsa de reversão. A despeito de sua maior exigência - decorrente da necessidade de prever tanto o nível como as reversões da série -, o primeiro dispõe de técnicas mais desenvolvidas. Já o tratamento estatístico rigoroso da previsão das reversões ainda está em fase de desenvolvimento, sendo que algumas das contribuições mais relevantes datam do início desta década.

Um procedimento alternativo à construção de um preditor das reversões - que exige uma função de perda assimétrica e que só é relevan

*
Os autores agradecem ao Dr. José Geraldo Hosannah Cordeiro (Diac/Depec/Bacen), pela sua inestimável colaboração na montagem do banco de séries temporais. O trabalho será publicado, na sua versão completa, sob a forma de Texto para Discussão Interna do INPES.

**
Do Instituto de Pesquisas do IPEA.

Do Instituto de Pesquisas do IPEA e do Departamento de Economia da Universidade Federal Fluminense (UFF).

te no entorno dos momentos de reversão - resulta na formulação de Neftçi,¹ que vê este problema como o do reconhecimento de rupturas no processo gerador das séries.

Nosso trabalho teve como objetivo a construção de um indicador antecedente do índice de produção da Indústria Geral levantado pelo IBGE. A escolha do referido índice decorreu do fato de a produção industrial apresentar um comportamento de padrão semelhante ao do Produto Interno Bruto. De resto, a produção industrial é a série tradicionalmente usada como variável-alvo na maioria dos estudos deste tipo.

Além da construção de um índice composto das séries antecedentes, foi ajustada uma função de previsão que relaciona dinamicamente o indicador com a série-alvo, sendo também calculadas as probabilidades de ocorrência de reversões.

● METODOLOGIA E PRINCIPAIS RESULTADOS

A economia apresenta fases mais ou menos persistentes e pronunciadas de crescimento e queda da produção. O objetivo do trabalho foi antecipar o esgotamento de cada fase e prever o nível da produção utilizando modelos baseados em determinadas hipóteses, as quais pressupõem que:

a) os eventos econômicos medidos por séries temporais relacionam-se de tal forma no tempo que o valor futuro da série-alvo seja determinado pelo valor presente de fatores não observáveis, e que estes sejam representados por séries temporais relacionadas com a série-alvo, o que não implica necessariamente uma relação causal - no sentido de um modelo conceitual - entre as séries antecedentes e a série-alvo;

b) as séries temporais podem ser

decompostas em componentes de tendência, sazonalidade, ciclo e irregular, e que a relação mencionada em a diz respeito exclusivamente às componentes de tendência e ciclo;

c) a relação temporal de dependência das séries antecedentes com a série-alvo é a mesma para todas as séries - no sentido de terem a mesma função de transferência -, uma vez que cada série tenha sido convenientemente defasada; e

d) a série-alvo pode ser representada por um processo estocástico $\{Y_t\}$ que nos pontos de reversão muda de regime:

$$Y_t = Y_{t-1} + e_t$$

$e_t \sim N(w)$ se t é um período normal

$e_t \sim C(w)$ se t é um período de crise

A hipótese a implica que as componentes de ciclo e tendência das diversas séries representem os diferentes fatores que deveriam esgotar os possíveis efeitos sobre a série-alvo. Para isto, as séries antecedentes devem cobrir os diversos aspectos da economia, o que é uma forma de compensar a falta do modelo conceitual. As séries devem ter um número suficiente de observações, de forma que a relação estabelecida tenha validade estatística e possa ser testada sua estabilidade ao longo do tempo, tornando ainda possível a consideração de diferentes momentos da trajetória da série.

A hipótese b implica que as componentes de sazonalidade e irregular sejam específicas da série e não estejam relacionadas àqueles fatores comuns.

A hipótese c é necessária para tratar da relação dinâmica das séries antecedentes com a série-alvo. De fato, cuidar isoladamente de cada

1. Cf. NEFTÇI, N. S., Optimal prediction of cyclical downturns, Journal of Economic Dynamics and Control, 4:225-41, 1982.

série antecedente levaria a um modelo com número excessivo de variáveis explicativas.

A hipótese d é necessária ao cálculo das probabilidades de reversão e implica supor que na economia tudo se passa como se existissem dois estados, o normal e o de crise, com leis próprias de funcionamento representadas pelas distribuições de probabilidade $N(w)$ e $C(w)$.

Neste caso, o problema de reconhecer o momento da reversão é o mesmo de reconhecer o momento de mudança da lei de probabilidade que rege o funcionamento da economia.

A obtenção dos resultados seguiu uma série de etapas brevemente descritas a seguir.

■ Identificação e Seleção das Séries Antecedentes

O critério para o reconhecimento da dependência baseou-se na função de correlação cruzada entre a série-alvo e as séries candidatas, filtradas de acordo com os procedimentos usuais. Foram selecionadas aquelas que antecipavam a série-alvo, mas não eram antecipadas por esta, o que é um critério aproximado de selecionar as séries causadoras (do ponto de vista estatístico) da série-alvo, mas não causadas por ela. Além disso, foi adotado o critério de que as

séries selecionadas antecipassem de forma efetiva em quatro meses a série-alvo.

■ Agregação das Séries Antecedentes

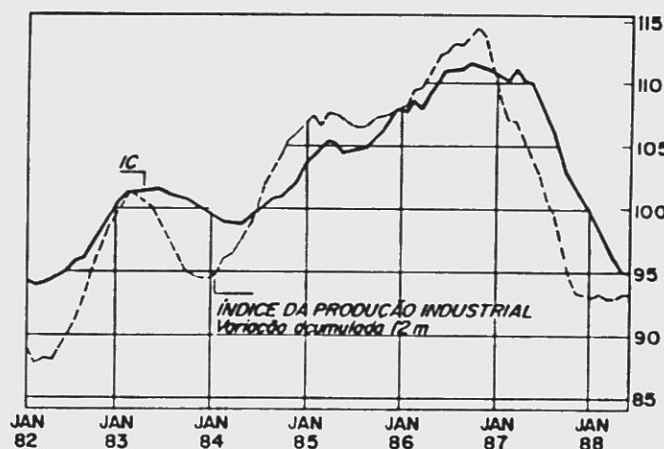
A consideração de séries antecedentes com e sem tendência, bem como de esquemas de ponderação alternativos, resultou na construção dos seguintes indicadores:

- Indicador IC: foi construído de acordo com a metodologia usual, ou seja, é uma soma das séries antecedentes devidamente padronizadas e defasadas, ponderada pela sua correlação na defasagem característica com a série-alvo. O Gráfico 1 apresenta este indicador numa escala conveniente, juntamente com a série-alvo, podendo-se observar a instabilidade da relação de precedência do indicador construído, o que vai condicionar os resultados futuros. Não foi possível identificar qual(is) a(s) série(s) seria(m) responsável(is) por esta indesejada instabilidade.

- Indicador ID: foi construído de forma semelhante ao anterior, mas com base nas séries transformadas em estacionárias.

- Indicador IR: os ponderadores neste caso foram obtidos a partir do ajustamento de uma regressão de

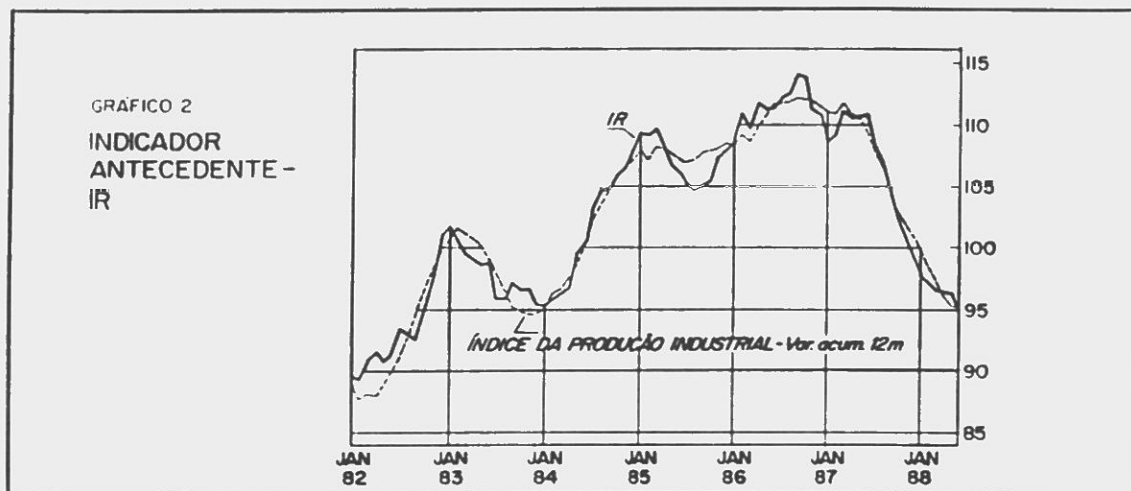
GRÁFICO 1
INDICADOR
ANTECEDENTE-
IC



mínimos quadrados ordinários entre a série-alvo e as séries antecedentes. Cabe destacar que este indicador é ótimo no sentido de ser o melhor preditor da série-alvo, dado o conjunto de informações. O Gráfico 2 apresenta este indicador, bem como a série-alvo.

dio quadrático, foi, portanto, o escolhido.

O modelo MCE tem sido amplamente usado desde sua formulação inicial devida a Sargan.² Este tipo de modelo tem a vantagem de reter informações sobre o nível das sé-



■ Função de Previsão

Os indicadores construídos são compostos de séries que têm uma relação dinâmica com a série-alvo. Portanto, em princípio, a função de previsão deve ser dinâmica.

Esta função fica definida pela ordem das defasagens distribuídas da variável independente, pela ordem do polinômio auto-regressivo da série-alvo e pela ordem de diferença, se os polinômios tiverem raízes unitárias, utilizada para se transformar em estacionárias as séries consideradas.

A função de autocorrelação da série-alvo e de correlação cruzada com os indicadores (IC, IR e ID) construídos confirmou a existência da relação dinâmica de segunda ordem nas primeiras diferenças das séries.

Foram considerados três diferentes modelos: modelo no nível, modelo com séries estacionárias e modelo com mecanismo de correção de erros (MCE), sendo que este último, por apresentar menor erro mé-

rias, de modo que as relações de longo prazo entre as variáveis do modelo estejam presentes. Mais recentemente, Engle e Granger³ introduziram o conceito de série integrada de ordem "d" e o conceito de co-integração entre séries e mostraram que os modelos MCE são equivalentes a séries co-integradas.

As séries Y e as componentes de IR têm tendência de crescimento e tornam-se estacionárias na primeira diferença, ou seja, são ditas integradas de ordem 1. Adicionalmente, a hipótese de que Y e as componentes de IR são co-integradas de ordem 1 não é rejeitada.

Então, o índice IR pode ser interpretado como o valor de equilíbrio de longo prazo para Y, e o modelo MCE, juntamente com a relação dinâmica acima sugerida, define a relação de curto prazo:

$$\begin{aligned} \Delta Y_t = & \alpha \Delta Y_{t-1} + \beta \Delta Y_{t-2} + \\ & + \gamma \Delta IR_t + \epsilon \Delta IR_{t-1} + \emptyset \Delta IR_{t-2} + \\ & + \delta (Y_{t-1} - IR_{t-1}) \end{aligned}$$

2. Cf. SARGAN, J. D., Wage and prices in the United Kingdom: a study in econometric methodology. In: HART, P. E., MILLS, G., e WITAKER, J. K., eds. *Econometric analysis for national economic planning*, London, Butterworths, 1964.

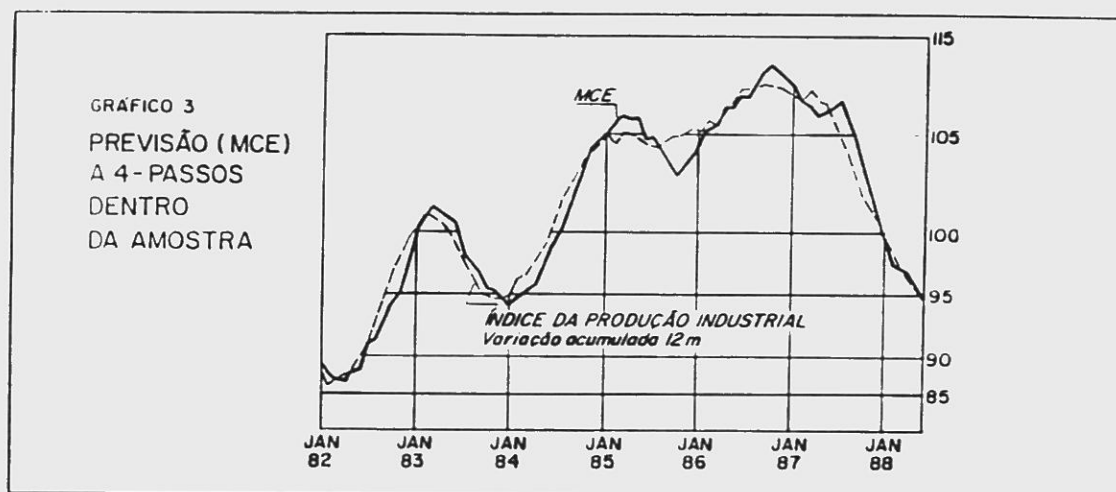
3. Cf. ENGLE, R. F., e GRANGER, C. W. J., Co-integration and error correction: representation, estimation and testing, *Econometrica*, 55:251-76, 1987.

Vale mencionar que a relação acima foi especificada lembrando a hipótese c, que determina que o padrão dinâmico de resposta das séries componentes é o mesmo para todas as séries.

Definida a escolha do modelo MCE, foi reestimada nova versão do mesmo (modelo MCE-previsão) incluindo séries antecedentes adicionais relevantes que careciam do número de observações suficiente para o período estipulado de validação. O Gráfico 3 retrata as previsões desse modelo.

a) a previsão com quatro meses de antecedência do nível da série-alvo com erro de $\pm 2,5\%$; considerando o atraso na publicação das séries antecedentes (bem como da série-alvo), o avanço operacional é de dois meses em relação ao período corrente; e

b) uma medida da probabilidade de reversão calculada com base na série-alvo observada, bem como na série-alvo prevista com quatro meses de antecedência, confirmando a ocorrência - ou indicando a iminência - de reversão.



■ Medida da Probabilidade de Reversão

A hipótese d implica a existência de momentos t^* onde há a troca de regimes. Reconhecer estes momentos é o problema do tempo ótimo de parada. Ele consiste em determinar o momento τ em que será reconhecida a reversão ocorrida em t^* , com um atraso médio mínimo e para uma dada probabilidade de falsa indicação α .

A formulação de Neftçi possibilitou o cálculo da probabilidade de ruptura, ou mudança de regime, com base tanto na série-alvo como na série-alvo prevista quatro passos à frente.

● COMENTÁRIOS E CONCLUSÕES

Em síntese, o trabalho estabeleceu:

Os Gráficos 4 e 5 ilustram estes resultados. Assim, o Gráfico 4 mostra, por exemplo, a previsão do modelo MCE para o comportamento da produção industrial até o mês de dezembro do corrente ano, ou seja, com avanço operacional de dois meses em relação ao período corrente (outubro).

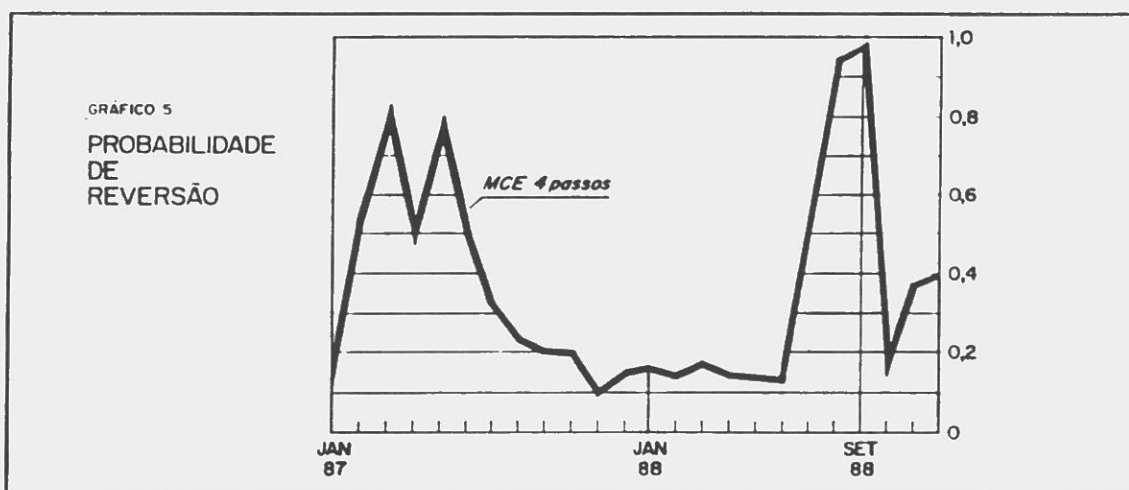
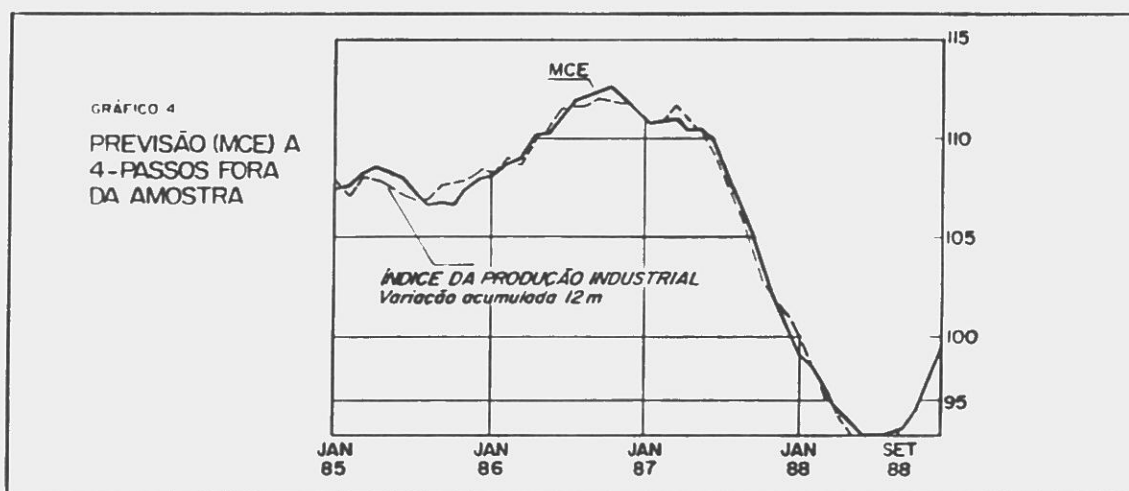
De acordo com as previsões do modelo, o índice da produção industrial deverá apresentar em dezembro uma variação acumulada em 12 meses de $-0,47\%$. Vale destacar que esta previsão é bastante próxima à que resulta do modelo de séries temporais utilizado correntemente pelo INPES e apresentada no primeiro segmento deste Boletim ("Nível de Atividade").

O Gráfico 5 apresenta, por sua vez, a probabilidade de reversão

calculada com base na série-alvo prevista, mostrando que no mês de maio de 1988, e dadas as previsões referentes ao mês de julho (avanço operacional de dois meses), a probabilidade de ocorrência de reversão teria sido julgada iminente. Já em julho, consideradas válidas as previsões do modelo para setembro, a fórmula de Neftçi confirmaria, com atraso mínimo, a ocorrência de uma mudança de regime antes de setembro. Os dados posteriores referentes à produção in-

dustrial de julho e agosto - não disponíveis no momento do cálculo da probabilidade de reversão - confirmariam que, de fato, ocorreu uma reversão em julho de 1988.

Ainda com base nas previsões do MCE até dezembro, a fórmula de Neftçi não reconhece a possibilidade de nova reversão, o que equivale a dizer que a reversão ocorrida em julho deverá se sustentar pelo menos até o final do ano.



**INPES
INDICADORES E PREVISÕES**

INDICADORES

INDICADORES
I. Nível de Atividade

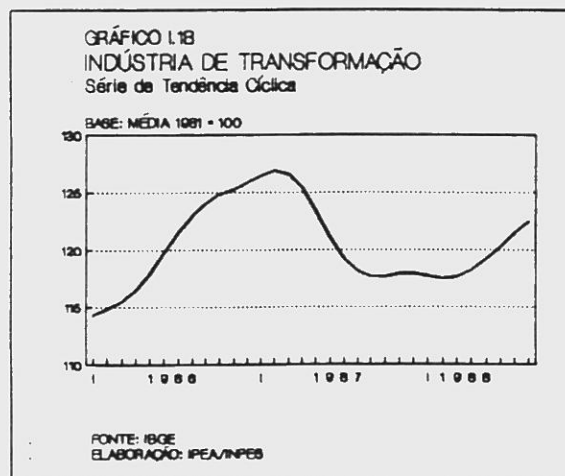
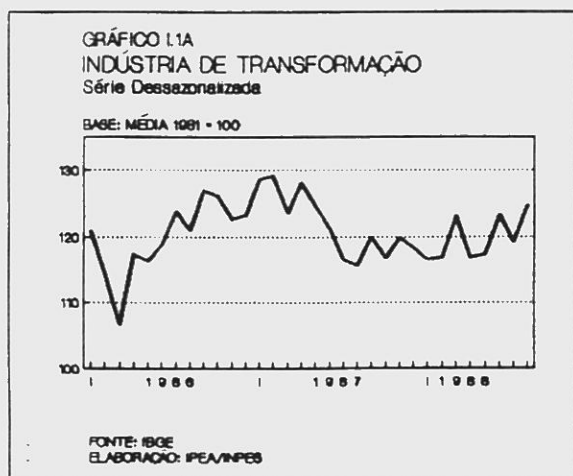


TABELA 1.1
Indicadores Dessazonalizados da Produção Industrial

PERÍODO	INDÚSTRIA DE TRANSFORMAÇÃO	BENS DE CAPITAL	BENS INTERMEDIÁRIOS	BENS CONSUMO DURÁVEL	BENS CONSUMO NÃO-DURÁVEL
JAN 87	128.63	111.44	134.60	137.34	120.66
FEV	129.22	113.07	136.64	145.69	126.65
MAR	123.44	104.94	133.17	130.02	121.31
ABR	128.11	112.45	136.07	141.51	123.99
MAI	124.61	111.27	132.58	131.05	118.33
JUN	121.14	107.02	129.36	133.51	116.82
JUL	116.51	104.02	127.56	107.69	112.67
AGO	115.63	97.32	125.69	121.25	112.35
SET	119.95	101.64	129.30	126.07	120.89
OUT	116.71	100.72	126.78	124.70	112.78
NOV	119.90	106.58	128.21	134.24	116.66
DEZ	118.34	106.63	125.86	135.42	115.81
JAN 88	116.57	100.67	125.72	113.19	110.57
FEV	116.89	108.05	128.12	121.33	111.95
MAR	123.03	111.50	133.06	139.26	118.99
ABR	116.80	105.81	128.17	125.50	110.80
MAI	117.39	106.64	126.69	125.64	110.18
JUN	123.23	106.38	133.29	137.22	120.25
JUL	119.18	102.77	129.39	136.26	115.56
AGO	124.70	108.35	134.48	152.91	119.85

Nota: Base Fixa: Média 1981 = 100.

Fonte: IBGE. Elaboração: IPEA/INPES.

I. NÍVEL DE ATIVIDADE

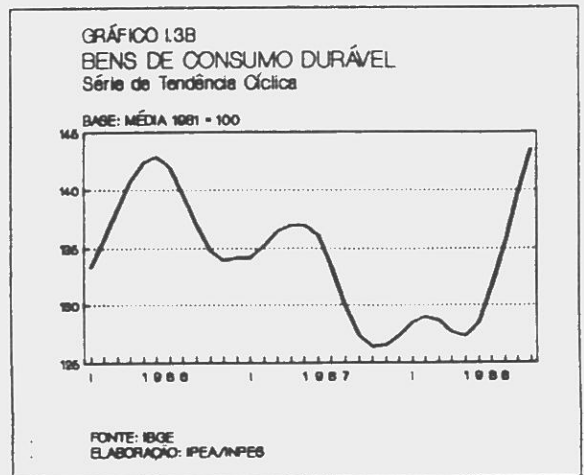
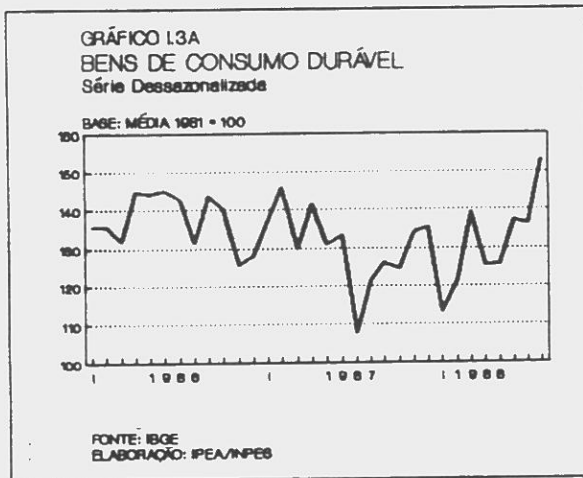
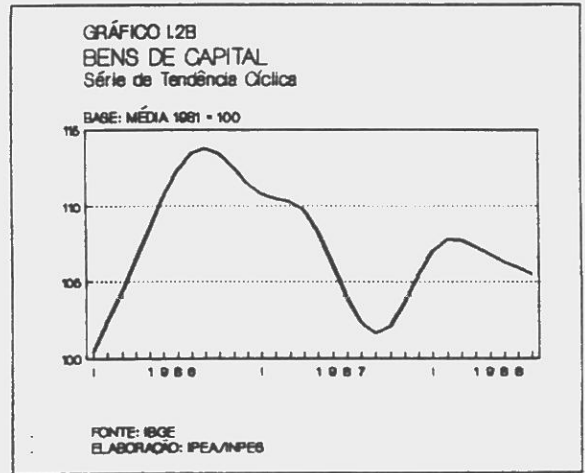
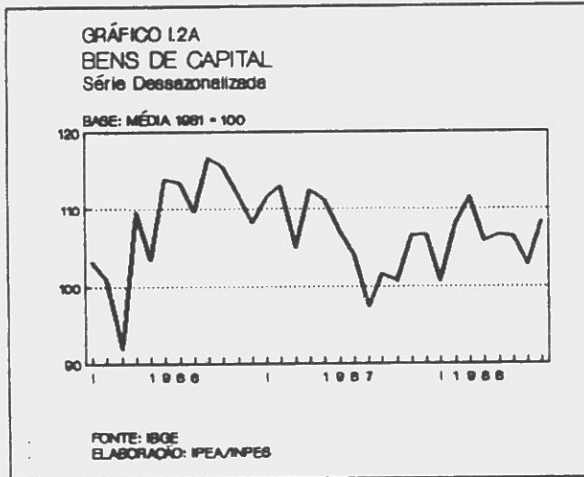




TABELA 1.4A

Indicador de Consumo (Comércio Geral)

ANO:	JAN.	FEV.	MAR.	ABR.	MAI.	JUN.	JUL.	AGO.	SET.	OUT.	NOV.	DEZ.
1983	89.6	80.6	95.4	86.5	89.8	85.9	86.4	87.3	79.0	80.5	79.6	108.6
1984	77.6	75.9	77.4	76.3	80.4	79.4	79.9	83.0	84.7	86.7	86.0	111.8
1985	85.9	78.1	89.9	84.9	96.9	92.8	105.1	106.6	102.5	111.5	110.4	135.6
1986	96.2	90.8	99.2	113.4	123.4	117.9	132.5	125.0	136.3	147.9	141.4	175.0
1987	108.3	99.5	91.3	93.3	98.0	86.9	101.6	109.0	101.4	106.5	100.5	137.8
1988	91.1	89.8	103.1	95.2	99.9	105.9	107.9					

Notas: Base: Média 1985 = 100.

Fonte: MIC/CDC. Elaboração: IPEA/INPES.



I. NÍVEL DE ATIVIDADE

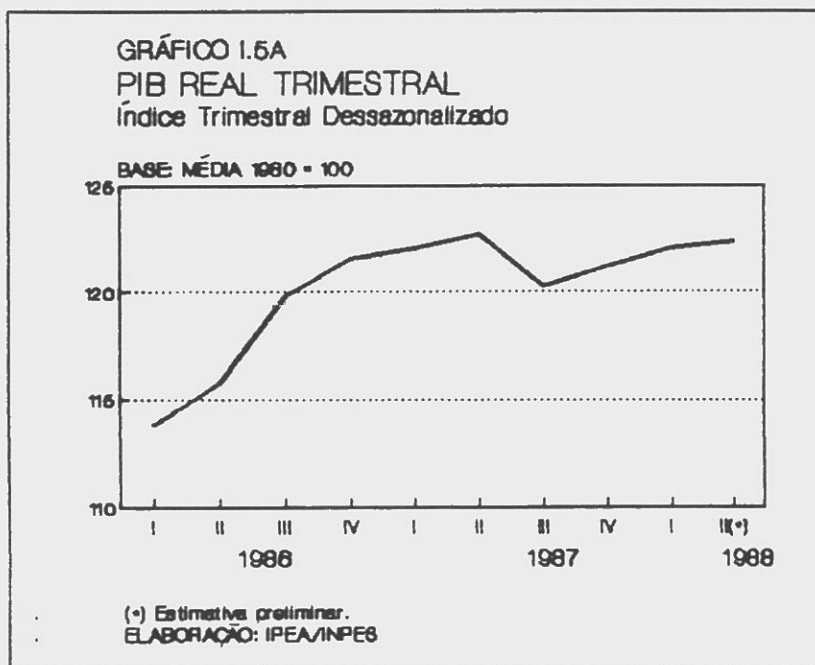


TABELA 1.5A

Produto Interno Bruto
Índice Trimestral

Trimestre	Agropecuária	Indústria	Serviços	PIB Total	PIB Total Desezonalizado
1986.I	104.91	99.52	117.64	108.87	113.81
II	146.11	106.36	122.03	118.21	115.74
III	104.50	120.56	128.65	122.76	119.80
IV	88.08	116.32	132.39	121.08	121.59
1987.I	109.24	109.21	124.59	116.66	122.06
II	173.98	110.76	128.11	125.94	122.74
III	125.81	112.85	130.84	122.95	120.23
IV	98.78	111.25	133.19	120.54	121.22
1988.I	122.40	103.39	126.78	116.75	122.04
II(*)	171.54	107.56	130.15	125.35	122.35

Notas: Base: Média 1980 = 100. (*) Estimativa preliminar.

Elaboração: IPEA/INPES.

Observação: Metodologia apresentada em Nota Técnica no Boletim Conjuntural número 3, de abril de 1988.

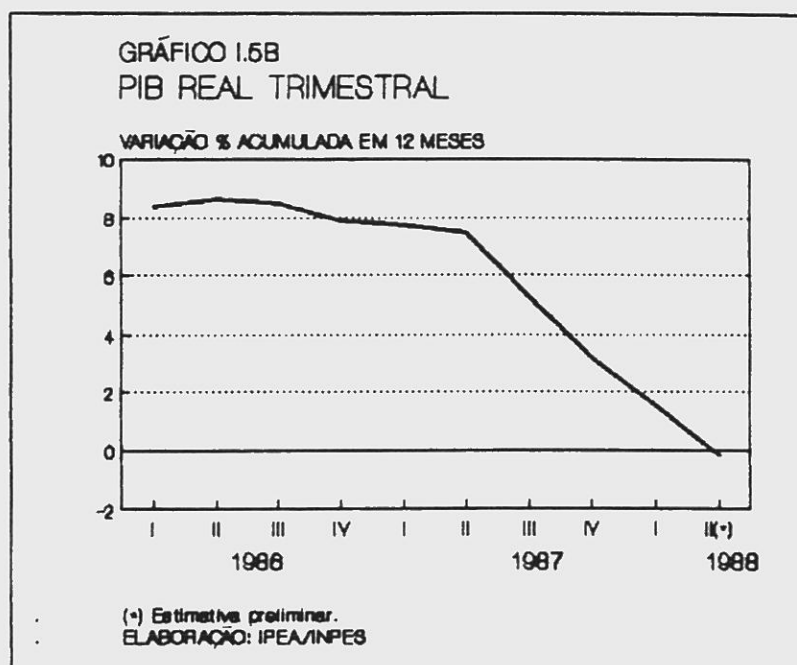


TABELA 1.5B

Produto Interno Bruto Trimestral
Variação Acumulada em 12 meses

Trimestre	Agropecuária	Indústria	Serviços	Total
1986.I	6.38	9.36	8.15	8.39
II	-1.21	12.12	8.14	8.64
III	-6.43	13.16	8.58	8.47
IV	-7.98	12.24	8.42	7.89
1987.I	-5.99	11.91	7.76	7.72
II	4.03	9.16	6.94	7.46
III	11.54	3.68	5.15	5.25
IV	14.48	0.30	3.20	3.22
1988.I	16.31	-3.14	2.22	1.56
II(*)	8.98	-4.77	1.40	-0.17

Notas: Base: Média 1980 = 100. (*) Estimativa preliminar.

Elaboração: IPEA/INPES.

Observação: Metodologia apresentada em Nota Técnica no Boletim Conjuntural número 3, abril de 1988.

I. NÍVEL DE ATIVIDADE

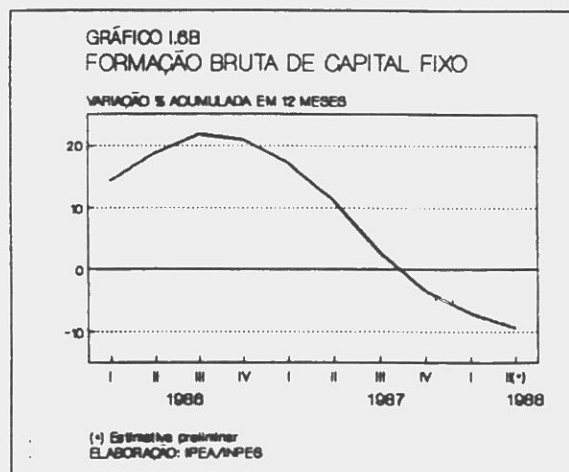


TABELA 1.6

Formação Bruta de Capital Fixo
Índice Trimestral Dessazonalizado

Trimestre	Índice da F.B.C.F.	Variação % Acumulada em 12 meses
1986.I	92.2	14.3
II	94.1	18.7
III	98.9	21.8
IV	98.7	20.9
1987.I	98.7	17.1
II	95.9	11.2
III	87.7	2.7
IV	88.1	-3.5
1988.I	90.8	-7.1
II(*)	88.6	-9.4

Notas: Base: Média 1980 = 100. (*) Estimativa preliminar.

Elaboração: IPEA/INPES.

Observação: Metodologia apresentada em Nota Técnica no Boletim Conjuntural número 3, abril de 1988.

II. Emprego e Salários



TABELA II.1A

Taxa Média de Desemprego Aberto
Série Original

ANO:	JAN.	FEV.	MAR.	ABR.	MAI.	JUN.	JUL.	AGO.	SET.	OUT.	NOV.	DEZ.
1985	6.31	6.12	6.48	6.08	5.90	5.63	5.40	5.00	4.80	4.30	3.90	3.15
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
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
1988	3.80	4.33	4.30	4.08	4.04	3.90	3.84	4.16				

Notas: Percentagem da PEA.

Fonte: FIBGE.

II. EMPREGO E SALÁRIOS



TABELA II.1B

Taxa Média de Desemprego Aberto
Série Dessazonalizada

ANO:	JAN.	FEV.	MAR.	ABR.	MAI.	JUN.	JUL.	AGO.	SET.	OUT.	NOV.	DEZ.
1985	6.35	5.86	5.91	5.61	5.39	5.30	5.12	4.85	4.81	4.54	4.43	4.36
1986	4.23	4.20	4.01	3.86	3.70	3.52	3.42	3.37	3.27	3.16	3.00	3.01
1987	3.25	3.22	3.00	3.14	3.60	4.14	4.23	4.06	4.08	4.20	4.14	4.00
1988	3.88	4.12	3.93	3.78	3.66	3.64	3.63	4.00				

Notas: Percentagem da PEA.

Fonte: FIBGE. Elaboração: IPEA/INPES.



TABELA II.2A

Nível de Emprego Industrial em São Paulo
Pesquisa Semanal

ANO:	JAN.	FEV.	MAR.	ABR.	MAI.	JUN.	JUL.	AGO.	SET.	OUT.	NOV.	DEZ.
1985	0.50	0.78	0.33	0.40	0.12	0.23	0.36	0.57	0.71	0.91	0.70	0.26
1986	1.31	1.16	0.46	0.26	0.70	1.09	1.41	1.14	1.10	1.04	0.67	0.44
1987	-0.18	0.61	0.49	-0.04	-0.36	-0.74	-1.95	-0.39	0.07	0.49	0.09	-0.43
1988	-0.49	0.11	-0.25	-0.15	-0.19	-0.39	-0.06	0.09	-0.28			

Notas: Variação percentual no mês.

Fonte: FIESP.

II. EMPREGO E SALÁRIOS



TABELA II.2B

Nível de Emprego Industrial em São Paulo
Pesquisa Semanal

ANO:	JAN.	FEV.	MAR.	ABR.	MAI.	JUN.	JUL.	AGO.	SET.	OUT.	NOV.	DEZ.
1986	6.80	7.10	7.23	6.98	7.61	8.47	9.46	10.03	10.42	10.55	10.52	10.78
1987	9.58	8.95	8.79	8.47	7.41	5.58	2.19	0.65	-0.36	-0.91	-1.47	-2.33
1988	-2.67	-3.61	-3.81	-3.91	-3.84	-3.50	-1.60	-1.12	-1.47			

Notas: Variação percentual acumulada em 12 meses.

Fonte: FIESP.

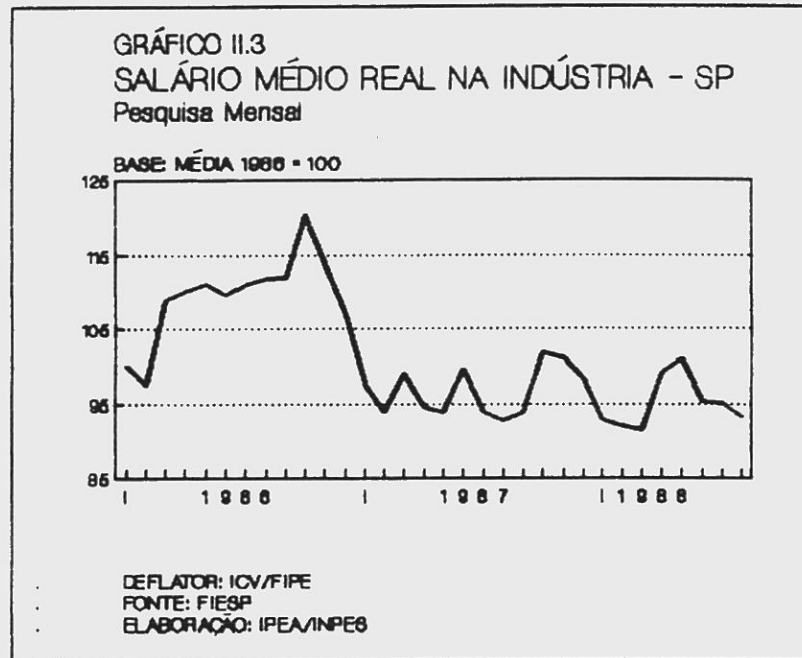


TABELA II.3

Salário Médio Real na Indústria Paulista
Pesquisa Mensal

ANO:	JAN.	FEV.	MAR.	ABR.	MAI.	JUN.	JUL.	AGO.	SET.	OUT.	NOV.	DEZ.
1986	100.0	97.5	108.9	110.2	111.2	109.6	111.0	111.9	112.0	120.2	113.9	106.8
1987	97.6	94.0	99.0	94.6	94.0	99.7	93.9	92.8	94.0	101.8	101.1	98.3
1988	93.0	92.1	91.6	99.1	101.0	95.4	95.1	93.3				

Notas: Base: Média 1986 = 100. Deflator: ICV/FIPE.

Fonte: FIESP. Elaboração: IPEA/INPES.

II. EMPREGO E SALÁRIOS



TABELA II.4

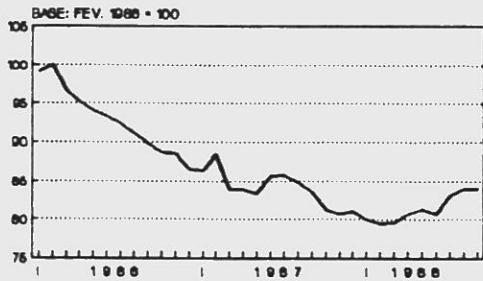
Massa Salarial Real na Indústria Paulista
Pesquisa Mensal

ANO:	JAN.	FEV.	MAR.	ABR.	MAI.	JUN.	JUL.	AGO.	SET.	OUT.	NOV.	DEZ.
1986	100.0	98.8	111.2	113.0	114.5	114.2	116.9	119.0	120.2	129.7	123.2	115.0
1987	105.5	102.6	107.9	103.0	102.4	107.3	99.8	97.7	98.9	107.0	107.0	103.5
1988	97.9	97.1	96.5	104.3	106.1	100.3	100.0	98.2				

Notas: Base: Média 1986 = 100. Deflator: IOV/FIPE.

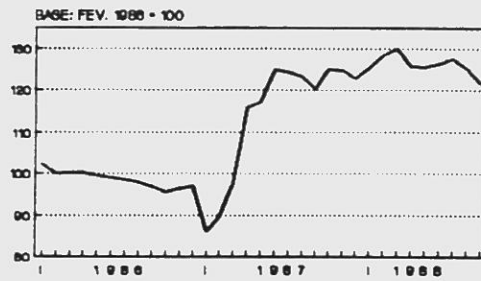
Fonte: FIESP. Elaboração: IPEA/INPES.

GRÁFICO III.1A
 PREÇO RELATIVO DOS GRUPOS DO IPC
 ALIMENTAÇÃO



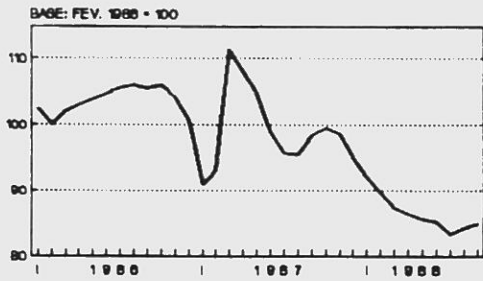
FONTE: FIBGE
 ELABORAÇÃO: IPEA/INPEB

GRÁFICO III.1B
 PREÇO RELATIVO DOS GRUPOS DO IPC
 HABITAÇÃO



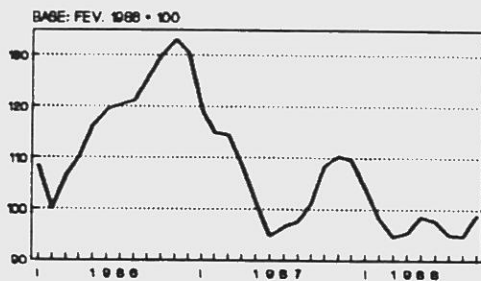
FONTE: FIBGE
 ELABORAÇÃO: IPEA/INPEB

GRÁFICO III.1C
 PREÇO RELATIVO DOS GRUPOS DO IPC
 ARTIGOS DE RESIDÊNCIA



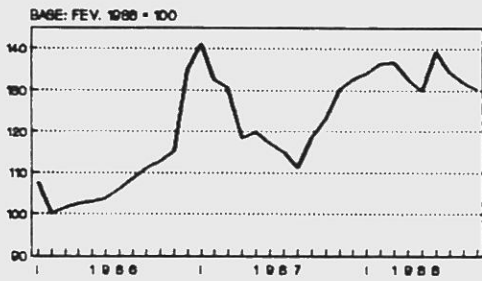
FONTE: FIBGE
 ELABORAÇÃO: IPEA/INPEB

GRÁFICO III.1D
 PREÇO RELATIVO DOS GRUPOS DO IPC
 VESTUÁRIO



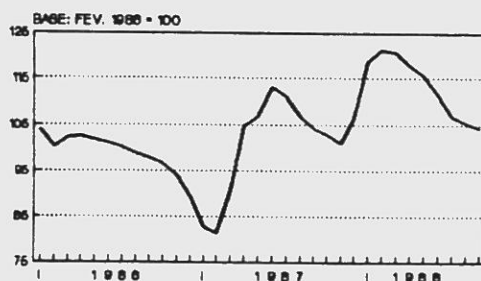
FONTE: FIBGE
 ELABORAÇÃO: IPEA/INPEB

GRÁFICO III.1E
 PREÇO RELATIVO DOS GRUPOS DO IPC
 TRANSPORTE E COMUNICAÇÃO



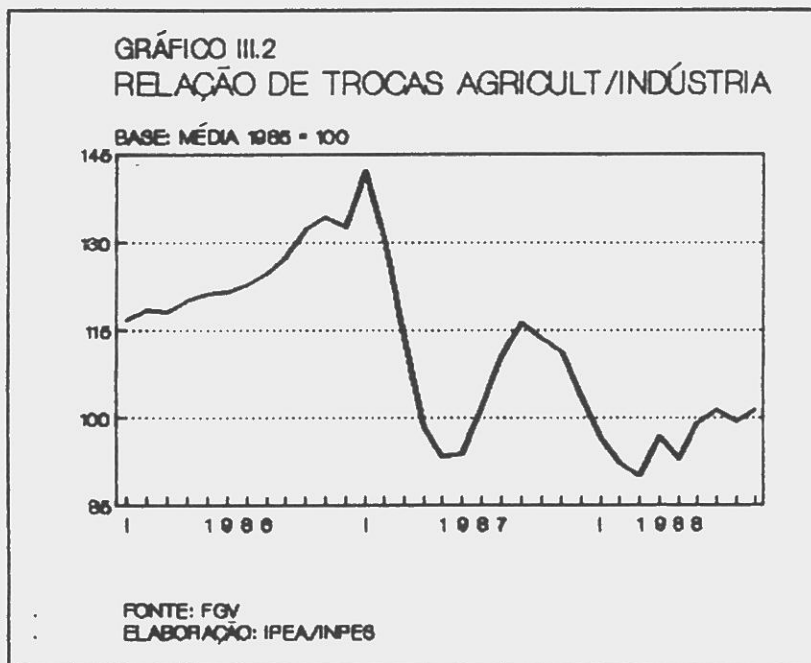
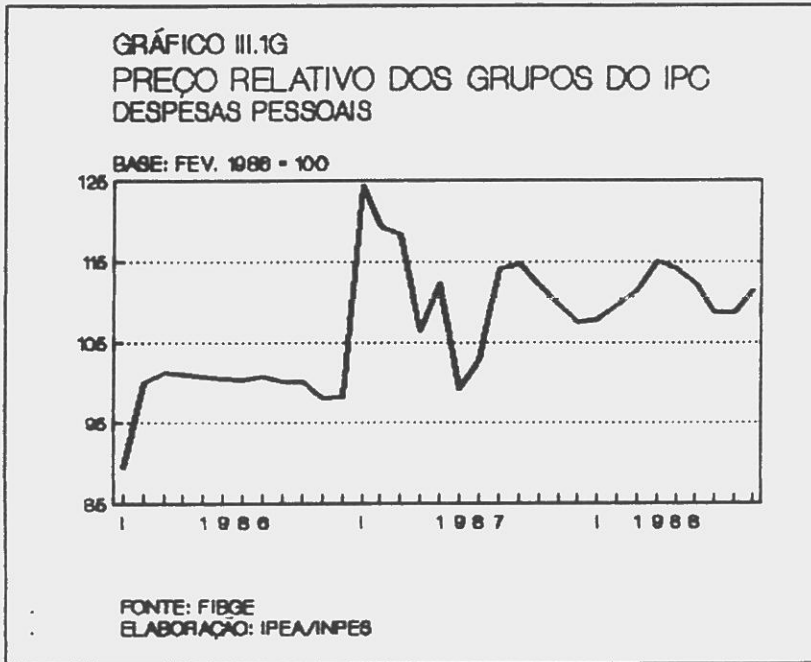
FONTE: FIBGE
 ELABORAÇÃO: IPEA/INPEB

GRÁFICO III.1F
 PREÇO RELATIVO DOS GRUPOS DO IPC
 SAÚDE E CUIDADOS PESSOAIS



FONTE: FIBGE
 ELABORAÇÃO: IPEA/INPEB

III. INFLAÇÃO



IV. Setor Externo

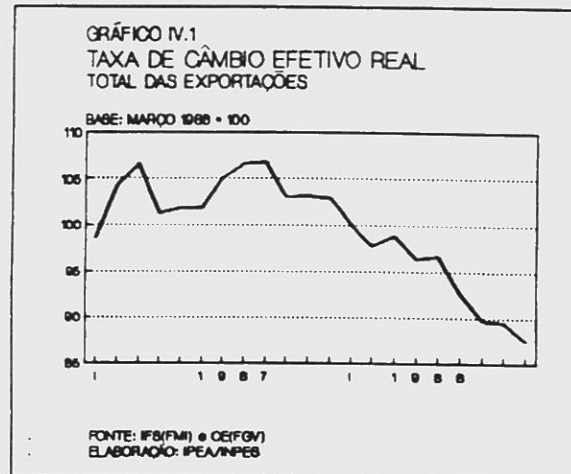


TABELA IV.1

Taxa de Câmbio Efetiva Real (Total das Exportações) e Taxa de Paridade

PERÍODO	ÍNDICE DA	ÍNDICE DA TAXA	ÍNDICE DA	ÍNDICE DA TAXA
	TAXA EFETIVA DE	DE PARIDADE DO	TAXA EFETIVA DE	DE PARIDADE DO
	CÂMBIO REAL	CRUZADO	CÂMBIO REAL	CRUZADO
	PARA O TOTAL	EM RELAÇÃO	PARA O TOTAL	EM RELAÇÃO
	DAS EXPORTAÇÕES	AO DÓLAR	DAS EXPORTAÇÕES	AO DÓLAR
	BASE: MÉDIA 1985 = 100		BASE: MÉDIA 1986 = 100	
JAN 1987	102.80	83.20	98.60	91.80
FEV	108.70	87.80	104.30	96.90
MAR	111.20	89.50	106.60	98.80
ABR	105.50	84.30	101.20	93.10
MAI	106.10	84.50	101.80	93.20
JUN	106.20	85.60	101.80	94.50
JUL	109.50	89.30	105.10	98.60
AGO	111.20	90.70	106.60	100.10
SET	111.20	89.30	106.70	98.50
OUT	107.40	86.00	103.00	94.90
NOV	107.50	83.30	103.10	91.90
DEZ	107.30	81.60	102.90	90.00
JAN 1988	104.30	79.70	100.00	88.00
FEV	102.00	78.90	97.80	87.10
MAR	103.20	79.20	98.90	87.40
ABR	100.50	77.10	96.40	85.10
MAI	100.80	77.90	96.70	86.00
JUN	96.70	76.30	92.70	84.30
JUL	93.50	76.10	89.70	84.00
AGO	93.30	76.80	89.50	84.80
SET	91.30	74.80	87.5	82.50

Fonte: IFS(FMI) e CE(FGV).

Observações: A cesta de moedas é ponderada pela participação normalizada das exportações para dez países industrializados nas exportações brasileiras totais no período 1981/83.

IV. SETOR EXTERNO

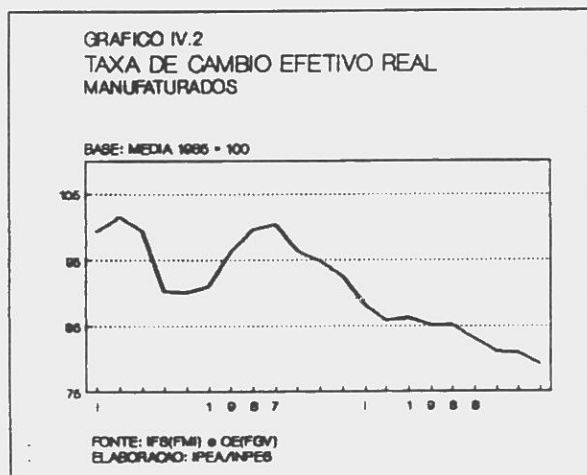


TABELA IV.2

Taxa de Câmbio Efetiva Real (Exportações de Manufaturados) e Taxa de Paridade

PERÍODO	ÍNDICE DA TAXA EFETIVA DE CÂMBIO REAL EXPORTAÇÕES DE MANUFATURADOS	ÍNDICE DA TAXA DE PARIDADE DO CRUZADO EM RELAÇÃO AO DÓLAR	ÍNDICE DA TAXA EFETIVA DE CÂMBIO REAL EXPORTAÇÕES DE MANUFATURADOS	ÍNDICE DA TAXA DE PARIDADE DO CRUZADO EM RELAÇÃO AO DÓLAR
	BASE: MÉDIA 1985=100		BASE: MARÇO 1986=100	
	JAN 1987	103.10	88.80	99.30
FEV	105.40	90.60	101.60	96.20
MAR	103.10	88.40	99.40	93.90
ABR	93.00	79.80	90.40	84.80
MAI	93.60	79.40	90.20	84.30
JUN	94.60	81.00	91.20	86.10
JUL	99.90	86.30	96.30	91.70
AGO	103.40	89.50	99.60	95.00
SET	104.10	89.10	100.40	94.60
OUT	100.10	85.60	96.50	90.70
NOV	98.50	82.20	94.90	87.30
DEZ	96.20	79.30	92.70	84.20
JAN 1988	91.60	75.70	88.20	80.40
FEV	89.10	74.30	85.90	78.90
MAR	89.50	74.20	86.30	78.80
ABR	88.40	73.20	85.20	77.70
MAI	88.40	73.40	85.20	78.00
JUN	86.20	72.70	83.10	77.20
JUL	84.20	72.50	81.20	76.90
AGO	84.00	72.80	81.00	77.30
SET	82.00	70.90	79.20	75.30

Fonte: IFS(FMI), CE(FGV) e MAIN ECONOMIC INDICATORS(OECD).

Observações: A cesta de moedas é ponderada pela participação normalizada das exportações para dez países industrializados nas exportações brasileiras de manufaturados no período 1982/84.



TABELA IV.3

Relação Câmbio Efetivo/Salário

ANO:	JAN.	FEV.	MAR.	ABR.	MAI.	JUN.	JUL.	AGO.	SET.	OUT.	NOV.	DEZ.
1983	68.7	82.1	98.1	92.9	86.7	88.7	96.2	103.2	111.3	105.7	97.9	95.2
1984	103.4	112.3	121.9	106.3	97.1	101.0	99.6	103.3	108.9	100.3	93.7	94.7
1985	98.7	102.7	107.5	109.8	98.2	99.2	97.9	99.8	92.8	102.1	93.4	97.9
1986	95.2	99.9	96.7	96.4	95.3	95.5	94.4	93.3	92.2	90.4	85.6	84.9
1987	88.5	93.5	87.6	85.3	91.4	95.0	106.2	106.6	98.6	95.9	86.3	88.2
1988	95.2	95.8	95.9	88.6	83.2	82.8	81.8	82.7				

Notas: Base: Média 1985 = 100.

Fonte: IFS(FMI), BACEN e FIESP. Elaboração: IPEA/INPES.

Observações: A cesta de moedas é ponderada pela participação normalizada das exportações para dez países industrializados nas exportações brasileiras de manufaturados no período 1982/84.

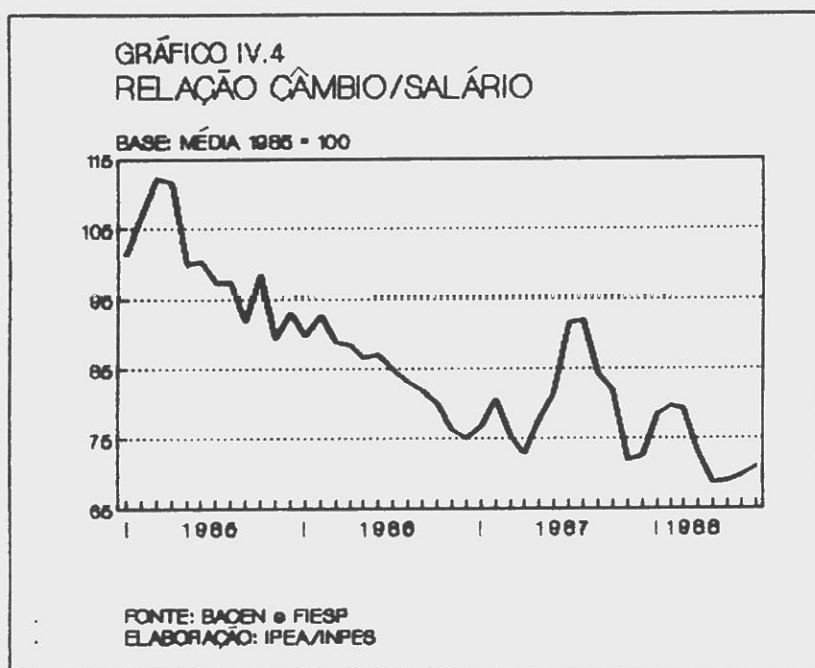


TABELA IV.4
Relação Câmbio/Salário

ANO:	JAN.	FEV.	MAR.	ABR.	MAI.	JUN.	JUL.	AGO.	SET.	OUT.	NOV.	DEZ.
1983	63.0	75.9	90.9	86.5	80.7	83.5	90.9	98.6	106.4	100.4	93.8	91.9
1984	100.6	108.4	116.2	101.9	94.3	98.1	98.1	102.2	109.4	101.4	93.9	96.2
1985	101.3	106.9	112.2	111.6	99.9	100.4	97.4	97.8	91.8	98.5	89.3	93.0
1986	89.8	92.8	88.8	88.4	86.7	87.1	84.9	83.1	81.9	80.1	76.3	75.0
1987	76.8	80.7	75.4	72.9	77.7	81.4	91.6	92.0	84.2	81.8	71.9	72.6
1988	78.4	79.7	79.3	73.0	68.7	69.0	69.8	71.0				

Notas: Base: Média 1985 = 100.

Fonte: BACEN E FIESP. Elaboração: IPEA/INPES.

INDICADORES

V. Política Monetária e Fiscal

TABELA U.1

Dívida Interna em Poder do Público, Base Monetária e Meios de Pagamento (Fim de período)
Saldos em Milhões

MÊS/ANO	BASE MONETÁRIA (Cz\$)	BASE MONETÁRIA (US\$)	MI (Cz\$)	MI (US\$)	DÍVIDA INTERNA (Cz\$)	DÍVIDA INTERNA (US\$)	TAXA DE CÂMBIO (Cz\$/US\$ VENDA)
DEZ 1986	178 895	11 974	455 476	30 487	359 219	24 044	14.94
JAN 1987	172 444	10 426	356 055	21 527	417 706	25 254	16.54
FEV	164 309	8 298	377 484	19 065	510 535	25 785	19.80
MAR	169 213	7 643	424 991	19 196	584 709	26 410	22.14
ABR	187 023	7 354	357 719	14 067	710 025	27 921	25.43
MAI	184 563	5 428	361 154	10 622	987 383	29 041	34.00
JUN	170 057	3 920	475 166	10 954	1 145 935	26 461	43.38
JUL	219 014	4 759	522 629	11 357	1 267 982	27 553	46.02
AGO	271 295	5 610	573 539	11 860	1 321 456	27 325	48.36
SET	324 931	6 336	622 894	12 147	1 463 606	28 541	51.28
OUT	373 186	6 676	695 783	12 447	1 692 479	30 277	55.90
NOV	389 235	6 171	792 059	13 186	1 992 502	31 592	60.07
DEZ	503 531	6 023	1 035 920	14 448	2 267 449	31 624	71.70
JAN 1988	505 379	6 060	929 462	11 134	2 776 439	33 624	83.40
FEV	469 509	4 767	1 026 332	10 420	3 068 827	31 156	98.50
MAR	675 373	5 896	1 170 122	10 215	3 431 213	29 967	114.55
ABR	726 125	5 284	1 331 651	9 690	4 167 659	30 326	137.43
MAI	837 455	5 148	1 580 052	9 712	5 492 307	33 759	162.69
JUN	911 031	4 681	1 887 095	9 696	7 598 506	39 041	194.63
JUL	1 003 891	4 153	2 015 448	8 338	9 256 635	38 293	241.73
AGO	1 083 191	3 703	2 235 662	7 644	11 843 221	40 491	292.49
SET	1 426 396	3 930					362.98

Fonte: BANCO CENTRAL. Elaboração: IPEA/INPES.

V. POLÍTICA MONETÁRIA E FISCAL

TABELA V.2

Base Monetária e Haveres Financeiros
Índices Reais (Final de Período)

MÊS/ANO	BASE MONETÁRIA	M1	DIV. INT.		DEPÓSITOS		DEPÓSITOS	
			EM PODER DO PÚBLICO	M2	DE POUPANÇA	M3	A PRAZO	M4
JAN 87	245.1	216.8	91.3	124.4	87.5	109.5	131.9	114.2
FEV	204.6	201.4	97.8	125.2	95.8	113.3	128.3	116.5
MAR	179.2	192.8	95.2	121.0	101.9	113.3	106.0	111.7
ABR	162.1	132.8	94.6	104.7	99.1	102.5	95.0	100.9
MAI	129.9	108.9	106.9	107.4	101.4	105.0	91.1	102.1
JUN	102.5	122.7	106.2	110.6	108.6	109.8	82.2	104.0
JUL	124.1	126.9	110.5	114.8	121.1	117.3	91.1	111.8
AGO	145.4	131.7	108.9	114.9	121.9	117.8	86.4	111.1
SET	159.5	131.0	110.5	115.9	119.8	117.5	76.7	108.8
OUT	162.4	129.7	113.3	117.6	114.0	116.1	69.4	106.2
NOV	148.4	129.4	116.9	120.2	108.8	115.6	72.3	106.4
DEZ	164.8	145.3	114.2	122.4	112.5	118.4	78.9	110.0
JAN 88	140.2	110.5	118.5	116.3	110.9	114.1	76.8	106.2
FEV	112.3	105.2	112.9	110.8	119.8	114.5	76.8	106.5
MAR	135.4	100.5	105.8	104.4	122.9	111.9	76.8	104.5
ABR	123.6	97.1	108.9	105.9	124.9	113.6	73.6	105.1
MAI	119.3	96.4	120.3	114.0	123.2	117.7	74.2	108.5
JUN	104.6	92.8	134.2	123.2	119.7	121.8	73.1	111.5
JUL	95.5	82.1	135.4	121.3	120.5	121.0	71.4	110.5
AGO	83.1	73.5	139.7	122.2	122.2	122.2	72.1	111.7
SET	86.5							

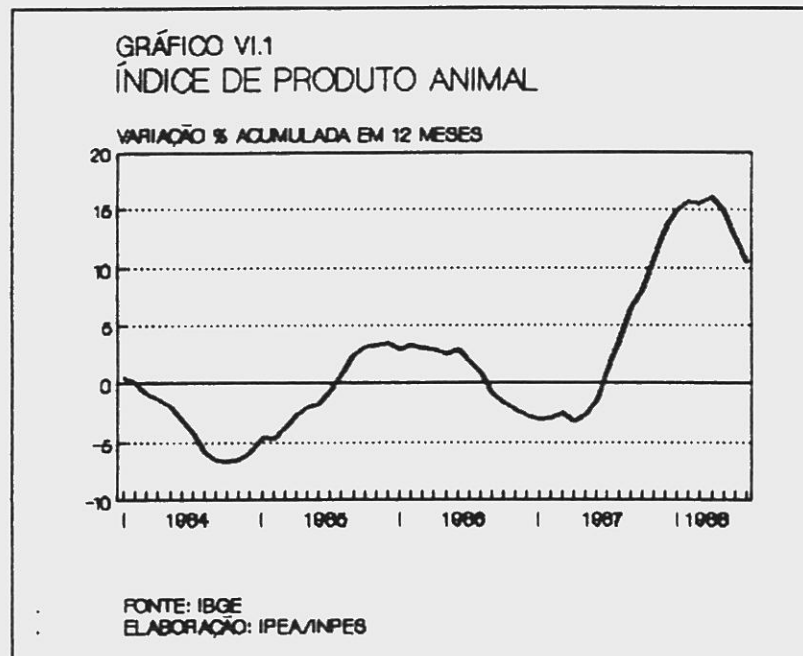
ÍNDICES ANUAIS	BASE MONETÁRIA	M1	DÍV. INT.		DEPÓSITOS		DEPÓSITOS	
			EM PODER DO PÚBLICO	M2	DE POUPANÇA	M3	A PRAZO	M4
1985	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
1986	235.1	256.1	107.3	146.6	100.6	128.0	112.2	124.7
1987	160.7	147.5	105.5	116.6	107.7	113.0	92.4	108.6
1988(*)	114.3	94.8	122.0	114.8	120.6	117.2	74.4	108.1

Notas: Base: Média 1985 = 100. (*) - Jan/Ago.

Fonte: BANCO CENTRAL. Elaboração: IPEA/INPES.

OBS.1: A série foi elaborada deflacionando-se os saldos nominais por um índice de preços no final do mês, construído através do encadeamento do INPC com o IPC a partir de julho de 1987. Dado o período de coleta adotado para o cálculo da inflação oficial e, considerando que o índice de preços do IBGE de um mês está centrado em torno do dia 30 do mês anterior, para efeito do cálculo do índice de preços que foi construído, a partir de julho de 1987, o índice do mês (t) é obtido corrigindo-se o valor do mesmo índice em (t-1) pela inflação oficial do mês (t+1).

OBS.2: Assumiu-se uma hipótese de inflação oficial de 26,5% em outubro.



INPES
INDICADORES E PREVISÕES

PREVISÕES ▶

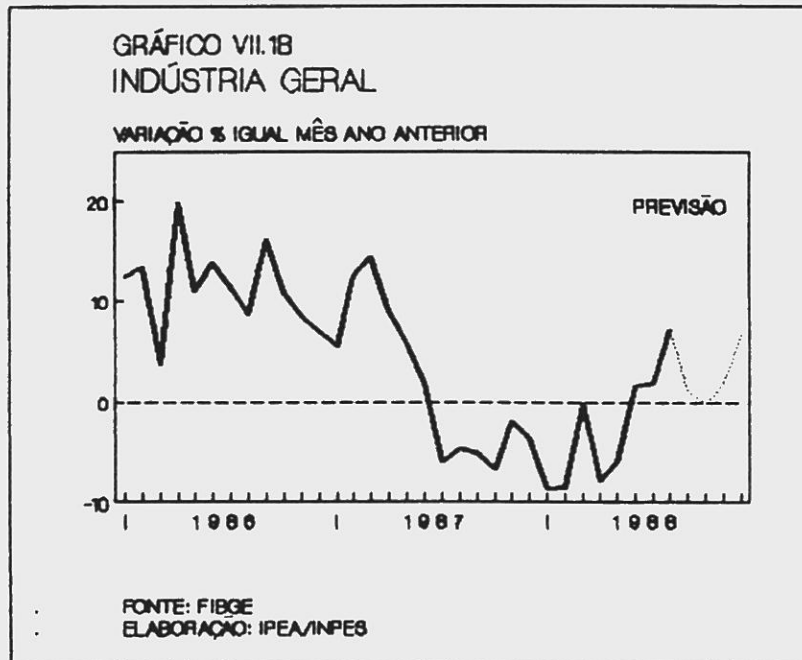
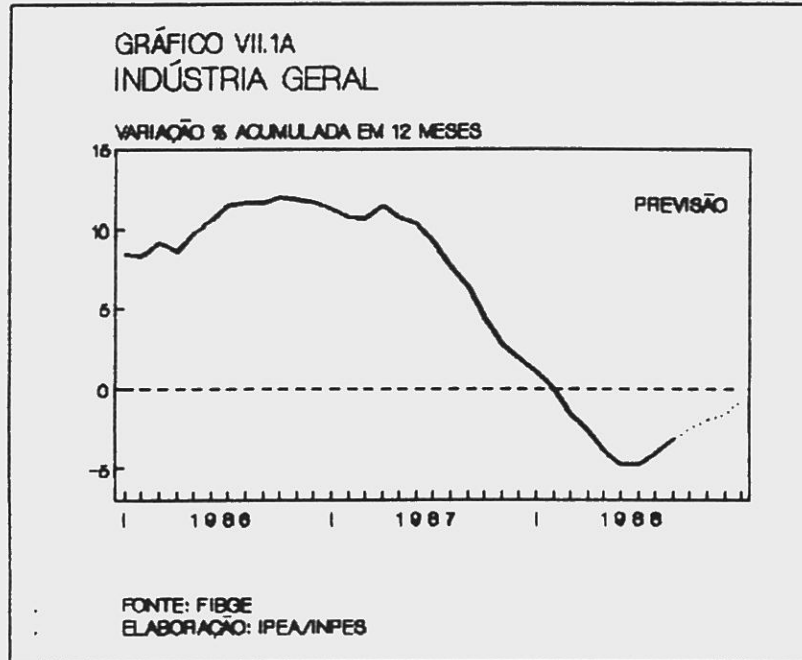


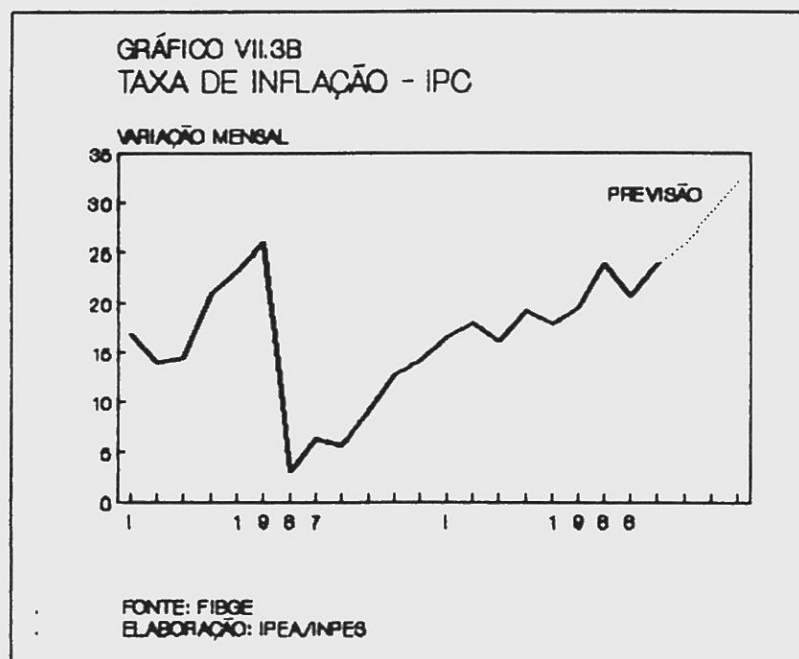
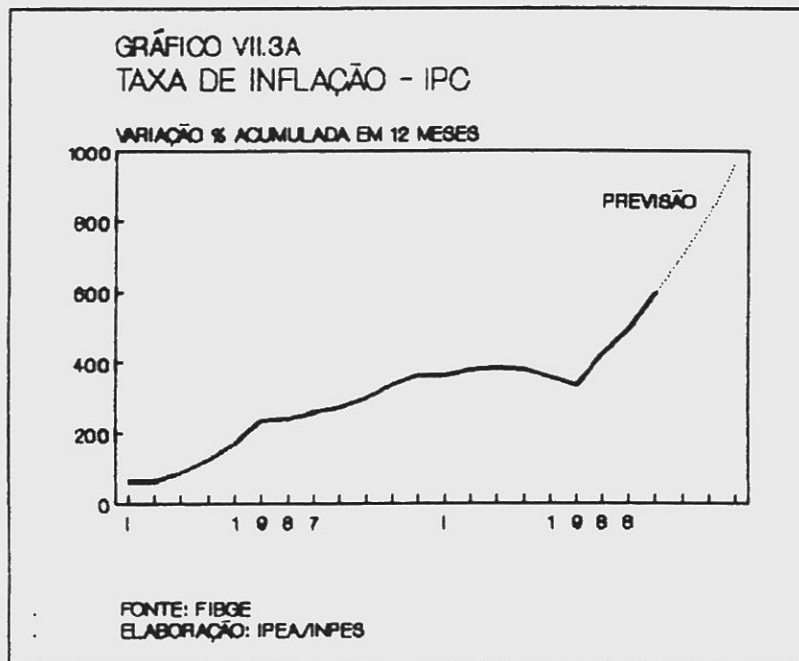
TABELA VII.2

Produto Interno Bruto
Taxas de Crescimento do Produto Real

Discriminação	1986 (Observado)	1987 (Observado)	1988 (Estimado)
PIB - Total	8.0	2.9	0.4
AGROPECUÁRIA	-7.9	14.0	0.8
-Agricultura	-11.1	15.5	-0.1
-Produção Animal	-2.8	11.7	2.2
INDÚSTRIA	12.1	0.2	-0.5
-Construção Civil	17.7	-3.9	-0.6
-Transformação	11.3	1.0	-0.9
-Extrativa Mineral	3.7	-0.7	1.4
-Serv. Ind. Util. Pública	8.3	3.3	5.2
COMÉRCIO	9.9	2.0	-0.5
TRANSPORTE	11.6	4.8	4.3
COMUNICAÇÕES	17.1	10.5	5.2
INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS	7.0	2.9	2.0
GOVERNO	2.1	2.1	2.1

Fonte: IBGE.

Elaboração: IPEA/INPES.



Setor Externo

TABELA VII.4

Balança Comercial Brasileira

Discriminação	1987	1988	Variação Percentual
	Efetivo (US\$ 10 ⁶)	Previsão (US\$ 10 ⁶)	
EXPORTAÇÕES	26 213	34 110	30.1
-Básicos	8 020	9 900	23.4
-Industrializados	18 000	23 960	33.0
.Semimanufaturados	3 177	4 800	51.1
.Manufaturados	14 831	19 160	29.2
-Trans. Especiais	185	250	35.1
IMPORTAÇÕES	15 061	15 310	1.6
-Petróleo Bruto	3 850	3 450	-10.4
-Trigo	250	100	-40.0
-Demais	10 961	11 760	7.3
SALDO COMERCIAL	11 152	18 800	68.6

Fonte: CACEX/Banco do Brasil.

Elaboração: IPEA/INPES.

TABELA VII.5
Estimativa da Renda Agrícola
(Em cruzados de fev./86)
Setembro de 1988

DISCRIMINAÇÃO	PREÇO MÉDIO	PREÇO MÉDIO	QUANTIDADE	QUANTIDADE	RENDA	RENDA
	Cz\$/Kg (1987) (1)	Cz\$/Kg (1988) (2)	t (1987)	t (1988) (5)	Cz\$ 10 ⁶ (1987)	Cz\$ 10 ⁶ (1988)
Algodão Arbóreo Caroço	2.21	3.45	60 499	111 962	134	386
Algodão Herbáceo Caroço	2.21	3.45	1 611 994	2 316 546	3 563	7 992
Amendoim						
. 1ª Safra	1.51	2.56	153 687	129 280	232	331
. 2ª Safra	1.51	2.56	41 532	41 187	63	106
Arroz em Casca	1.13	1.46	10 425 100	11 882 718	13 429	17 232
Banana em Caixa	19.13(3)	18.54(3)	342 971	343 231	6 559	6 364
Batata Inglesa						
. 1ª Safra	2.01	1.62	1 349 690	1 409 867	2 716	2 288
. 2ª Safra	2.01	1.62	992 896	889 406	1 996	1 444
Cacau	20.43	9.95	329 212	348 238	6 727	3 465
Café em Coco	4.42	4.08	4 224 800	2 604 921	18 668	10 639
Cana-de-Açúcar	0.10	0.09	268 584 836	278 170 583	27 026	23 792
Cebola	2.51	4.22	856 921	753 329	2 151	3 180
Feijão em Cores						
. 1ª Safra	4.06	3.88	1 045 878	1 703 900	4 246	6 611
. 2ª Safra	4.06	3.88	960 177	1 208 194	3 898	4 688
Fumo em Folha	5.20	6.28	397 845	454 115	2 069	2 853
Laranja	0.81	0.96	36 676 196	37 712 333	29 708	36 147
Mandioca	0.30	0.43	23 499 957	21 512 910	7 032	9 330
Milho em Grão	0.72	0.98	26 786 647	24 733 177	19 286	24 239
Pimenta do Reino	28.05	10.99	46 128	57 747	1 294	1 097
Soja em Grão	1.46	1.91	16 978 832	18 060 382	24 832	34 495
Tomate	1.76	1.82	2 043 177	2 259 940	3 587	4 106
Trigo em Grão	1.90 (4)	1.63	6 099 111	5 497 189	11 614	8 970
Uva	2.64	1.62	557 414	762 138	1 472	1 233
TOTAL:	-	-	-	-	192 616	210 987

Fontes: IBGE, FGV (Centro de Estudos Agrícolas). Elaboração: IPEA/INPES.

Nota: Variação percentual de renda 1988/1987 = 9.54 %.

Observações:

- (1) Dado original correspondente a Julho/1987.
- (2) Dado original correspondente a Agosto/88.
- (3) Dado original correspondente a Agosto/87.
- (4) Dado original correspondente a Outubro/87.
- (5) Dados da produção disponíveis em Agosto/88.

