

BOLETIM Conjuntural

11

OUTUBRO/90

Sumário

Panorama Conjuntural	III
Resumo de Projeções	VII
Nível de Atividade	1
Emprego e Salários	5
Inflação	9
Setor Externo	15
Política Monetária	23
Política Fiscal	27
Política Agrícola	35
<hr/> NOTAS TÉCNICAS:	
Índices de Preço e de Quantidade para as Exportações Brasileiras no Período 1974/88	45
A Economia Brasileira e a Crise do Golfo Pérsico	53
Reflexões sobre "Abertura" da Economia e Política Cambial	61
<hr/> INDICADORES E PREVISÕES IPEA	67

Grupo de
Acompanhamento
Conjuntural

BOLETIM Conjuntural

GAC Grupo de Acompanhamento Conjuntural

Vagner Laerte Ardeo
Maria Beatriz de Albuquerque David
Fabio Giambiagi (BNDES)
Maria Helena T. Taques Horta
Ajax Reynaldo Bello Moreira
Armando Castelar Pinheiro
Renato Villela

APOIO COMPUTACIONAL
Mário Cesar Schossler Barboza

COORDENADOR
José Cláudio Ferreira da Silva

COORDENADOR-ADJUNTO
Flávio Pinheiro de Castelo Branco

Este trabalho é de inteira e exclusiva responsabilidade dos autores. As opiniões nele emitidas não exprimem, necessariamente, o ponto de vista do Ministério da Economia, Fazenda e Planejamento.

SUPERVISÃO EDITORIAL
Marco Aurélio Dias Pires

ARTE/PRODUÇÃO GRÁFICA
Mario Duarte
Nelson Cruz/Luiz Carlos

PRODUÇÃO EDITORIAL/REVISÃO
Nilson Souto Maior
Marilda/Míriam/Maria Luiza/Arthur

Tiragem: 400 exemplares

Trabalho concluído em outubro de 1990
(Informações disponíveis até 18.10.90)

MINISTÉRIO DA ECONOMIA, FAZENDA E PLANEJAMENTO

ipea Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada

COORDENADORIA REGIONAL/RJ

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

T00010

Panorama Conjuntural

III
IPEA
BOLETIM
CONJUNTURAL
Nº 11
OUTUBRO/90

Os resultados macroeconômicos disponíveis até meados de outubro mostram que a economia brasileira acomodou-se nos últimos meses em novos patamares, sugerindo que se completou o ajustamento às medidas iniciais do plano de estabilização econômica:

- pelo segundo mês consecutivo, em agosto o indicador mensal da produção industrial - com base no mesmo mês do ano passado - mostrou redução próxima de 8%;
- desde julho, as taxas mensais de inflação a nível nacional - INPC e IPC - têm oscilado na estreita faixa de 12 e 13%; e
- a balança comercial, descontados os efeitos sazonais, tem apresentado saldo mensal em torno de US\$ 900 milhões desde junho.

Diante desse quadro, parece só existir consenso entre economistas e analistas econômicos de que a estabilização

da taxa mensal de inflação se deveu à atuação correta e oportuna do governo entre meados de maio e final de agosto nas áreas monetária, fiscal e cambial. Quanto às possíveis trajetórias dos principais indicadores econômicos no futuro próximo, pode-se recolher diferentes previsões, cabendo, como sempre, iniciar com a descrição das posições polares.

Em um extremo estão aqueles que entendem que, no lado monetário, o enxugamento da liquidez real promovido no trimestre junho/agosto - cerca de 40% da base monetária, usando o IPC como deflator - teria ocorrido após um período de elevada monetização da economia e quando a taxa mensal de inflação ameaçava crescer rapidamente, logo em meio à redução da demanda de moeda. Ademais, a política monetária, por sua própria natureza, seria de fôlego curto, como a expansão da base monetária em setembro (17,9%) estaria comprovando. Quanto à política fiscal, argumentam estes analistas que os superávits de caixa do Tesouro Nacional têm sido pequenos nos últimos meses e decorrem mais dos atrasos no pagamento das despesas e do achatamento salarial dos funcionários públicos que de efetivos ganhos fiscais. Os superávits seriam, então, conjunturais, tendendo a esgotar-se a médio prazo, tão logo se tornasse insustentável a contenção das despesas correntes. Finalmente, no lado cambial, alegam que a defasagem permanece elevada, o que somente não tem ocasionado consequências mais claras sobre o saldo comercial devido aos prazos mais extensos que vigoram no comércio externo. Enfim, mesmo sem a crise no Oriente Médio, a inflação voltaria a elevar-se - inclusive pela generalização da indexação informal -, a recessão aumentaria - em consequência de uma política econômica mais contracionista em resposta ao repique inflacionário - e o saldo comercial tenderia a deteriorar-se lentamente.

No outro extremo existem os economistas que entendem que

a política econômica está corretamente orientada para a redução gradual da taxa de inflação. No lado monetário, o resultado da base monetária em setembro seria episódico, de caráter contábil e decorrente de uma conjugação de fatores adversos. Como a política monetária em setembro teria se fundamentado no aumento das reservas bancárias e como não seria lícito supor que o sistema bancário mantivesse em caixa os recursos a serem recolhidos ao Bacen, esperava-se que a "troca" fosse mesmo de títulos públicos por reservas, ou seja, para analisar o impacto da medida dever-se-ia verificar também a trajetória da base monetária nos meses anteriores, que foi claramente contracionista em termos reais. Quanto à outra parcela da base monetária - o papel-moeda em circulação -, os fatores adversos ocorridos em setembro (abono salarial, greve dos bancários e falência dos bancos) justificariam plenamente seu crescimento e indicariam que, superados em outubro, contribuirão para a redução da base monetária ao longo deste mês. O que realmente importa como indicador de liquidez - o volume líquido de crédito oferecido pelo sistema bancário - teria, nessas condições, sofrido queda significativa, já que cresceram as reservas bancárias e reduziram-se, provavelmente, os depósitos à vista. Então, para este grupo a política monetária permanece sob estrito controle do Bacen e nada indica que venha a se tornar fator inflacionário nos próximos meses. Com relação à política fiscal, ainda que os superávits de caixa não sejam elevados, argumentam que se deve ter em mente que eles têm sido permanentes e, sendo assim, não é possível atribuir-lhes efeitos inflacionários. Mesmo que, em alguns meses, o Tesouro apresente déficit, isto não seria necessariamente inflacionário, desde que seja transitório e adequadamente financiado. Finalmente, do ponto de vista cambial, a política econômica seria adequada para o curto prazo, quando se inicia o processo de renegociação da dívida externa, no qual a acumulação exagerada de

reservas pode contribuir para a redução do poder de barganha. Enfim, a política econômica estaria ajustada para o momento, cabendo, tão-somente, perseverança e competência na sua condução para que, respeitadas as defasagens normais entre o uso dos instrumentos e seus efeitos, a médio prazo a inflação começasse a cair. Uma política econômica mais contracionista seria, desse ponto de vista, precipitada, e apenas aumentaria desnecessariamente o nível da recessão.

Naturalmente, entre os dois extremos pode-se imaginar diferentes gradações. Parece inquestionável que muito foi feito mas que, diante do patamar inflacionário persistentemente elevado, e de fatos novos, um esforço adicional é exigido.

Após vários meses de inflação superior a 10%, é natural que se tenham generalizado os mecanismos informais de indexação. Além disso, a partir de agora não se pode usar a contenção dos preços públicos como medida antiinflacionária, sob pena de comprometer o superávit operacional previsto. Também é provável que, a curto prazo, o Bacen torne-se mais agressivo na compra de divisas para fazer frente aos futuros compromissos externos, o que obviamente teria algum impacto inflacionário. Finalmente, a crise do Golfo Pérsico introduz novas dificuldades que não podem ser desprezadas. Por tudo isto, parece razoável supor que aquele nível de contração econômica que, até agosto, seria suficiente para promover a queda da inflação, hoje é considerado insuficiente, fazendo-se indispensável uma nova composição dos instrumentos de política econômica, com óbvios impactos recessivos. Porém, mais uma vez, trata-se de uma recessão necessária. Instrumentos coercitivos sobre as empresas, sobretudo aquelas que atuam em mercados oligopolizados, podem até ser necessários, mas não suficientes para reduzir as margens de lucro, sabidamente exageradas na economia brasileira.

A coerção "de mercado", através da redução da demanda e do aumento da competição via abertura ao exterior, é indispensável para quebrar os mecanismos informais de indexação.

Finalmente, três questões sempre devem ser tratadas quando se sugere um novo esforço contracionista de política econômica: a primeira refere-se à possibilidade de algum tipo de entendimento entre governo, trabalhadores e empresários no sentido de, arbitrando perdas, reduzi-las significativamente; a segunda diz respeito ao permanente dilema entre gradualismo e tratamento de choque, uma vez que, corretamente calibrada a política econômica, a ação mais radical pode reduzir significativamente o período de ajuste; e, finalmente, para que não recaia sobre as camadas mais desprotegidas o ônus maior do processo, é preciso articular medidas compensatórias, de prazo determinado, que garantam empregos temporários de baixa qualificação. No caso presente, por motivos sazonais, espera-se que tais medidas somente se façam necessárias a partir do início do próximo ano, o que permite um adequado planejamento, capaz de minimizar os inconvenientes que costumam acompanhar sua implantação.

Resumo de Projeções

IX
IPEA
BOLETIM
CONJUNTURAL
Nº 11
OUTUBRO/90

1. PRODUÇÃO INDUSTRIAL

PERÍODO	VARIAÇÃO ACUMULADA EM 12 MESES (%)
Setembro	-3,0
Dezembro	-4,8

2. BALANÇA COMERCIAL

DISCRIMINAÇÃO	US\$ BILHÕES
Exportação	32,1
Importação	20,5
Saldo Comercial	11,6

3. PRODUTO INTERNO

DISCRIMINAÇÃO	VARIAÇÃO ACUMULADA EM 12 MESES (%)	
	1990-III	1990-IV
Agropecuária	-3,7	-4,1
Indústria	-2,5	-4,6
Serviços	1,2	0,7
PIB Total	-1,0	-2,2

Nível de Atividade

● PRODUTO INDUSTRIAL

De acordo com os Indicadores Conjunturais da Indústria, resultantes da pesquisa mensal realizada pelo IBGE, a produção industrial brasileira cresceu 6,04% em agosto, relativamente ao mês imediatamente anterior. Com este resultado, o indicador da produção acumulada no ano até agosto mostra que da de 8,10% em relação ao mesmo período do ano passado e o que compara os últimos 12 meses com os 12 meses precedentes revela redução de 2,86% (Tabela 1.1).

Todas as categorias de uso da produção obtiveram resultado positi-

vo em agosto, destacando-se a de bens de consumo duráveis - influenciada pela boa performance da indústria automobilística - e a de bens de capital - com desempenho muito fraco nos meses anteriores.

Observando os indicadores mensais de agosto - com base no mesmo mês do ano passado - comparativamente aos acumulados até agosto - com base no mesmo período de 1989 -, nota-se relativa proximidade em todas as categorias de uso, exceto os bens de consumo duráveis (provavelmente pelas razões expostas acima). Isto indica que a produção industrial brasileira, após os ajustes decorrentes do plano de estabilização econômica, parece ter encontrado novo patamar, que, agregadamente, situa-se entre 8 e 8,5% abaixo do registrado no ano passado.

Entretanto, para melhor examinar a evolução mensal da produção é necessário expurgar dos indicadores os efeitos da sazonalidade e do número de dias úteis de cada mês (Tabela 1.2). Observa-se então que, após a queda ocorrida nos meses que se seguiram ao plano, a produção industrial geral e, gr^oso modo, as categorias de uso têm

Tabela 1.1

INDICADORES DA PRODUÇÃO INDUSTRIAL - AGOSTO DE 1990
(Variação Percentual)

CLASSES DE INDÚSTRIA E CATEGORIAS DE USO	AGO.1990	AGO.1990	JAN.-AGO.1990	SET.1989-AGO.1990
	JUL.1990	AGO.1989	JAN.-AGO.1989	SET.1988-AGO.1989
Indústria Geral	6,04	8,37	-8,10	-2,86
- Extrativa Mineral	2,79	-1,14	3,53	5,50
- Indústria de Transformação	6,19	-8,68	-8,67	-3,26
. Bens de Capital	16,98	-13,87	-12,13	-5,40
. Bens Intermediários	2,53	-8,97	-8,29	-3,35
. Bens de Consumo	8,87	-4,54	-5,65	-1,33
. Duráveis	25,21	-5,60	-9,17	-5,85
. Não-Duráveis	5,37	-4,27	-4,79	-0,22

Fonte: IBGE, Indicadores Conjunturais da Indústria, ago. 1990.

crescido mês a mês, já ultrapassando os níveis registrados no primeiro bimestre do ano. Na comparação com 1989, entretanto, configurou-se certa estabilidade, já que até agosto também no ano passado ocorreu crescimento da produção industrial (Gráfico 1.1). Embora os padrões de crescimento mensal assemelhem-se, observa-se que os níveis de produção são ainda bem inferiores aos de 1989.

● EVOLUÇÃO DO CONSUMO

Os indicadores dessazonalizados do consumo, elaborados a partir dos resultados da pesquisa mensal sobre faturamento real do comércio varejista na Região Metropolitana de São Paulo - realizada pela Federação do Comércio -, têm mostrado significativas oscila-

ções desde a implantação do plano de estabilização (Tabela 1.3). Nesse período, duas elevações bruscas de consumo podem ser observadas: em maio, quando se chegou a temer pelo futuro do plano, e em agosto, quando, após a inflação mensal ultrapassar os 10%, estavam sendo repostas perdas salariais e generalizavam-se os mecanismos de indexação informal dos salários. Em setembro, os resultados preliminares - que podem sofrer modificações significativas - indicam que o consumo total, exceto veículos, continuou a crescer, embora a uma taxa menor, ou seja, 4,8% sobre agosto. Este crescimento, entretanto, difere do anterior na medida em que se concentrou nos bens de consumo não-duráveis, provavelmente devido ao abono salarial de Cr\$ 3 mil pago no início do mês. Finalmente, mesmo não se conhecendo o desempenho das concessionárias de veículos e do segmento de autopeças e acessórios, a queda do consumo total, inclusive veículos, indica que este ramo do comércio teve em setembro um faturamento real bastante inferior ao de agosto.

○ PERSPECTIVAS DA PRODUÇÃO INDUSTRIAL

As previsões para a produção industrial, elaboradas com base em

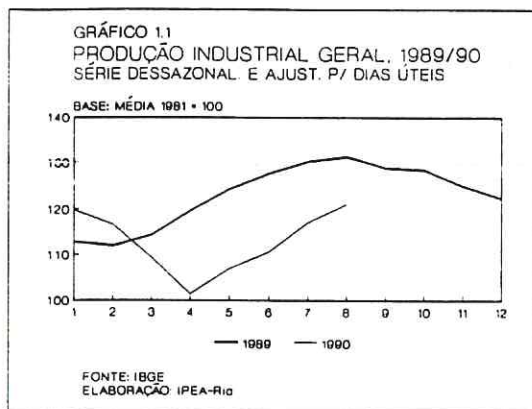


Tabela 1.2

SÉRIE DESSAZONALIZADA COM AJUSTE PARA DIAS ÚTEIS

(Média de 1981 = 100)

MÊS	INDÚSTRIA GERAL	BENS DE CAPITAL	BENS INTERMEDIÁRIOS	BENS DE CONSUMO	
				Duráveis	Não-Duráveis
Janeiro	119,8	104,6	127,0	130,6	115,7
Fevereiro	116,6	100,2	123,1	131,5	114,4
Março	109,3	89,7	115,5	121,2	110,5
Abril	101,4	79,6	105,6	119,0	108,6
Maio	106,9	83,9	111,3	126,6	111,2
Junho	110,6	82,9	118,8	118,9	111,8
Julho	117,1	88,9	128,5	122,7	112,4
Agosto	121,0	97,1	132,5	126,8	112,7

Fonte: IBGE. Elaboração: IPEA-Rio.

Tabela 1.3

INDICADORES DO NÍVEL DE CONSUMO - COMÉRCIO VAREJISTA
EM SÃO PAULO

(Índices Dessazonalizados - Média de 1988 = 100)

PERÍODO	CONSUMO ^a		BENS DURÁ- VEIS	BENS SEMI- DURÁ- VEIS	BENS NÃO- DURÁ- VEIS	CONCES SIONÁ RIAS DE VEÍCULO S	AUTO- PEÇAS E ACES- SÓ- RIOS	MATE- RIAL DE CONS- TRU- ÇÃO
	Total	Exclu sive Veícu los						
1989								
I	111,3	108,2	114,8	93,5	106,9	123,7	114,3	104,5
II	111,6	114,6	120,7	102,2	111,8	99,5	129,1	131,6
III	103,7	104,1	96,1	90,0	114,6	102,0	127,6	97,0
IV	100,2	100,4	98,1	81,3	109,6	99,7	101,0	100,2
1990								
Janeiro	106,3	99,2	102,5	84,1	100,8	135,3	107,9	113,6
Fevereiro	88,7	90,0	88,0	85,6	94,8	83,8	78,0	105,3
Março	77,8	80,7	84,4	73,9	82,3	66,4	55,5	67,8
Abril	90,6	92,1	104,0	78,8	88,8	84,5	62,3	80,8
Mai	105,2	104,4	124,3	93,2	91,8	108,6	82,7	106,7
Junho	92,8	94,8	101,5	71,7	99,3	84,8	73,5	95,2
Julho	85,8	88,8	95,1	74,0	89,4	73,6	79,4	102,3
Agosto	98,1	100,1	111,6	78,7	97,9	90,2	77,4	107,7
Setembro ^b	84,1	104,9	111,6	72,8	111,8

Fonte: Federação do Comércio do Estado de São Paulo. Elaboração: IPEA-Rio.

^aNão inclui material de construção.

^bResultados preliminares.

modelos de séries temporais, apontam para uma queda de 4,8% em 1990 (Tabela 1.4), o que pode parecer otimista diante de números próximos de -8% que têm sido registrados nos últimos meses quando se compara a produção mensal com a do mesmo mês de 1989, ou quando se relaciona a produção do ano até agosto com a do mesmo período do ano passado. Entretanto, deve-se lembrar que o pico de produção dessa zonalizada em 1989 ocorreu exatamente em agosto, caindo sensivelmente a partir desse mês, ou seja, a base de comparação a partir de setembro passa a ser mais favorável ao surgimento de taxas mensais superiores. Segundo as categorias de uso da produção, prevê-se que a maior queda em 1990 ocor

ra na de bens de capital (-10,7%) e a menor na de bens de consumo não-duráveis (-4,5%).

Embora nossas previsões não possam ser consideradas otimistas, convém registrar que as restrições monetárias impostas a partir de meados do ano ainda não impactaram significativamente a produção de agosto e, assim, não foram captadas por nossos modelos - baseados em séries temporais. Os indícios de que o comércio vem protelando encomendas à indústria, temendo frustrações de vendas no final do ano, talvez cause queda um pouco maior que a prevista, o que poderá ser sinalizado quando da divulgação dos resultados da produção de setembro.

Tabela 1.4

PROJEÇÕES PARA A PRODUÇÃO INDUSTRIAL^a

(Taxa de Variação Percentual Acumulada em 12 Meses)

CLASSES DE INDÚSTRIA E CATEGORIAS DE USO	OBSERVADAS			PREVISTA (Dezembro de 1990)
	Dezembro de 1989	Março de 1990	Agosto de 1990	
Indústria Geral	3,1	5,8	-2,9	-4,8
- Extrativa Mineral	4,0	7,1	5,5	1,9
- Indústria de Transformação	3,1	5,8	-3,3	-5,1
. Bens de Capital	0,4	4,7	-5,4	-10,7
. Bens Intermediários	2,7	5,8	-3,4	-2,8
. Bens de Consumo	3,9	5,6	-1,3	-4,9
. Duráveis	2,4	2,6	-5,9	-6,7
. Não-Duráveis	4,3	6,3	-0,2	-4,5

Fonte: IBGE. Elaboração: IPEA-Rio.

^aPrevisões realizadas para cada componente independentemente.

Emprego e Salários

● EVOLUÇÃO DO EMPREGO

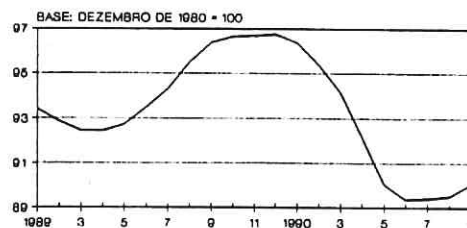
Os diversos indicadores de emprego, produzidos por instituições que se dedicam a acompanhar a evolução do mercado de trabalho do país, revelam recuperação a partir de junho/julho, após a forte retração iniciada no final do ano passado e aprofundada em consequência do plano de estabilização econômica. Trata-se de recuperação relativamente pequena, sobre a qual cabem algumas considerações. Em primeiro lugar, convém registrar que os níveis atuais de emprego permanecem abaixo dos observados desde 1986, tanto quando a base de comparação são os mesmos meses dos últimos anos, como quando se compara com as médias anuais (ver anexo "Indicadores", no final deste Boletim). Também merece registro o fato de que esta pequena recuperação ocorreu em período de crescimento bastante expressivo do nível de atividade econômica, em particular da produção industrial, o que sugere que as empresas estão dando prioridade ao aumento do número de horas trabalhadas por empregado - e não do número de empregados - para fazer frente à maior produção, fenômeno que costuma ocorrer quando as expectativas dos empresários são de que a recuperação é passageira. Finalmente, é preciso lembrar que, no mesmo período, a política econômica tornou-se mais restriti-

va, fato que talvez explique as expectativas acima aludidas.

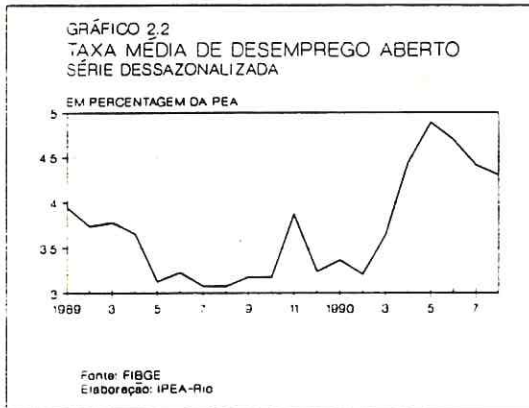
No caso da indústria paulista, por exemplo, a pesquisa semanal realizada pela Fiesp mostrou em setembro um crescimento de 0,61% do nível de emprego, o que, embora muito significativo, precisa ser analisado com cuidado, porque foi bastante concentrado na primeira semana do mês (+ 0,33%), compensando uma inesperada queda ocorrida na última semana de agosto (-0,20%). Para fins analíticos, parece preferível imputar em agosto parte do crescimento registrado em setembro. A série dessazonalizada do emprego industrial em São Paulo (Gráfico 2.1) mostra que desde o "pico" negativo de junho o número de trabalhadores cresceu 0,76% até setembro. Porém, em comparação com o final do ano passado, observa-se uma queda de 6,91%, correspondendo a 149,7 mil postos de trabalho temporariamente perdidos.

O mesmo fenômeno também pode ser percebido na trajetória da taxa (média) de desemprego aberto nas seis principais regiões metropolitanas do país calculada pelo IBGE. A série dessazonalizada mostra um pico em maio, daí decrescendo até agosto, última informação disponível (Gráfico 2.2). Porém, esta recuperação é mais significativa que a registrada no emprego industrial. Uma possível explicação para este fato pode ser o recente processo eleitoral vivido pelo país,

GRÁFICO 2.1
EMPREGO INDUSTRIAL EM SÃO PAULO
SÉRIE DESSAZONALIZADA



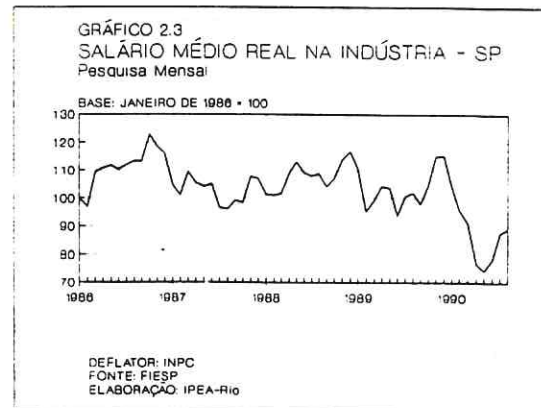
Fonte: FIESP/DECAD
Elaboração: IPEA-Rio



quando foram empregados temporariamente muitos milhares de pessoas, principalmente nas áreas urbanas. Se esta hipótese estiver correta, é possível que as taxas de desemprego não se reduzam significativamente a partir de novembro, apesar do último bimestre ser o período em que, normalmente, as taxas são as mais baixas do ano.

O EVOLUÇÃO DOS SALÁRIOS

Uma questão bastante discutida nos últimos meses - e muitas vezes responsabilizada pela persistência de altas taxas mensais de inflação - tem sido a da indexação informal de preços e salários. De fato, todas as informações disponíveis indicam que, a partir de maio/junho, generalizou-se a prática das antecipações de salário mensais - em alguns casos bimensais - por conta dos dissídios futuros, certamente com repasse total ou parcial aos preços. Uma das indicações mais claras dessa indexação informal é a evolução do salário médio real na indústria paulista, obtido a partir de pesquisa mensal realizada pela Fiesp: após a forte queda devida ao plano de estabilização econômica, ele tem-se recuperado e já se assemelha ao valor registrado em março, mês que ainda não sofreu as consequências do plano; no trimestre junho/agosto esta recuperação atingiu 20,1% (Gráfico 2.3). Deve-se, entretanto, salientar que o valor de agosto - última informação disponível - ainda é 12,6% in-



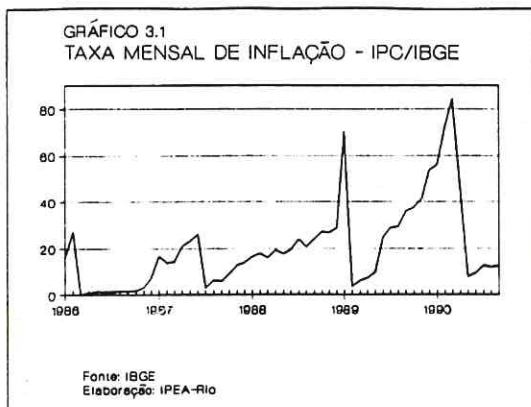
ferior ao observado no mesmo mês do ano passado.

Mas, em um trimestre em que a inflação esteve bastante estável - em torno de 12% ao mês -, o nível de emprego oscilou pouco: caiu em junho e julho, apenas crescendo ligeiramente em agosto. Não se tratando de período que concentra dissídios coletivos importantes, o crescimento de 20% do salário médio real pode parecer exagerado. É possível que a forte queda dos salários reais logo após o plano de estabilização tenha estimulado esquemas de reposição real paulatina por parte das empresas, já com seus fluxos de caixa recuperados. Este seria um processo de curta duração, já que é pouco razoável imaginar que, persistentemente, as empresas concedam aumentos nominais de salários superiores às taxas de inflação; até por motivos estratégicos, o mais comum é que parte da inflação corrente seja repostada apenas quando dos dissídios coletivos. Uma análise mais cuidadosa dos resultados da pesquisa da Fiesp, entretanto, mostra que no trimestre junho/agosto ocorreram crescimentos de 11,2% no total de horas trabalhadas na produção e de apenas 2,1% no total de horas pagas. Se no mês de maio - base das comparações - a indústria paulista já havia se recuperado da semiparalisação que se seguiu ao plano de estabilização, pode-se argumentar que as empresas dispensaram funcionários administrativos e admitiram trabalhadores diretamente ligados à produ-

ção, grupo com salário médio normalmente superior. Nesse caso, o ganho real de salários estaria explicado pela mudança na composição do emprego. Caso contrário, se em maio havia ainda grande quantidade de trabalhadores parcialmente ociosos, permanece sem uma explicação razoável a elevação sig

nificativa do salário médio real. Porém, em qualquer caso, parece indiscutível que a pesquisa da Fiesp comprova a generalizada prática da indexação informal dos salários, algo que dificilmente deixará de ocorrer enquanto as taxas mensais de inflação permanecerem tão elevadas.

Decorridos sete meses da implantação do programa de estabilização, são inevitáveis algumas comparações com as experiências anteriores do passado recente. A observação de uma série mais longa das taxas mensais de inflação deixa evidente que a queda abrupta na taxa de inflação observada no imediato pós-plano não a reduziu a níveis tão baixos como os observados no passado: nos índices tradicionais - como o IPC-IBGE (Gráfico 3.1) - as taxas não se reduziram abaixo dos 7% ao mês, refletindo o caráter não-estrito, efêmero e até mesmo acessório do congelamento de preços decretado com o plano. Entretanto, a inflação acomodou-se em um determinado nível mensal, não mostrando uma trajetória continuamente ascendente como nas vezes anteriores e dando indicações de que sua redução é mais permanente.



Em nosso entendimento, a explicação para este padrão diferente do atual programa encontra-se na combinação de políticas de contenção da demanda agregada e de eliminação da maior parte dos esquemas formais de indexação, o que, apesar de não ter eliminado totalmente a inércia inflacionária, sem dúvida impediu a repetição das trajetórias aceleracionistas do passado.

● A INFLAÇÃO DO TRIMESTRE

Embora índices não-tradicionais como o "ponta-a-ponta" e até mesmo o índice quadrimestral - ambos calculados pela Fipe - tenham mostrado oscilações semanais nas taxas de inflação, no período julho/setembro os principais índices de preços ao consumidor levantados mensalmente apontam para a virtual estabilidade da inflação mensal em um nível próximo a 12% (Tabela 3.1).

Esta estabilidade nas taxas globais, contudo, não se traduziu em um comportamento homogêneo entre a diversidade de produtos que formam os índices globais. Os vários grupos de produtos do IPC-IBGE (Tabela 3.2) mostram alguma variação nas taxas mensais - mais pronunciadas em julho e agosto e bastante menores em setembro - e, mesmo, no acumulado do período.

No trimestre, o grupo "alimentos e bebidas" - o de maior ponderação no índice global - acompanhou bastante de perto a inflação média do período, o mesmo ocorrendo com "vestuário" e "transporte e comunicações". Os grupos que lideraram o processo de alta dos preços foram, em primeiro plano, "habitação" - fortemente influenciado pelos aluguéis - e "despesas pessoais", enquanto "artigos de residência" e "saúde e cuidados pessoais" mostraram as menores taxas no período.

Tabela 3.1

PRINCIPAIS ÍNDICES DE PREÇOS AO CONSUMIDOR - 1989

(Em %)

ÍNDICE	INSTITUIÇÃO	TAXA DE VARIAÇÃO MENSAL			
		Julho	Agosto	Setembro	Julho/ Setembro
IPC	IBGE	12,92	12,03	12,76	12,57
INPC	IBGE	12,62	12,18	14,26	13,02
IPC-RJ	FGV	14,71	12,86	13,12	13,56
ICV-SP	Fipe-USP	11,31	11,83	13,13	12,09

Tabela 3.2

ÍNDICE DE PREÇOS AO CONSUMIDOR (IPC)

(Variação Percentual por Grupo de Produtos)

GRUPO DE PRODUTOS	TAXA DE VARIAÇÃO MENSAL			
	Julho	Agosto	Setembro	Julho/ Setembro
Alimentos e Bebidas	13,91	11,38	11,84	41,89
Habituação	11,71	21,15	12,98	52,90
Artigos de Residência	8,82	8,78	10,51	30,82
Vestuário	15,81	10,21	13,00	44,23
Transporte e Comunicações	15,79	10,36	12,89	44,26
Saúde e Cuidados Pessoais	8,29	8,95	14,26	34,81
Despesas Pessoais	12,12	13,98	15,22	47,24
Índice Geral	12,92	12,03	12,76	42,65

Fonte: IBGE.

● OS PREÇOS RELATIVOS

As modificações nas condições macroeconômicas em 1990 tiveram impactos significativos na estrutura de preços relativos da economia. A série de gráficos apresentados nos "Indicadores" ao final deste Boletim (Gráficos III.1A-III.1G) ilustra com propriedade estas mudanças, destacando-se um padrão de comportamento bastante diferenciado entre os grupos de produtos onde predominam mercados mais concorrenciais e aqueles onde os preços são administrativa-

mente fixados quer por política, quer por ausência de concorrência.

Em relação a setembro de 1989 - há um ano, portanto -, os grupos "alimentos e bebidas", "vestuário" e "artigos de residência" mostram queda nos seus preços reais que alcançam 14%, como é o caso dos produtos de alimentação. Estes setores, por serem mais sensíveis às condições da demanda - poder de compra e condições de financiamento -, tiveram preços reais reduzidos desde o ano passado, inclusive "vestuário", a des-

peito da recuperação por motivos sazonais verificada após abril deste ano.

Por outro lado, os setores que têm capacidade de fixar preços e cujos produtos têm elevado grau de indexação mostram ganhos reais, em relação a setembro de 1989, da ordem de 15% ("transporte e comunicações", "saúde e cuidados pessoais" e "despesas pessoais") e até mesmo de 25% ("habitação"), embora em alguns casos tenha havido alguma reversão na tendência no período pós-plano.

De qualquer modo, fica também evidente que a variância dos preços relativos reduz-se sobremaneira com a queda na taxa mensal de inflação, sendo, talvez, um indicativo de um momentâneo equilíbrio nestes preços, o que reforça o caráter de inercialidade no nível das taxas mensais atualmente observadas.

● OS PREÇOS NO ATACADO

Também no atacado os preços têm mantido uma razoável estabilidade no nível das taxas mensais de crescimento, sendo a exceção o maior

ritmo de alta dos preços agrícolas (Tabela 3.3). Entretanto, demonstrando um comportamento semelhante àquele observado em programas de estabilização anteriores, a relação de trocas da agricultura com a indústria (Gráfico 3.2), que mostrou substancial melhoria no imediato pós-plano, já apresenta, em setembro, sinais de reversão na busca de seu equilíbrio de curto prazo, influenciada pelas condições específicas dos mercados de produtos agrícolas e, sobretudo, pela política macroeconômica - em especial a política monetária -, que influencia o nível desejado de estoques destes produtos e, portanto, seus preços.

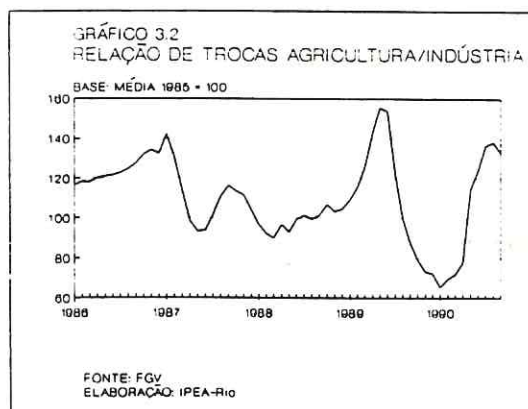


Tabela 3.3

ÍNDICE DE PREÇOS NO ATACADO (IPA)

(Em %)

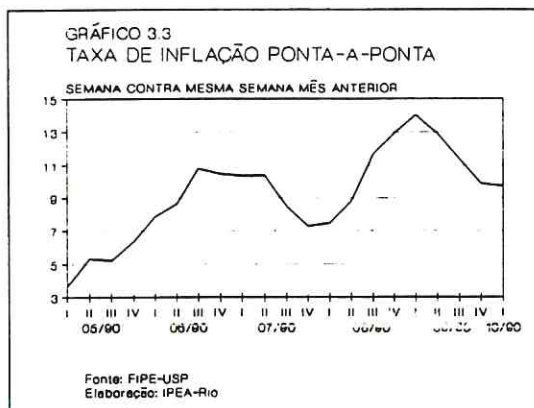
DISCRIMINAÇÃO	TAXA DE VARIAÇÃO MENSAL			
	Julho	Agosto	Setembro	Julho/ Setembro
Disponibilidade Interna	11,57	12,94	11,06	39,95
- Bens de Consumo	11,34	14,22	11,83	47,21
. Duráveis	11,62	14,51	12,81	44,19
. Não-Duráveis	11,28	14,16	11,61	41,79
- Bens de Produção	11,72	12,13	10,56	38,50
Oferta Global	11,04	12,12	11,04	38,24
- Produtos Agrícolas	18,83	13,29	8,04	45,44
- Produtos Industriais	8,20	11,69	12,26	35,67

Fonte: Ibre/FGV.

● PERSPECTIVAS

Os indícios de reversão na trajetória da inflação observados nos índices semanais da Fipe entre o final de julho e o início de agosto foram neutralizados pelos impactos altistas da correção de alguns preços públicos - em especial os combustíveis, com aumento de 28% acumulado em agosto - e dos efeitos, em grande medida sazonais, da elevação dos preços agropecuários: o indicador "ponta-a-ponta" da Fipe, após chegar a 7,29% na quarta semana de julho, alcançou 14,03% na primeira semana de setembro (Gráfico 3.3), mas nas três semanas seguintes mostrou sensível redução, encerrando o mês com uma taxa de 9,90%.

Existem, todavia, fatores que podem mais uma vez reverter esta tendência de queda: a nova rodada dos reajustes dos combustíveis - não apenas as já efetivadas como as que provavelmente far-se-ão necessárias nas próximas semanas -, a correção das tarifas dos serviços públicos e a perspectiva de uma safra agrícola para 1990/91 no mesmo nível da anterior - quando se verificou considerável redução - devem pressionar os preços de importantes itens do custo de vida, ou seja, a inflação. Pode-se esperar ainda alguma pressão altista dos itens do vestuário em função da sazonalidade normal do período, embora em intensidade menor que a observada no primeiro semestre.



Contrabalançando as tendências de alta, a perspectiva de um endurecimento no rigor monetário e a continuidade dos superávits fiscais - bem como o final do período eleitoral - devem provocar um desaquecimento na demanda, com prováveis reflexos sobre as expectativas dos agentes econômicos. Esta situação deve atuar no sentido de reduzir a prática da indexação (informal) ainda existente na economia, diminuindo a rigidez no sentido da queda dos preços.

Além disso, em setores onde a disponibilidade de produtos importados se mostrar mais presente, a maior competição deverá também de estimular comportamentos automáticos de remarcação de preços. Em razão do pequeno coeficiente de importação da economia brasileira, e a não ser que ocorram maciças importações, será reduzido o impacto sobre a oferta global e, portanto, também sobre as taxas mensais de inflação no curto prazo.

As expectativas para o último semestre do ano são, deste modo, de manutenção das taxas mensais de inflação em níveis próximos aos atuais, ainda distantes dos almejados pelo governo e pela sociedade. A continuidade do processo (informal) de indexação - que se manifesta inclusive no seio do próprio governo com a necessária recomposição das tarifas e a indexação fiscal - não permite quedas significativas da inflação em curto espaço de tempo - como a experiência dos anos 80 bem mostrou - e deixa a economia bastante vulnerável aos choques exógenos.

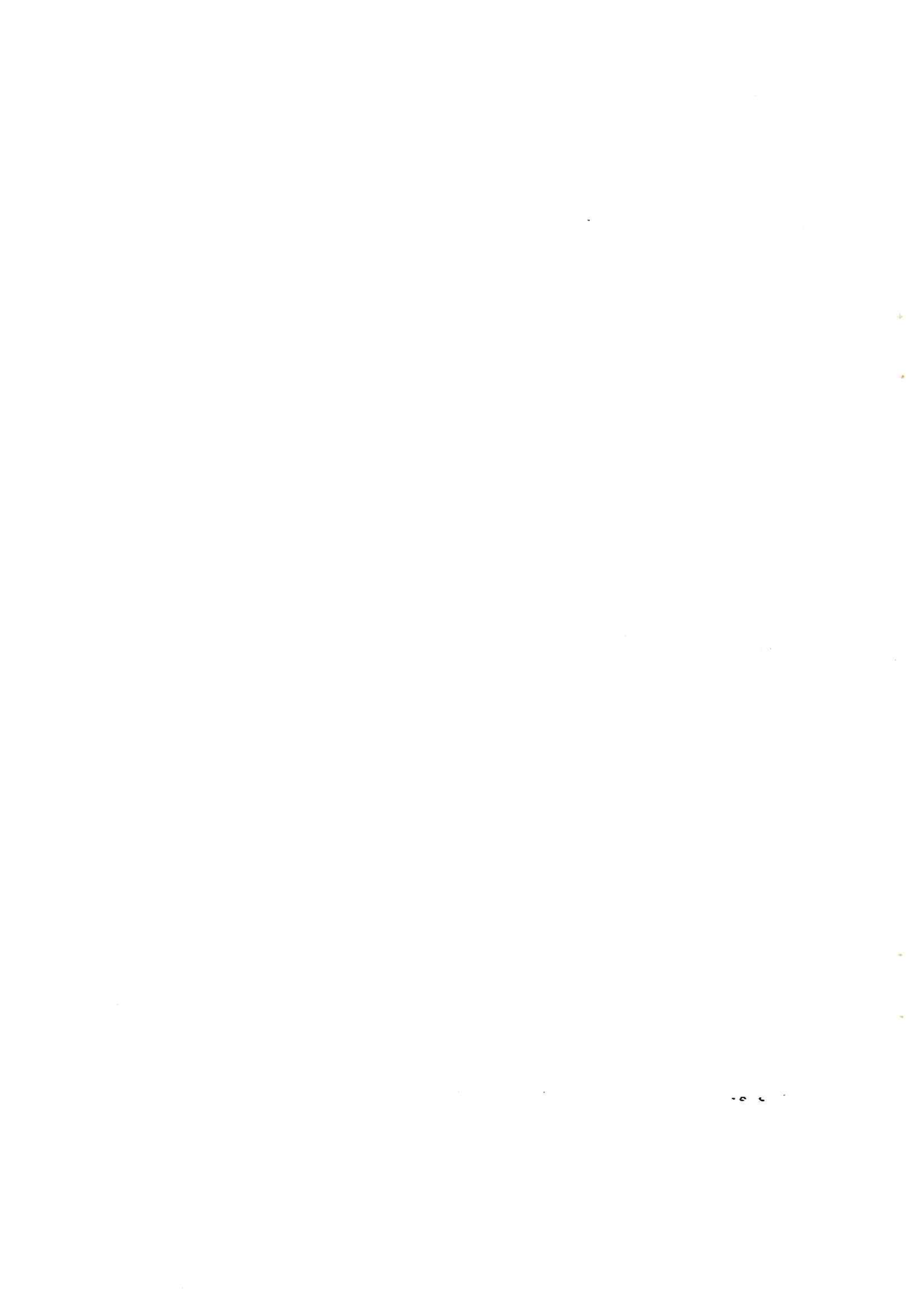
Neste cenário, tornam-se quase imperativas alterações significativas nas condicionantes sócio-econômicas do processo que viabilizem quedas significativas nas taxas mensais de inflação a tal ponto que a indexação (formal ou informal) perca sentido, eliminando-se a inércia inflacionária da econo-

mia. Estas alterações - uma espécie de "trégua de preços", quando voluntariamente os agentes, inclusive o governo, se comprometessem com determinada meta inflacionária - permitiriam que os instrumentos tradicionais de controle da demanda agregada pudessem ser

monitorados para o "ajuste fino" macroeconômico, sem necessidade de medidas de maior impacto que implicassem custos elevados para a sociedade e terminassem por introduzir mais turbulência no sistema de formação de preços.

13

IPEA
BOLETIM
CONJUNTURAL
Nº 11
OUTUBRO/90



Setor Externo

● ECONOMIA MUNDIAL

Pela terceira vez em duas décadas a economia mundial enfrenta forte elevação do preço do petróleo, sempre em decorrência de reduções de fornecimento e em função de crises no Oriente Médio. Em 1973/74, após a guerra do Yom Kippur, a Opep obteve inédita integração entre seus membros e, através de um sistema de cotas de produção bastante rígido, forçou a elevação do preço do barril de petróleo de US\$ 2 para US\$ 11, que se sustentou até o final da década. Em 1979/80, após a destituição do xã do Irã, o preço do barril de petróleo, novamente por decisão administrativa da Opep, foi elevado drasticamente, chegando a ultrapassar US\$ 40, o qual, porém, não se sustentou, permanecendo na faixa de US\$ 30 até 1985, ainda quase três vezes superior ao da década anterior. A partir de 1986, a guerra Irã-Iraque abalou a unidade da Opep, enfraquecendo o sistema de cotas de produção. A crescente necessidade de financiamento dos países árabes - pelo esforço de guerra dos países envolvidos no conflito e pelo reequipamento militar preventivo no caso dos demais - passou a exigir maior volume de exportações de petróleo, criando uma situação de excesso de oferta e de conseqüente queda de preço, que chegou a fi-

car abaixo de US\$ 10 por barril. De 1988 até meados de 1990, houve uma razoável estabilidade, com os preços oscilando entre US\$ 15 e US\$ 20 por barril. Agora, entretanto, com a crise do Kuwait, voltou-se à casa dos US\$ 40, mais que o dobro do observado antes do início do conflito: cerca de US\$ 17 por barril em julho.

Certamente, é muito alto o grau de incerteza que ainda persiste com relação à evolução futura do preço do petróleo. Alguns analistas argumentam que, se a redução de suprimento ficar limitada ao Iraque e ao Kuwait - responsáveis por 5,5% do fornecimento mundial - e se os demais produtores compensarem um pouco mais da metade do déficit, brevemente o preço do barril cairá para algo em torno de US\$ 21 a US\$ 27, tornando "administrável" a atual crise. Consultores do Banco Mundial, por outro lado, advertem que, no caso da crise resultar efetivamente em guerra, o preço do barril poderá alcançar US\$ 65.

Um quadro de tamanha incerteza não encoraja previsões sobre as conseqüências da nova alta do preço do petróleo sobre a economia mundial. Mas, apesar de reconhecidas as diferentes condições econômicas entre aqueles períodos e o atual - hoje a dependência do petróleo como fonte de energia é menor, a participação da produção da Opep caiu significativamente e os estoques são superiores -, pode ser útil a lembrança do ocorrido nos dois choques anteriores. No biênio 1974/75 a inflação média anual nos países da OECD atingiu 12,5%, e o crescimento econômico, que alcançara 6,0% em 1973, foi de apenas 0,2% ao ano. Em 1980/81, após a segunda crise do petróleo, a inflação naqueles países atingiu a média de 10,4% ao ano, enquanto o crescimento anual foi de 1,6%, caindo para -0,1% em 1982.

Tendo, provavelmente, como refe-

rência os resultados das duas crises anteriores, relatório recentemente divulgado pelo FMI sobre as perspectivas da economia mundial analisa as possíveis repercussões da crise atual sobre os países industrializados. Admitindo que durante o último trimestre de 1990 o preço do barril de petróleo ficará em torno de US\$ 26, caindo para US\$ 21, em média, em 1991 - altas de 53 e 24%, respectivamente, sobre o preço de julho -, o relatório prevê uma taxa de inflação de 4,75% em 1990 - alta de 0,5 ponto percentual sobre 1989 - e retorno a 4,25% no ano que vem. O crescimento econômico cairia dos 3,4% em 1989 para 2,6% em 1990 e 2,4% em 1991 (Tabela 4.1).

A evolução do preço do petróleo projetada pelo FMI parece, hoje, bastante otimista diante de pronunciamentos como o do presidente do Federal Reserve Board, que, perante o Congresso dos Estados Unidos, advertiu: "a crise do Golfo Pérsico acrescenta novos e substanciais riscos sobre a já cambaleante economia americana".

De fato, mesmo antes da crise a economia americana já mostrava sinais de recessão, e a taxa de inflação anual era a maior dos últi-

mos nove anos. Agora, os indicadores de atividade econômica começam a mostrar clara tendência de declínio - como os gastos de consumo e a produção industrial - e os preços ao consumidor aumentaram 0,8% em agosto, quase a metade atribuída à alta do custo do petróleo. Permanecendo este cenário, a inflação americana crescerá quase dois pontos percentuais em relação ao ano passado, atingindo 6,5% ao final de 1990. Quanto ao crescimento econômico, o Departamento de Comércio dos Estados Unidos anunciou, no final de setembro, a revisão de sua previsão de 2% para apenas 1% em 1990.

Entretanto, as magnitudes das seqüências da alta do preço do petróleo, previstas pelo FMI, são compatíveis com outras estimativas recentemente divulgadas. A OECD, por exemplo, estima que um aumento do preço do barril de petróleo entre US\$ 9 e US\$ 10 causa uma elevação de 1,5 ponto percentual na taxa de inflação dos países industrializados ao longo de um ano.

Enfim, os dados disponíveis indicam que a economia mundial ingressa em uma fase de redução do ritmo da atividade econômica e de au-

Tabela 4.1

PERSPECTIVAS DA ECONOMIA MUNDIAL

(Em %)

ITEM	OBSERVADO		PREVISTO	
	1988	1989	1990	1991
Produção Mundial	4,1	3,0	2,0	2,4
Produção dos Países Industrializados	4,4	3,4	2,6	2,4
Comércio Mundial (volume)	9,1	7,3	5,4	5,3
Preço das <u>Commodities</u> (exclusive combustíveis)	23,5	-0,3	-8,1	-0,4
Preços ao Consumidor (países industrializados)	3,3	4,4	4,8	4,3
<u>Libor</u> de Seis Meses	8,1	9,3	8,4	8,0

Fonte: FMI, World Economic Outlook, set. 1990.

mento da inflação, combinação que oferece pouca margem de manobra às autoridades econômicas dos países industrializados. Naturalmente as consequências para os países endividados serão ainda mais graves, já que, além dos efeitos diretos da alta do preço do petróleo, deverão enfrentar restrições do comércio internacional que adicionarão pressões sobre suas contas externas.

● BALANÇA COMERCIAL

O saldo da balança comercial até o mês de agosto foi de US\$ 8.507 milhões, com queda de 28,9% em relação ao registrado no mesmo período de 1989 (Tabela 4.2). Parece significativa dessa queda poder ser atribuída à defasagem cambial observada ao longo do ano, apesar de sua redução nos últimos meses, como se verá mais adiante. Mas, além da questão cambial, outros fatores que contribuíram para este mais fraco desempenho comercial devem ser apontados: do lado das exportações - que entre janeiro e

agosto mostraram queda de 10,4% em relação aos mesmos meses do ano passado -, deve-se salientar a redução nos preços do café, as dificuldades surgidas na área da comercialização da soja e as prolongadas greves, principalmente na CSN e na indústria automobilística; e, do lado das importações - que até agosto apontavam crescimento de 9,0% em relação ao mesmo período de 1989 -, deve-se destacar que o acréscimo ocorreu, totalmente, no primeiro quadrimestre do ano, período de grandes incertezas quanto à evolução da política cambial. Considerando os dois quadrimestres e comparando com iguais períodos do ano passado, observa-se que as importações cresceram 25,5% no primeiro e caíram 2,6% no segundo. Por outro lado, deve-se salientar que até agosto ainda não se faziam sentir os efeitos do conflito no Golfo Pérsico sobre as importações de petróleo, o que deverá ocorrer de setembro em diante.

A partir de exercícios baseados

Tabela 4.2

BALANÇA COMERCIAL BRASILEIRA - JANEIRO/AGOSTO DE 1990

(Em US\$ Milhões)

ITEM	AGOSTO 1990	JANEIRO/ AGOSTO 1990	VARIAÇÕES PERCENTUAIS	
			Agosto 1990 Agosto 1989	Jan./Ago.90 Jan./Ago.89
<u>Exportações</u>	<u>3.043</u>	<u>20.916</u>	<u>-9,55</u>	<u>-10,39</u>
Básicos	922	5.674	-14,40	-9,18
Industrializados	2.102	15.030	-7,04	-10,94
. Semimanufaturados	546	3.376	3,52	-16,34
. Manufaturados	1.556	11.654	-10,25	-9,24
Transações Especiais	19	212	-27,06	-2,33
<u>Importações</u>	<u>2.009</u>	<u>12.409</u>	<u>5,24</u>	<u>9,02</u>
Petróleo Bruto	418	2.194	49,29	0,78
Demais	1.591	10.215	-2,33	10,97
<u>Saldo Comercial</u>	<u>1.034</u>	<u>8.507</u>	<u>-28,93</u>	<u>-28,86</u>

Fonte: MEFP/DCE.

em séries dessazonalizadas - além de estimativas específicas de órgãos diretamente relacionados com produtos importantes das nossas pautas de exportação e importação -, foram projetados os grandes agregados da balança comercial brasileira para 1990, resultando um saldo comercial de US\$ 11,6 bilhões, com exportações de US\$ 32,1 bilhões e importações de US\$ 20,5 bilhões (Tabela 4.3). Os principais procedimentos utilizados nas projeções foram: a) nas exportações de produtos básicos, consideraram-se os preços vigentes e as quantidades informadas por órgãos especializados; b) no caso das exportações de semimanufaturados, incorporou-se a tendência de pequeno crescimento no valor observada nos últimos meses, resultando em aumento médio de 2% ao mês no restante do ano; c) quanto às exportações de manufaturados, adotou-se uma pequena tendência de queda, menor que a observada na série dessazonalizada, devido à melhoria nas condições de competitividade propiciada pela elevação da taxa de câmbio nos últimos meses; d) nas importações de petróleo, manteve-se a quantidade e adotou-se um preço médio de US\$ 34 por bar-

ril até o final do ano; e e) no caso das demais importações, considerou-se para a projeção o valor do patamar médio da série dessazonalizada nos últimos quatro meses, o que constitui uma hipótese conservadora na medida em que podem-se ampliar os efeitos da política de abertura comercial.

A projeção do saldo comercial de US\$ 11,6 bilhões implica resultados mensais um pouco superiores aos de iguais meses do ano passado, representando reversão da tendência observada até agosto. Entretanto, isto não revela otimismo exagerado na medida em que o último quadrimestre de 1989 - período-base dessa comparação - mostrou desempenho atipicamente fraco das exportações, enquanto as importações já eram pressionadas por incertezas na área cambial. Uma evidência disso é que os três piores saldos comerciais de 1989 ocorreram exatamente nos últimos três meses do ano.

● POLÍTICA CAMBIAL

A política cambial de mercado razoavelmente flutuante que vem sendo implementada pelo Banco Cen-

Tabela 4.3

BALANÇA COMERCIAL BRASILEIRA - 1989/90

(Em US\$ Milhões)

DISCRIMINAÇÃO	1989 (Efetivo)	1990 (Previsto)	VARIAÇÃO PERCENTUAL
<u>Exportações</u>	<u>34.406</u>	<u>32.100</u>	<u>-6,70</u>
Básicos	9.602	8.900	-7,31
Industrializados	24.412	22.800	-6,60
. Semimanufaturados	5.810	5.300	-8,78
. Manufaturados	18.602	17.500	-5,92
Transações Especiais	392	400	2,04
<u>Importações</u>	<u>18.263</u>	<u>20.500</u>	<u>12,25</u>
Petróleo Bruto	3.390	4.650	37,17
Demais	14.873	15.850	6,57
<u>Saldo Comercial</u>	<u>16.143</u>	<u>11.600</u>	<u>-28,14</u>

Fonte: MEFP/DCE. Elaboração: IPEA-Rio.

tral tem gerado fortes e repentinas oscilações da taxa de câmbio. Naturalmente, após o longo período de minidesvalorizações diárias, a atuação do Banco Central teve intenções claramente didáticas no sentido de "ensinar" o mercado sobre o seu poder de intervenção - como ocorre nos principais mercados de câmbio no mundo - e sobre a não automaticidade do repasse da inflação ao câmbio. De fato, enquanto o país não retomar o pagamento dos juros da dívida externa - ou de parcela deles - aos bancos comerciais e ao Clube de Paris, o balanço de divisas será positivo, salvo em caso de deterioração da balança comercial. Absentando-se de comprar no mercado de divisas internacionais, o Banco Central forçará, sempre que desejar, a queda da taxa de câmbio, ademais quando realiza política monetária contracionista. Foi assim durante o final de agosto e a primeira quinzena de setembro, o que resultou em grande volume de fechamentos de contratos de câmbio pelos exportadores e em valorização significativa do cruzeiro.

Entretanto, esta não será uma conduta permanente. Por um lado, tão logo defina a renegociação da dívida externa, o Banco Central terá que implementar - e até mesmo divulgar - uma programação de compras de divisas para fazer frente aos seus compromissos externos. Por outro lado, as oscilações bruscas da taxa de câmbio, pela incerteza que geram, desestimulam as exportações, algo certamente não desejado pelo governo. É claro que os mercados futuros poderiam ser antídotos às oscilações, mas no Brasil eles ainda são incipientes e desconhecidos de um número grande de exportadores e importadores.

De fato, passada esta fase, o Banco Central voltou a realizar compras de divisas, fazendo com que as cotações das moedas estrangeiras readquirissem algum realismo.

Aparentemente, este será o comportamento normal no futuro, já como preparação para o período pós-renegociação da dívida externa. Pelo menos é o que demonstram as trajetórias dos diversos indicadores de competitividade (ver anexo "Indicadores" ao final deste Boletim), que desde março apresentam tendência de recuperação, revelando a preocupação do governo com a questão cambial. Em particular, a taxa de câmbio efetiva real, tanto para os manufaturados (Gráfico 4.1) como para o total das exportações (Gráfico 4.2), revelam crescimento significativo desde março (30,4 e 17,9%, respectivamente). Porém, é preciso salientar que estas taxas estavam extremamente baixas em março, o que fica claro quando se comparam os valores de setembro com os valores médios registrados no ano passado - que, por sua vez, já foram os mais baixos desta década. Nesse caso, verificam-se quedas da taxa real efetiva de câmbio de 19,0% para os manufaturados e de 20,0% para o to-

GRÁFICO 4 1
TAXA DE CÂMBIO EFETIVO REAL
MANUFATURADOS

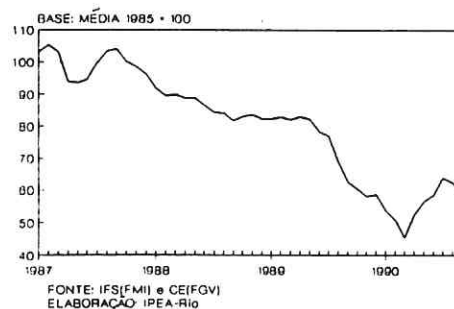
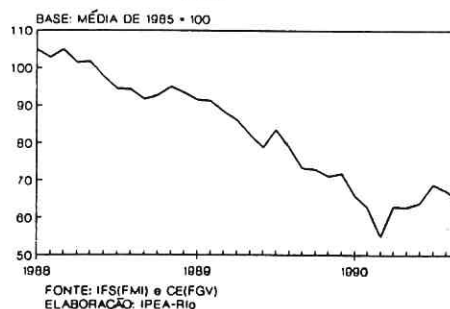


GRÁFICO 4 2
TAXA DE CÂMBIO EFETIVO REAL
TOTAL DAS EXPORTAÇÕES



tal das exportações. Convém, entretanto, ressaltar que, tratando-se de taxas médias ao longo dos meses, as de setembro estão influenciadas por um período - a primeira quinzena - em que o cruzei-

ro esteve sobrevalorizado. Com a recuperação da taxa de câmbio durante a segunda quinzena do mês, pode-se assegurar que no início de outubro a competitividade já era maior.

ANEXO

A PROPOSTA BRASILEIRA DE RENEGOCIAÇÃO DA DÍVIDA EXTERNA*

1) A dívida externa do setor privado será excluída da dívida a ser reestruturada. Desse modo, logo que for possível, o principal e os juros da dívida externa do setor privado serão remetidos livremente ao exterior.

2) No vencimento da "Carta de Acordo Comercial de 1988" e da "Carta de Acordo Interbancário de 1988", as linhas de crédito de curto prazo (comerciais e interbancárias) serão voluntárias, desde que uma solução satisfatória seja encontrada para financiamento das filiais e agências estrangeiras dos bancos brasileiros.

3) Os juros devidos a bancos credores comerciais e vencidos até 31 de dezembro de 1990, ou em data posterior de 1991 sobre a qual um novo acordo entre em vigor, e que foram ou serão depositados no Banco Central sob a Resolução nº 1.564/89, serão pagos com resultado de um empréstimo-ponte fornecido por esses credores. O valor do empréstimo-ponte será incluído na dívida a ser reestruturada. Prê-pagamentos em 1991 no valor de US\$ 427 milhões e, em 1992, da or-

dem de US\$ 154 milhões poderão ser suplementados por quantia de até US\$ 1 bilhão em capacidade adicional de pagamento não incluída nas atuais projeções de recursos provenientes de fontes externas.

4) Menu de opções. As opções abaixo discriminadas são coerentes com o princípio de pagamento somente até o nível de capacidade real de pagamento. O Brasil está interessado em explorar com seus bancos credores outras opções que são coerentes com este princípio.

I) Bônus de Cupom Zero do Brasil
Dívida disponível para permuta: até US\$ 60 bilhões
Prazo: 45 anos
Taxa de juro implícita: 9% ao ano
Forma: ao portador
Garantia: nenhuma
Resgate: A capacidade anual de finida para pagar será usada para resgatar os bônus. O resgate ocorrerá em leilões trimestrais. Se não houver lances ou os lances submetidos não utilizarem toda a quantia disponível para resgate, os bônus serão selecionados por lote para o resgate.

*

O texto deste anexo foi transcrito da Gazeta Mercantil, de 18 de outubro de 1990.

Ampliação: Se (i) o PNB crescer 7% ou mais por trimestre por dois trimestres sucessivos e (ii) as reservas internacionais (conceito de dinheiro) excederem 5 vezes o valor médio mensal de importações nos 12 meses precedentes, esse excesso será utilizado para resgate de bônus de cupom zero pelo Brasil em leilão trimestral subsequente.

II) Bônus de Redução de Juros
Quantia da dívida disponível para permuta ao par: até US\$ 60 bilhões
Prazo: 25 anos
Taxa de juro: crescente até o décimo ano quando se estabiliza no nível de 7% por ano
Forma: ao portador
Garantia: nenhuma

III) Bônus de Saída
Quantia de dívida disponível para permuta ao par: até US\$ 60 bilhões
Prazo: 15 anos
Taxa de juro: crescente até o quarto ano quando se estabiliza no nível de 3% por ano
Forma: ao portador
Garantia: nenhuma

Todos os instrumentos poderão ser escolhidos para uso no Programa Nacional de Privatização. O governo brasileiro emitirá regras específicas para tratar de outros possíveis tipos de conversão (por exemplo, dívida por ações, dívida para a exportação, dívida para meio ambiente). A escolha de instrumentos de dívida para utilização nesses programas é objeto de discussão.

Política Monetária

A política monetária executada pelo Banco Central a partir de maio fez com que, no final de setembro, a base monetária fosse ainda inferior ao nível de maio, em termos nominais. Para isto certamente contribuíram as diversas medidas adotadas pelas autoridades no sentido de contrair o nível de moeda, embora, por outro lado, o papel da redução da demanda por encaixes dos agentes não deva ser negligenciado. O relativo sucesso alcançado pelo governo no controle quantitativo da moeda não foi, porém, acompanhado do mesmo êxito em termos da redução do ritmo inflacionário. Ainda que a política tenha contribuído para que o temor de uma rápida aceleração da taxa fosse afastado, a perpetuação do aumento dos preços no patamar mensal da ordem de 12-13% continua sendo um problema que o governo não conseguiu equacionar definitivamente. O fato vem provar novamente que uma política monetária rigorosa é um requisito indispensável para poder almejar níveis de inflação baixos, mas que seus efeitos benéficos não aparecem de forma imediata, o que sugere que, para que a política monetária seja eficiente, o governo deve ser persistente e ter capacidade de resistência frente às pressões no sentido de abandonar aquela política, em nome da ausência de resultados positivos no curto prazo.

● A EVOLUÇÃO DOS AGREGADOS MONETÁRIOS

A política monetária restritiva adotada a partir de meados do segundo trimestre teve continuidade também no terceiro (Tabela 5.1). A trajetória da base monetária, porém, mostrou-se bastante diferente, em termos qualitativos, em relação à seguida pelo M1. Este último não chegou a cair nominalmente - como ocorreu com a base monetária - e, além disso, em agosto, experimentou uma alta mais brusca, que situou o seu valor num nível apenas 3% inferior à meta para o estoque de meios de pagamento que o Banco Central fixara para dezembro. A expectativa do Banco Central é que o aumento de agosto não se repita, uma vez que estaria associado a fatores considerados excepcionais: o pagamento de metade do 13º salário ao funcionalismo público no último dia do mês e o registro do que era chamado de "M1 oculto", representado por recursos que deveriam ser contabilizados como M1, mas que os bancos conseguem "esconder" por estarem em trânsito e, dessa forma, remunerando o float, prática que acabou com a decisão das autoridades monetárias de obrigarem as instituições financeiras a incluírem

Tabela 5.1

TAXAS MENSAIS NOMINAIS DE EXPANSÃO MONETÁRIA - 1990

(Em % - Posição em fim de mês)

MÊS	BASE MONETÁRIA	MEIOS DE PAGAMENTO
Janeiro	19,1	14,8
Fevereiro	74,1	95,4
Março	144,5	164,8
Abril	70,0	38,5
Maió	58,3	34,8
Junho	-9,2	2,2
Julho	-9,0	1,8
Agosto	2,6	9,7
Setembro	17,9	-

Fonte: Banco Central.

os recursos em trânsito na base de cálculo das reservas.

Os números da base monetária em setembro merecem um comentário especial, pelo impacto que gerou a sua divulgação, suscitando interpretações as mais diversas. O governo alega que tratou-se de um resultado excepcional, após o que, em outubro, ele retomaria o controle da moeda, exibido no trimestre junho/agosto como indicador de um rigor supostamente inédito. Os críticos, por sua vez, identificam em setembro um ponto de inflexão, que apontaria para o ressurgimento de tensões inflacionárias associadas à emissão. Na realidade, o ponto de vista do governo tem certo fundamento, embora a política anterior a setembro, ainda que austera, não tenha sido tão drástica como se alardeou. Cabe lembrar que, entre maio e agosto, enquanto a base monetária experimentou uma redução nominal de 15% pelo critério dos saldos de fim de mês, a expansão dos saldos médios foi positiva, atingindo 16% de crescimento acumulado no trimestre. Por outro lado, no caso específico dos resultados de setembro, houve uma conjugação de fatores excepcionais que certamente exerceu uma influência marcante sobre o nível da base monetária durante todo o mês. Nessa lista incluem-se a greve dos bancários, os saques associados ao temor causado pela intervenção em alguns bancos e o aumento das reservas compulsórias, fenômenos estes que não deverão se repetir no futuro, o que inspira o otimismo do governo acerca da evolução dos estoques monetários de agora em diante.

De qualquer forma, é preciso notar que o Banco Central deverá enfrentar alguns problemas para o controle da expansão nominal da base monetária. Do lado da demanda de moeda, porque, com a indexação formal e informal existente na economia, o ritmo normal dos negócios induz naturalmente a uma maior

retenção de encaixes por parte dos agentes. Esta demanda, por sua vez, poderá ser abastecida através de uma fonte de expansão - representada pelo setor externo - que coloca para o governo um trade-off delicado. De fato, já em julho o governo tinha injetado US\$ 597 milhões na economia - convertidos em cruzeiros pela taxa de câmbio do período -, através do setor externo, número que atingiu US\$ 521 e US\$ 663 milhões em agosto e setembro, respectivamente. Considerando que a base monetária era de US\$ 13.684 milhões no final de junho e de US\$ 10.943 milhões no final de setembro, é possível ter uma idéia da dimensão do impacto expansionista associado à política de acumulação de reservas em divisas seguida pelo Banco Central. Por outro lado, se esta política de aquisição de reservas não fosse adotada e considerando que os juros externos não estão sendo pagos, a taxa de câmbio real sofreria uma apreciação. Em síntese, as autoridades monetárias enfrentam um dilema que, para ser resolvido de modo a conciliar as metas monetária e de acumulação de reservas, exigiria maior colocação de títulos públicos, viabilizada por uma alta das taxas de juros.

Por último, cabe mencionar que os valores do M4 e do agregado composto pela soma de M4 e dos cruzados novos bloqueados continuam oscilando em torno dos US\$ 70-80 bilhões e US\$ 110 bilhões, respectivamente (Tabela 5.2). Consideran-

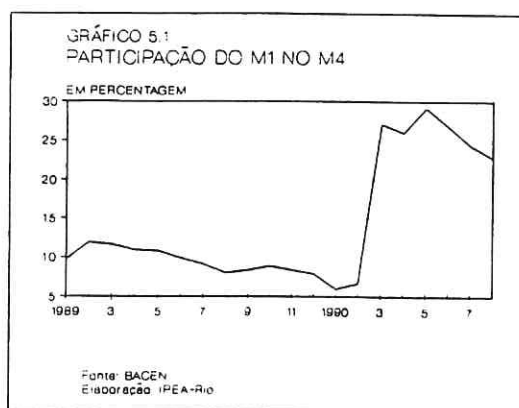
Tabela 5.2
HAVERES FINANCEIROS EM
US\$ BILHÕES - 1990

MES	M4 (A)	VALORES A ORDEM DO		(C) = (A) + (B)
		BACEN (B)		
Janeiro	111	-		111
Fevereiro	112	-		112
Março	53	47		100
Abril	64	49		113
Maio	71	38		109
Junho	69	38		107
Julho	70	36		106
Agosto	80	34		114

Fonte: Banco Central.

do que entre o final de fevereiro - mês anterior ao plano de estabilização adotado pelo novo governo - e o final de agosto a taxa de câmbio desvalorizou-se 134%, enquanto que a taxa de variação efetiva dos preços - suposta igual à variação do IPC do mês seguinte - foi de 144%, conclui-se que a evolução da taxa de câmbio real não prejudica significativamente a comparação entre os dados de fevereiro e de agosto da Tabela 5.2, embora as oscilações cambiais observadas entre ambos os momentos afetem mais os resultados registrados ao longo do período.

O Gráfico 5.1 mostra o processo de súbita remonetização que se seguiu à decretação do Plano Brasil Novo e reflete também a desmonetização parcial ocorrida depois de maio. Note-se que a relação M1/M4 assume valores muito maiores que em 1989, não só pelo aumento real do M1 - associado à queda da inflação -, mas também pela redução do denominador.



● A TAXA DE JUROS

A Tabela 5.3 mostra as taxas de juros reais e os ganhos de carregamento acumulados entre o momento de colocação das LTN de 28 dias e a data do respectivo resgate. A taxa de juros real acumulada no período de 28 dias corresponde à taxa de juros nominal das LTN, deflacionada pela taxa de variação do FRS entre as duas datas, entendida como a melhor proxy do aumento efetivo dos preços verificados nesse intervalo. Por sua vez, o ga

Tabela 5.3

RENTABILIDADE DAS LTN DE 28 DIAS, POR DATA DE LEILÃO - 1990
(Em %)

DATA		LTN - TAXA DE JUROS REAL ACUMULADA NO PERÍODO ^a	GANHO DE CARREGAMENTO NO PERÍODO
Colocação	Resgate		
30/05	27/06	-3,73	-0,11
06/06	04/07	-3,33	-0,93
13/06	11/07	-0,65	0,34
20/06	18/07	0,66	-0,11
27/06	25/07	1,97	0,45
11/07	08/08	2,51	1,86
18/07	15/08	1,46	1,58
25/07	22/08	0,68	1,52
01/08	29/08	-0,93	0,62
08/08	05/09	-1,15	1,27
15/08	12/09	-1,25	-0,35
22/08	19/09	-0,73	-1,16
29/08	26/09	-0,25	-2,56
05/09	04/10	1,30	-2,11
12/09	10/10	2,20	-0,46

Fonte: Gazeta Mercantil. Elaboração: IPEA-Rio.

Obs.: Em 04/07 não houve colocação de letras de 28 dias.

^aDeflador: taxa de variação do FRS.

nho de carregamento expressa o resultado da remuneração das LTN, descontado pelo rendimento do overnight, que representa o custo de financiamento daqueles papéis. Cabe notar que, no caso da última coluna, a perda dos últimos resgates deve ser melhor qualificada, já que os números referem-se aos leilões diretos realizados to da terça-feira. Na medida em que, posteriormente, o Banco Central realiza recompras antecipadas e relançamentos através dos go arounds informais, a rigor a perda efetiva dos intermediários não chegou a ser tão grande como a registrada na tabela. Por outro lado, a coluna onde são expostas as taxas de juros reais das LTN foi estimada com base na última taxa do IPC disponível para efeito do cálculo do valor do FRS (12,76%). Como o IPC de outubro deve ser maior, o valor definitivo das taxas reais, ao serem recalculadas, deverá ser menor na tabela.

A Tabela 5.4, por sua vez, indica as taxas de juros do overnight calculadas ex post, utilizando como deflator a taxa de variação do IPC do mês seguinte.

A observação das duas tabelas permite extrair algumas conclusões interessantes. A primeira é que as taxas de juros, de modo geral, têm sido, em termos reais, baixas, quando não negativas. A segunda é que parece ter havido uma certa dificuldade dos agentes em dimensionar o ritmo de aumento dos preços, bem como o nível futuro do custo financeiro do carregamento de títulos, o que os induziu a

aceitar taxas de juros que, posteriormente, revelaram-se insatisfatórias. Isto pode ser atestado tanto pela subestimação da inflação posterior a julho na BM&F como pelo ganho negativo de carregamento dos intermediários financeiros que adquiriram LTN em agosto, sendo surpreendidos pela alta da inflação e do overnight ocorrida desde então. Por último, a terceira conclusão - corolário, de certa forma, das outras duas - é que, na medida em que a percepção dos agentes acerca da trajetória corrente da inflação for aperfeiçoada, o controle da liquidez tenderá a gerar um aumento da taxa de juros, o que explica, de certa forma, a alta desta observada no começo de outubro.

Tabela 5.4

TAXAS DE JUROS REAIS NO
OVERNIGHT - 1990

(Em %)

MÊS	TAXA DE JUROS MENSAL (BRUTA)	
	Mensal	Real
Janeiro	67,6	-3,0
Fevereiro	82,0	-1,2
Março	36,8	-5,6
Abril	4,2	-3,4
Maió	5,7	-3,5
Junho	8,7	-3,8
Julho	13,8	1,6
Agosto	11,5	-1,1
Setembro	15,1	1,4

Fonte: Banco Central. Deflator: IPC de (t+1). Para outubro foi suposta uma variação de 13,5%.

Política Fiscal

Após a queda brusca da taxa inflacionária que se seguiu ao choque do Plano Brasil Novo, o papel reservado à política fiscal era o de, em conjunto com o uso mais ortodoxo dos instrumentos monetários, sustentar os bons resultados então alcançados. A remonetização da economia já nos meses seguintes ao Plano exigiria, até, uma ação fiscal mais rigorosa, não fossem as naturais dificuldades que impedem a implementação mais rápida desse tipo de política.

Ainda que, ao final do terceiro trimestre de 1990, a maior parte

dos avanços obtidos tenha ainda se originado de medidas contidas no próprio Plano, já é possível apontar alguns resultados da política fiscal empreendida ao longo dos últimos meses e que podem representar ganhos duradouros.

● O COMPORTAMENTO MENSAL DA DESPESA EM 1990

O impacto imediato do Plano, mesmo vigindo apenas durante 15 dias do mês de março, foi o de reduzir praticamente à metade as despesas totais do Tesouro (Tabela 6.1). É óbvio que tal redução se deveu à ação sobre o estoque dos títulos da dívida mobiliária federal, cuja postergação do vencimento provocou, de forma instantânea, uma queda real de 65% das despesas com seu resgate. Dentre os dispêndios que, segundo o Departamento do Tesouro Nacional (DTN), compõem seu fluxo fiscal, o gasto com serviços e encargos da dívida mostrou também redução imediata em magnitude semelhante, enquanto outros itens, como folha de salários e seus encargos, comprovaram ter capacidade de reação mais lenta a medidas contencionistas.

Tabela 6.1

EVOLUÇÃO DAS PRINCIPAIS DESPESAS DO TESOIRO - 1990 (Em Cr\$ Bilhões a Preços de Agosto de 1990)

MESES	ITENS						
	Pessoal e Encargos	Transferências Inter-governamentais	Serviços e Encargos da Dívida	Demais Despesas	Despesas Fiscais ^a	Resgates da Dívida Mobiliária	Total das Despesas
Janeiro	115,5	57,1	494,5	268,4	935,6	1.041,4	1.977,0
Fevereiro	155,0	74,7	301,2	170,0	700,9	534,1	1.235,0
Março	148,1	106,0	121,9	76,7	452,7	188,0	640,7
Abril	185,0	79,0	5,8	62,6	332,4	151,6	483,9
Maió	183,7	189,4	23,8	283,6	680,5	92,9	773,4
Junho	187,6	82,3	0,6	47,4	317,9	171,0	488,9
Julho	151,9	87,2	5,8	74,7	319,5	115,7	435,2
Agosto	181,3	83,7	4,0	76,8	345,8	151,7	497,4
Setembro	120,4	79,9	14,1	105,2	319,7	67,3	387,0
Acumulado	1.428,5	839,4	971,8	1.165,3	4.405,0	2.513,5	6.918,5

Fonte: Departamento do Tesouro Nacional (DTN). Deflator: IGP-DI. Elaboração: IPEA/Rio.

^aDespesas que, segundo a terminologia do DTN, fazem parte do Fluxo Fiscal do Tesouro Nacional.

A partir de maio, o gasto da União, em termos reais, comportou-se de forma mais estável e, o que é digno de nota, passou a apresentar uma tendência declinante. Grosso modo, principalmente em relação às chamadas despesas fiscais, este seria exatamente o comportamento esperado em resposta às medidas de controle do gasto anunciadas (reforma administrativa, redução drástica dos níveis de endividamento de curto prazo, racionalização no uso dos recursos, etc.). No entanto, o exame de alguns desses itens ao longo dos últimos meses não permite um otimismo exagerado, requerendo alguma dose de cautela.

As transferências intergovernamentais - reguladas constitucionalmente - apresentam-se hoje em patamar nitidamente superior ao verificado antes do Plano. Trata-se do efeito conjunto do aumento das percentagens de partilha da arrecadação do Imposto de Renda (IR) e do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) e da redução do prazo médio de repasse desses recursos. O último efeito, obviamente, é do tipo que não acarreta elevações reais posteriores, produzindo seus resultados de uma vez por todas. Já o primeiro, não. As percentagens a serem transferidas a estados e municípios aumentarão gradativamente, por força da Constituição, até 1993.

Com a redução da importância relativa dos serviços e encargos da dívida, a despesa com o funcionalismo assumiu nos últimos quatro meses a posição de principal item do gasto do Tesouro, tendo apresentado padrão regular de queda real (exceto em agosto, quando se concedeu o adiantamento de 50% do 13º salário). Ainda que tenha havido empenho em reduzir a folha, algumas restrições - de ordem organizacional e legal, por exemplo - têm impedido cortes em magnitude compatível com as intenções explicitadas. Tal queda re-

sulta mais da corrosão inflacionária de salários congelados desde março do que das medidas que foi possível implementar. A recente concessão de antecipação salarial de 30% (a se refletir no caixa de novembro) e a proximidade da data-base do funcionalismo (apenas três meses depois) tendem a anular parte desse ganho. A capacidade do Tesouro incorporar definitivamente uma parcela dessa folga na data-base é hoje incerta, principalmente porque os reajustes do funcionalismo federal não estão regidos pela política salarial em vigor, a qual garante que os salários não atingem, nos seus dissídios, os valores de pico do período anterior.

Foi sensível a redução do gasto da União que se conseguiu obter até o presente momento. Há alguma incerteza, contudo, quanto à perenidade desses ganhos, o que se acentua ainda mais em face das recentes notícias de inviabilização da execução do Orçamento, dada a demora na revisão orçamentária. Até que ponto e quais os gastos que apresentaram redução real por causa da impossibilidade legal da administração federal empenhar os recursos (existentes) é uma questão crucial para se avaliar a real contribuição desse "represamento" de despesas para o bom desempenho da execução financeira recente do Tesouro. Ainda que possa ser pequena a cada mês, dependendo do seu timing, a liberação desses atrasos acumulados pode ter seus efeitos magnificados ao coincidir com meses que sazonalmente apresentam maior volume de dispêndio.

● A EVOLUÇÃO MENSAL DA RECEITA EM 1990

Em termos de tendência, observam-se pequenas alterações em relação ao que se discutiu em documentos anteriores do Grupo de Acompanhamento Conjuntural (GAC) do IPEA-Rio. Resumidamente, o crescimento

real da receita de alguns impostos relevantes originou-se de medidas tomadas ainda em 1989 quanto à redução dos prazos de recolhimento e à sua indexação, as quais foram intensificadas no Plano. Além desses, os impactos mais significativos foram, certamente, a instituição do IOF extraordinário sobre estoques financeiros e a possibilidade de quitação de obrigações tributárias com cruzados novos retidos. A receita tributária nos dois meses que se seguiram ao Plano apresentou níveis reais de arrecadação quase duas vezes maiores que os demais, inclusive os posteriores (Tabela 6.2).

Mas, conforme acima mencionado, detectam-se indícios, sujeitos ainda a confirmação posterior, da ação de algumas medidas fiscais de caráter permanente. Tais medidas, com impacto ainda no presente exercício, seriam, principalmente: o aumento no rigor da fiscalização, o fim do anonimato na

grande maioria das transações econômicas e a instituição do IOF sobre algumas operações financeiras de curto prazo com alíquotas decrescentes no tempo.

A primeira medida dificilmente pode ter apresentado resultados significativos. No presente ano, reduziu-se o número de fiscais - já há muito tempo considerado insuficiente - com que conta o Departamento da Receita Federal (DRF) para tal tarefa. Por outro lado, há certo consenso entre os especialistas de que o fim dos títulos (principalmente cheques) ao portador contribuiu para diminuir a sonegação. Os mesmos divergem, no entanto, em relação a seu efeito em períodos mais longos. Enquanto uns acreditam que se trata de um ganho permanente, outros apostam no aparecimento de novos mecanismos de sonegação e evasão. De qualquer forma, mesmo sem ser possível isolar as consequências dessa medida específica sobre a evolução da receita, é certo que algu-

Tabela 6.2

EVOLUÇÃO REAL DA RECEITA DA UNIÃO: PRINCIPAIS IMPOSTOS - 1990

(Em Cr\$ Bilhões a Preços de Agosto de 1990)

MESES	ITENS							Receita da União ^b
	Imposto de Renda				Imposto Sobre Produtos Industrializados (IPI)	Imposto Sobre Operações Financeiras (IOF)	Contribuição Previdenciária ^a	
	Total	Pessoa Física	Pessoa Jurídica	Retenção na Fonte				
Janeiro	176,7	3,4	29,6	143,6	68,9	3,6	145,5	474,8
Fevereiro	185,8	2,8	31,1	151,9	41,8	3,3	119,4	434,6
Março	144,7	4,4	35,9	104,4	55,8	26,4	119,3	435,3
Abril	273,8	8,1	120,4	145,2	58,8	241,6	166,5	880,4
Maiο	247,9	53,5	119,7	74,7	63,7	112,4	184,0	756,2
Junho	103,5	9,3	40,2	54,1	74,8	10,6	161,8	461,5
Julho	100,1	9,0	34,9	56,1	72,0	7,9	160,9	450,7
Agosto	102,1	8,9	38,3	54,9	88,3	22,7	164,3	486,3
Setembro	95,2	8,1	38,0	49,1	61,0	23,4	151,8	440,0
Acumulado	1.429,6	107,6	488,0	833,9	585,0	451,9	1.373,5	4.819,8

Fontes: Departamento da Receita Federal (DRF) e Iapas. Deflator: IGP-DI. Elaboração: IPEA-Rio.

^aValor estimado para setembro.

^bInclui todas as demais receitas administradas pelo DRF, além da contribuição previdenciária.

ma parte dela há de ter efeitos mais contínuos, já que dificilmente se poderá restabelecer o grau de anonimato fiscal que se tinha antes de março último.

A instituição do IOF com alíquotas decrescentes apresenta efeitos mais facilmente identificáveis, pois basta ver que sua arrecadação se manteve em níveis substancialmente superiores aos verificados antes do Plano.

O Imposto de Renda refletiu de forma marcante os efeitos temporários do Plano, ao ter sua receita total reduzida em termos reais de forma significativa. É evidente que o prazo de 18 de maio para o fim do recolhimento em cruzados novos de impostos devidos não só induziu à antecipação de valores que seriam parcelados, como também reduziu drasticamente, do ponto de vista do agente privado, o retorno esperado da sonegação e da evasão fiscais. Mas outros fatores, como já discutido no Boletim Conjuntural nº 10 (junho de 1990), afetaram o desempenho do IR. A retenção na fonte reduziu-se praticamente à metade desde maio, em vista da redução dos recolhimentos provenientes de aplicações financeiras, tendo apresentado uma redução real em setembro, com relação a agosto, de quase 11%, o que reflete a acentuação de uma ligeira tendência de queda que se verifica desde abril e maio. As pessoas físicas claramente anteciparam seus recolhimentos (devidos em relação ao ano-base de 1989) para se desfazerem de cruzados novos, como se nota nitidamente em maio. Já se pode observar, em setembro, uma queda mais acentuada no IRPF, refletindo possivelmente a redução no número de contribuintes com cotas ainda a recolher. Em relação às pessoas jurídicas, entretanto, há expectativa de alteração no padrão de recolhimento no quarto trimestre, em virtude das antecipações que são obrigadas a efetuar com base

nos lucros apurados nos balancetes de meio de ano. Alguns setores econômicos têm alegado que a evolução do valor do BTN em comparação com outros indexadores provocou "lucros fictícios" no primeiro semestre, o que permite imaginar que a rubrica IRPJ apresente algum crescimento real até o final do ano.

O IPI apresentou-se de forma um tanto surpreendente, já que foi pouco afetado pela queda na atividade econômica ocorrida nos meses imediatamente posteriores ao Plano. Nos dois primeiros meses de 1990, pôde-se observar sobre sua arrecadação os efeitos da queda do ritmo produtivo que vinha ocorrendo desde o segundo semestre do ano passado. Nada comparável, contudo, ocorreu em resposta à semiparalisação da indústria em abril. Pode-se argumentar que também nesse caso foi possível utilizar recursos bloqueados, o que teria provocado um comportamento assimétrico do IPI em relação ao ciclo produtivo: não acompanhou a queda da produção industrial e cresceu substancialmente em resposta à rápida recuperação do produto ocorrida depois de junho. Não se deve dar grande importância à queda substancial que ocorreu em setembro, pois esta se relaciona com o fato de que, sendo quinzenal o recolhimento desse imposto (30 dias, fora a quinzena em que ocorreu o fato gerador, com indexação em BTN fiscal), a data referente à segunda quinzena de agosto - dia 30 de setembro - caiu em um final de semana, devendo ter entrado o respectivo recolhimento no caixa de outubro.

A contribuição previdenciária parece ter atingido um patamar bastante estável a partir de março. Além das discussões acerca da adoção de novas alíquotas, parece bastante plausível que, neste caso, o fim dos cheques ao portador tenha induzido uma maior formalização do mercado de trabalho, aumentando em

1/3 a arrecadação real da previdência.

No entanto, ao se consolidarem as receitas tributárias do Tesouro (administradas pelo DRF), incluindo também a contribuição previdenciária, verifica-se que, à exceção dos meses atípicos de abril e maio, a receita real da União oscilou numa faixa relativamente estreita (5% para mais ou para menos). A evolução diferenciada dentro da estrutura tributária federal compensou-se internamente. Dadas as expectativas generalizadas quando da decretação do Plano e do desempenho que a receita fiscal teve em 1989, o comportamento em 1990 pode ser considerado bastante positivo.

● A EXECUÇÃO DO TESOURO

Repetem-se ao longo dos meses os resultados positivos da execução financeira do Tesouro. Em setembro, obteve-se um resultado fiscal positivo de Cr\$ 27,9 bilhões (excluindo-se as vendas de Certificados de Privatização (CP), o resultado chegou a Cr\$ 16,1 bilhões). O acumulado no ano, conforme divulgado, chegou a Cr\$ 120,9 bilhões (descontados os CP).

Deflacionando-se mês a mês os resultados divulgados, acumula-se ao final do período um resultado negativo de Cr\$ 468,1 bilhões (a preços de agosto de 1990), incluindo as vendas dos CP (Tabela 6.3). Não há, na realidade, discrepância nas informações. Ocorre, apenas, que a

Tabela 6.3

RESUMO DA EXECUÇÃO FINANCEIRA DO TESOURO NACIONAL - 1990 (Em Cr\$ Bilhões a Preços de Agosto de 1990)

DISCRIMINAÇÃO	MÉDIAS		JULHO	AGOSTO	SETEMBRO	ACUMULADO NO ANO
	1º Trimestre	2º Trimestre				
Receitas	1.537,9	872,1	1.105,5	505,5	526,9	9.367,9
Receita Líquida (exclusive incentivos)	303,1	545,6	320,7	328,9	293,0	3.488,7
Remuneração das Disponibilidades do Banco do Brasil e do Bacen	196,6	33,1	159,2	139,5	195,0	1.182,8
Resultado Bacen	95,2	216,4	570,9	0,0	0,0	1.505,7
Receitas das Operações Oficiais de Crédito	36,0	24,9	42,4	25,9	28,4	279,4
Operações de Crédito ^a	907,0	52,1	12,3	11,3	10,5	2.911,4
Despesas	1.222,8	560,7	470,4	495,5	377,4	6.806,0
Pessoal e Encargos	139,5	185,4	151,9	181,3	120,4	1.428,5
Transferências Intergovernamentais	79,3	116,9	87,2	83,7	79,9	839,4
Serviços e Encargos da Dívida	305,9	10,1	5,8	4,0	14,1	971,8
Resgates da Dívida Mobiliária	587,8	138,5	115,7	151,7	67,3	2.513,5
Outras Despesas ^b	20,8	20,8	22,7	22,6	32,5	202,5
Variação da Conta de Suprimentos	30,7	10,7	(17,6)	1,0	4,8	112,5
Resultado do Fluxo Fiscal ^c	(292,4)	148,3	26,5	25,3	24,9	(468,1)
Resultado do Fluxo de Caixa ^d	315,2	311,4	635,1	10,0	149,5	2.561,9

Fonte: Departamento do Tesouro Nacional (DTN). Deflator: IGP-DI. Elaboração: IPEA-Rio.

^aInclui a venda de Certificados de Privatização.

^bInclui Despesas das Operações Oficiais de Crédito, Refinanciamentos (MF30), Outras Vinculações e Outras Despesas.

^cExclui a remuneração das disponibilidades e o resultado do Bacen, bem como as operações de crédito da União e os resgates da dívida mobiliária federal.

^dConsidera todas as contas.

agregação de valores nominais faz com que os déficits de caixa no início do ano passem a representar muito pouco no resultado final, ainda que à época tenham sido expressivos.

Já o resultado do fluxo de caixa, que inclui as chamadas contas de financiamento - as operações de crédito, a remuneração das disponibilidades do Tesouro junto ao Banco Central, o recolhimento do resultado operacional do Bacen (do lado das receitas) e o resgate dos títulos da dívida mobiliária (do lado das despesas) -, aparece com valores positivos. Em que pese a redução das operações de crédito, a queda dos resgates dos títulos públicos em decorrência do Plano e a antecipação e a magnitude do repasse dos resultados do Banco Central ao Tesouro explicam o fluxo positivo. Deve-se mais uma vez recordar, entretanto, que não se sabe o impacto que a demora na revisão do Orçamento está acumulando em termos de despesas não realizadas e seus efeitos sobre a execução financeira nos próximos meses.

● PERSPECTIVAS

Enfatizada a importância de uma política fiscal austera para o combate à inflação e visto que, pelo menos a nível da execução do Tesouro, obtêm-se resultados que sugerem tal austeridade, as perspectivas que ora se colocam dependem basicamente de duas questões: a primeira refere-se a algumas qualificações acima feitas em relação à possibilidade do comportamento de alguns itens de receita e despesa continuarem apresentando-se da forma relativamente favorável como fizeram até agora; e a segunda diz respeito à redução sofrida pelo governo federal na sua capacidade de empreender uma política fiscal mais efetiva. A redistribuição da receita tributária feita pela Constituição de 1988 em favor de estados e municípios do-

tuou estes governos, especialmente os estaduais, do poder de empreenderem por conta própria políticas de gasto completamente incompatíveis com os objetivos macroeconômicos. Em um ano eleitoral, dificilmente se poderia convencer autoridades estaduais e locais a conter suas despesas. Generalizaram-se reajustes salariais a servidores desses níveis de governo e falou-se muito em políticas compensatórias praticadas por estados e mesmo municípios em face de "iminentemente recessão". Como tais administrações não sofreram qualquer tipo de restrição à liquidez e, adicionalmente, se beneficiaram do crescente repasse de recursos federais, puderam engajar-se, desde o início do plano de estabilização, em políticas francamente expansionistas, tendo em vista as eleições de outubro e novembro.

Perspectivas para a condução da política fiscal no resto do presente ano dependem bastante do comportamento que os governos estaduais venham a ter em relação a seus gastos. Na falta de dados do lado da despesa, é útil se ter uma idéia do "poder de fogo" que estes níveis de governo tiveram ao longo de 1990 para atuar de forma contrária ao governo federal. A arrecadação do ICMS (Tabela 6.4) foi, na maior parte dos meses, maior ou muito próxima à soma do IR e do IPI. Ao se levar em conta que boa parte da receita desses dois últimos tributos é transferida a estados e municípios, tem-se uma boa noção das limitações, em termos de resultados, que a política fiscal da União hoje enfrenta.

Está muito claro que algum tipo de coordenação de políticas federais, estaduais e municipais tem que ser buscado na área fiscal. Nos próximos meses, dado que nos principais estados do país as eleições só se definirão num segundo turno, parece muito pouco provável que se possa chegar a algo próximo de um entendimento nestes moldes.

Tabela 6.4

EVOLUÇÃO REAL DO ICMS POR REGIÕES - 1990

(Em Cr\$ Bilhões a Preços de Agosto de 1990)

MESES	NORTE	NORDES- TE	SUDESTE	SÃO PAULO	SUL	CENTRO- OESTE	BRASIL
Janeiro	6,8	21,9	106,7	70,2	28,8	9,5	173,7
Fevereiro	6,6	23,9	107,2	71,5	29,8	9,8	177,4
Março	5,9	16,9	95,2	63,6	25,3	7,6	151,0
Abril	7,9	23,1	115,7	75,0	34,4	11,9	193,0
Maió	9,7	29,3	136,6	87,2	45,8	15,2	236,6
Junho	10,5	32,0	162,1	107,3	46,8	19,0	270,4
Julho	10,8	30,6	147,8	99,2	41,5	17,4	248,2
Agosto	10,3	30,0	148,1	99,9	42,1	16,6	247,1
Acumulado	68,6	207,6	1.019,5	673,9	294,6	107,0	1.697,3

Fonte: MEFP/Secretaria-Executiva do Confaz/Cotepe. Deflador: IGP-DI.

Política Agrícola

● AS NOVAS DIRETRIZES PARA A AGRICULTURA

Coincidindo com o início do plantio da safra de 1990/91, o governo anunciou um elenco de medidas e intenções que, além de orientar a próxima safra, sinalizam a diretriz que pretende desenvolver para a política agrícola nos anos seguintes.

A regionalização da política de preços mínimos - uma inovação -, dados os valores fixados, mostra claramente que o governo pretende reduzir seu papel na comercialização da produção agrícola do Centro-Oeste, além de desestimular o desmatamento da região Norte, em consonância com a política conservacionista em andamento. O desestímulo à produção agrícola poderá ser reforçado - eventualmente inviabilizando algumas regiões da fronteira agrícola - se vier a ocorrer a anunciada eliminação da política de equalização dos preços dos combustíveis, o que certamente aumentaria os custos de produção e transportes nessas regiões. Além disso, o documento de política setorial divulgado junto com as medidas explicita o objetivo de estimular a agroindústria, tendo em vista os efeitos benéficos sobre a modernização da própria agricultura.

● PREÇOS MÍNIMOS E DE MERCADO

Os preços mínimos foram fixados para vigorar a partir de fevereiro de 1991 e serão corrigidos, até julho do próximo ano, pela variação do BTN. Para os seis principais produtos (algodão, arroz de sequeiro, arroz irrigado, feijão, milho e soja), os preços fixados para a próxima safra tiveram, em relação à anterior, um incremento real de 35%, usando o IGP-DI como deflator. Porém, é preciso ter em conta que os preços mínimos da última safra foram, em termos reais, os mais baixos dos últimos 10 anos (Tabela 7.1), fato que não se modifica significativamente quando se usa outro índice como deflator - INPC e IPP, por exemplo.

Um outro aspecto a ser mencionado é que o nível dos preços mínimos fixados para a próxima safra é semelhante ao dos preços recebidos pelos produtores em julho último (Tabela 7.2).

Até 1987, a política de preços mínimos desempenhava um papel central na decisão de plantio dos agricultores, porque o governo concedia prioridade às aquisições (AGF) em detrimento dos empréstimos (EGF). A partir de 1988, com a adoção das regras de comercialização, o nível dos preços mínimos tornou-se menos relevante, passando a ser fundamental a disponibilidade de recursos para financiar o carregamento de estoques. Nos dois últimos anos, os preços mínimos situaram-se bem abaixo dos preços de mercado (preços recebidos), desempenhando a função concebida para esta política, isto é, a de ser apenas uma garantia de renda mínima para os agricultores. Mas a escassez de créditos e, portanto, o abandono da política implantada em 1988, como decorrência da crise fiscal-financeira, levaram à queda dos preços e afetaram a rentabilidade do setor. As consequências sobre a produção e

a produtividade em 1989 não se fizeram sentir porque em 1988 o crédito ainda foi favorável e a boa renda agrícola permitiu autofinanciamento. Já em 1989 não houve crédito de comercialização e os agricultores tampouco entraram na AGF, pois o Plano Verão "aqueceu" os preços agrícolas. Quando os agricultores foram comercializar a safra, no 2º semestre, o mercado tinha desabado, por efeito do over.

Nesse contexto, e ainda mais sem crédito, o resultado foi a redução do nível de atividade e, principalmente, do uso de insumos, que interagiu com a quebra da safra para produzir a redução verificada no produto agrícola. Neste quadro, um aumento real médio de 35% nos preços mínimos para 1991 poderá apresentar um estímulo ao crescimento da produção, contanto que o agricultor disponha de crédito de

Tabela 7.1

PREÇOS MÍNIMOS - MÉDIA ANUAL (FEVEREIRO-JULHO)

(Em Cr\$ reais)

ANO	ALGODÃO (Cr\$/kg)	ARROZ (Cr\$/kg)	FEIJÃO (Cr\$/kg)	MILHO (Cr\$/kg)	SOJA (Cr\$/kg)	MÉDIA PONDERADA (1987/89=100)
1982	53,65	26,54	60,62	14,40	18,51	172,94
1983	48,44	22,82	52,25	12,67	16,39	152,29
1984	52,20	24,10	51,38	12,08	14,15	151,79
1985	63,16	31,09	67,01	17,10	26,31	203,20
1986	54,63	27,54	56,65	15,05	23,83	177,81
1987	30,38	18,42	39,86	10,72	13,91	120,97
1988	38,06	18,34	43,72	11,14	14,56	128,75
1989	29,97	14,52	36,79	9,80	11,41	107,48
1990	20,23	10,11	21,71	6,68	6,08	71,70
1991	30,73	13,99	40,00	7,83	10,30	96,78

Fonte: CFP. Deflator: IGP-DI (agosto de 1990). Elaboração: IPEA-Rio.

Tabela 7.2

PREÇOS RECEBIDOS PELO PRODUTOR - MÉDIA ANUAL (FEVEREIRO-JULHO)

(Em Cr\$ reais)

ANO	ALGODÃO (Cr\$/kg)	ARROZ (Cr\$/kg)	FEIJÃO (Cr\$/kg)	MILHO (Cr\$/kg)	SOJA (Cr\$/kg)	MÉDIA PONDERADA (1987/89=100)
1982	53,51	30,96	66,03	15,33	23,42	147,58
1983	51,38	28,97	61,25	15,54	23,75	142,81
1984	86,73	26,03	107,30	19,22	35,33	178,70
1985	51,55	28,43	55,29	16,18	26,73	142,33
1986	53,93	28,39	67,21	17,18	24,20	150,98
1987	38,36	15,78	55,73	10,84	17,93	97,76
1988	42,07	15,71	45,53	11,58	24,82	97,99
1989	36,48	16,90	71,19	12,79	21,56	111,93
1990	26,37	13,30	41,68	8,66	11,09	76,96
1991						79,00 ^a

Fonte: FGV. Deflator: IGP-DI (agosto de 1990). Elaboração: IPEA-Rio.

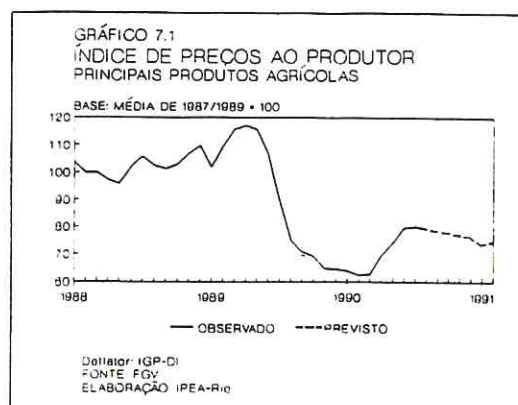
^aPrevisão.

comercialização suficiente para aguardar o momento mais propício para a venda da safra.

● EVOLUÇÃO RECENTE DOS PREÇOS

Os preços dos produtos agropecuários entraram em um período de certa estabilidade após a recuperação experimentada a partir de março (Tabela 7.3), com a única exceção ocorrendo relativamente aos produtos exportáveis. As previsões com base em dados observados até agosto sugerem que os preços ao produtor deverão apresentar um comportamento ligeiramente declinante até o início da safra (Gráfico 7.1).

Com relação aos produtos de origem pecuária, cujos preços nominais chegaram a cair depois do plano de estabilização econômica, confirmaram-se as previsões de cres-



cimento feitas no último Boletim Conjuntural (Tabela 7.4). As novas projeções com dados disponíveis até agosto mostram que os índices de preços dos produtos de origem pecuária (Gráfico 7.2) devem subir ligeiramente em setembro, voltando, posteriormente, aos níveis praticados em junho e aí permanecendo até o início do próximo ano. Esta alta era esperada pelo início da entressafra e um

Tabela 7.3

EVOLUÇÃO DOS PREÇOS AO PRODUTOR - PRODUTOS AGRÍCOLAS

(Média 1987/88/89) = 100

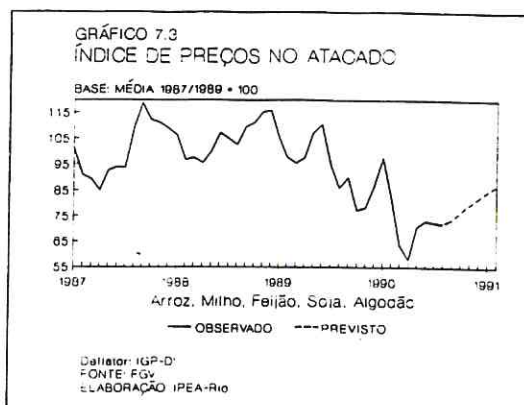
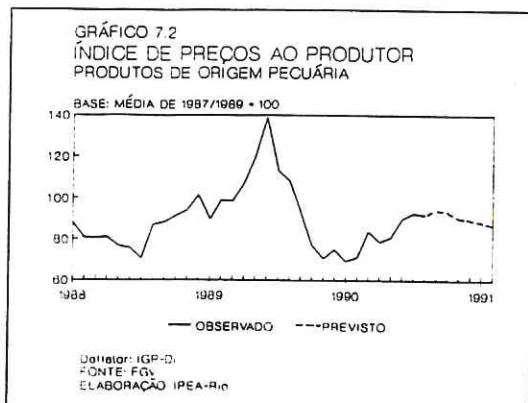
PERÍODO	TODOS OS PRODUTOS	PRODUTOS DE ALIMENTAÇÃO	PRODUTOS DE EXPORTAÇÃO	OUTROS PRODUTOS
1988 I	101,23	91,72	111,95	126,30
II	98,48	97,10	103,77	128,37
III	103,31	98,67	112,00	131,82
IV	106,57	102,91	116,01	138,40
1989 I	109,00	110,93	114,45	143,27
II	113,10	126,82	112,75	152,96
III	78,46	90,86	72,32	104,34
IV	65,51	67,92	62,00	85,46
1990 Janeiro	63,92	61,42	64,15	82,80
Fevereiro	62,45	63,76	58,73	83,86
Março	62,74	57,84	66,29	82,90
Abril	69,58	64,23	72,38	90,42
Maio	74,10	77,10	71,42	101,28
Junho	79,63	93,47	68,69	114,38
Julho	80,07	98,16	67,42	113,45
Agosto	79,24	96,36	68,15	111,27

Fonte: FGV. Deflator: IGP-DI.

Produtos de alimentação: arroz, banana, batata, cebola, feijão, mandioca, milho, tomate e trigo.

Produtos de exportação: algodão, amendoim, cacau, café, fumo, laranja e soja.

Outros produtos: cana, pimenta e uva.



confinamento inferior ao de 1989. Um outro fator que não deve ser esquecido na análise é a associação entre o preço do boi e as alternativas de investimento, o que também favoreceu a recuperação.

O índice ponderado de preços de arroz, milho, feijão, soja e algodão no atacado (Gráfico 7.3) mostrou sinais de recuperação até junho. Em agosto o único produto que continua apresentando crescimento é o algodão. O aumento experimen-

tado pelos preços dos alimentos básicos em setembro resultou, em grande parte, das pressões do arroz e do óleo de soja, cujos preços foram liberados no início do mês. Este resultado não constitui uma surpresa, pois estes são os únicos produtos que ainda continuam com os preços reais em níveis inferiores aos praticados em fevereiro.

A previsão para o comportamento do índice de preços das 16 princi-

Tabela 7.4

EVOLUÇÃO DOS PREÇOS AO PRODUTOR - PRODUTOS DE ORIGEM PECUÁRIA

(Média 1987/88/89) = 100

PERÍODO	TODOS OS PRODUTOS	BOI	FRANGO	LEITE	OVOS	SUÍNO
1988 I	83,01	77,85	82,52	95,60	80,58	75,89
II	77,74	69,19	77,50	88,39	92,86	77,58
III	81,86	76,12	82,81	87,85	92,36	82,94
IV	95,53	101,29	98,09	87,00	84,84	95,83
1989 I	95,57	88,37	102,74	96,27	97,36	119,56
II	121,98	118,04	138,37	92,10	157,74	171,48
III	104,79	108,12	110,39	83,65	121,23	125,17
IV	74,16	73,17	79,66	77,56	61,81	71,24
1990 Janeiro	69,22	73,94	73,34	65,67	55,90	59,02
Fevereiro	71,26	73,31	78,95	70,67	65,92	61,33
Março	83,75	82,07	78,49	92,41	92,19	66,76
Abril	78,73	69,94	78,85	93,17	96,44	64,01
Maio	80,97	74,90	77,72	89,62	96,21	78,66
Junho	89,63	88,39	86,43	86,61	100,58	101,50
Julho	92,56	92,73	97,03	80,47	105,96	107,67
Agosto	91,69	91,06	97,84	81,76	106,78	99,27

Fonte: FGV. Deflator: IGP-DI.

país commodities agropecuárias é de manutenção da trajetória ascendente iniciada no final do ano passado. Os produtos cujas cotações se encontravam em setembro abaixo da média de 1989 eram soja, trigo e milho.

Segundo previsões feitas com base em um modelo de séries temporais, o nível esperado de preços para o período de início da safra brasileira (100,89) é superior ao da safra de 1990, quando o índice de preços de commodities em fevereiro foi de 93,04.

Uma taxa cambial defasada - cerca de 38% abaixo da média dos últimos três anos - afeta a rentabilidade das culturas de exportação, mesmo que o comportamento das cotações internacionais seja favorável.

● CRÉDITO AGRÍCOLA

A disponibilidade efetiva de crédito para financiamento da safra de 1990/91, especialmente em outubro, quando a demanda cresce, é difícil de ser mensurada porque depende do retorno dos empréstimos concedidos.

Os dados disponíveis indicam que,

a partir de abril, para escapar das pesadas multas impostas pelo Bacen, os bancos concederam grandes volumes de créditos, sendo obrigados a seguir as normas comuns aos créditos de comercialização. As restrições impostas pelo Bacen, em junho, para limitar os empréstimos vieram tarde, reduzindo os recursos para o custeio (Tabela 7.5). Hoje, os bancos alegam que já ultrapassaram a obrigatoriedade de concessão de crédito para a agricultura. Como os créditos concedidos para a comercialização retornariam fora do período de plantio, o ajuste pode vir pelo lado da inadimplência do custeio da safra de 1989/90, uma vez que os tomadores dos créditos concedidos este ano seguramente são outros que os beneficiados no custeio da safra passada.

O setor deve relativamente pouco ao sistema bancário, como resultado da redução progressiva de crédito nos últimos anos. Para algumas culturas, no entanto, o diferencial entre a correção dos empréstimos e a correção do preço mínimo, logo após o plano de estabilização, foi importante. Uma renegociação da dívida dos agricultores que beneficiasse os arrendatários (que plantam arroz irrigado) e os produtores do Centro-Oes

Tabela 7.5

CRÉDITO AGROPECUÁRIO - SAFRA DE 1990/91

(Em Cr\$ bilhões)

RUBRICAS	BANCO DO BRASIL E BANCOS PRIVADOS			TESOURO			TOTAL		
	Previs- to	Efeti- vado	Efeti- vado/ Pre- visto (%)	Previs- to	Efeti- vado	Efeti- vado/ Pre- visto (%)	Previs- to	Efeti- vado	Efeti- vado/ Pre- visto (%)
Custeio	138,1	88,0		35,0	19,8		173,1	107,8	62,3
Investimento	74,5	11,0		0,0	16,4		74,5	27,4	36,7
Comercializa- ção	2,3	121,0		60,1	19,1		62,4	140,1	224,6
TOTAL	214,9	220,0	102,4	95,1	55,2	58,1	310,0	275,2	88,8

Fontes: DTN e Febraban. Deflator: IGP-DI.

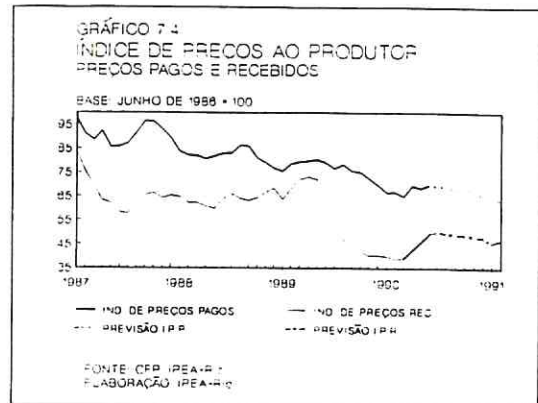
te poderia resultar em um estímulo adicional ao plantio.

Atualmente, os empréstimos para a agricultura, à taxa de livre mercado, supera os 40% reais ao ano, como decorrência da política monetária restritiva que, a prevalecer nos próximos meses, tenderá a agravar este quadro via desestímulo à estocagem, com o conseqüente achatamento dos preços. Cresce, assim, a importância da política de preços mínimos e a disponibilidade de recursos para AGF na colheita da safra de 1990/91.

● RENTABILIDADE DO SETOR EM 1990

A rentabilidade dos 20 principais produtos agrícolas em 1990, medida pela receita bruta, deverá apresentar este ano significativa redução relativamente a 1989. A estimativa, baseada nos preços recebidos de maio a agosto, aponta para uma queda de 31,8% da receita bruta, admitindo que 20% da safra tivessem sido comercializados em abril, 15% em maio e de 25 a 55% entre junho e julho, dependendo do produto. Restam, assim, por comercializar 15% de arroz, 35% de soja, 20% de algodão e 40% de milho, que foram valorizados a preços de agosto.

A relação de troca medida pelo comportamento dos preços pagos e recebidos pelos agricultores não apresentou melhora significativa de pois de junho (Gráfico 7.4). Nos três meses posteriores à implantação do plano de estabilização, esta relação começou a se tornar menos desfavorável à agricultura, estabilizando-se a partir de julho. A projeção é de que permaneça nos mesmos níveis até o início do próximo ano. As considerações feitas, na seção de preços, sobre os resultados do modelo de previsão de comportamento dos preços recebidos pelos agricultores aplicam-se também ao resultado aqui comentado.



● PRODUÇÃO E ABASTECIMENTO

A estimativa de produção agrícola em 1990, com base nos dados do IBGE até agosto, é de uma queda de 20,4% na produção de grãos. Esta estimativa é mais desfavorável que as anteriores, já que o total de grãos não deve ultrapassar 57 milhões de toneladas e o produto agrícola poderá decrescer 8,4% em 1990. A previsão de comportamento do produto animal é de um crescimento de 3,1% neste ano. O PIB agropecuário apresentaria, assim, em 1990, uma variação de -3,7%.

A redução da produção aumenta a importância de resolver a contradição entre a prioridade de controle da inflação e a política agrícola, sem alterar os rumos da política econômica. Os baixos preços agrícolas, a deterioração das relações de troca e a escassez de recursos teve como conseqüência a queda no nível tecnológico da atividade agrícola. A menor rentabilidade do setor em 1990 agrava a situação da presente safra. Com o crédito caro e a escassez de recursos próprios, tenderia a manter-se o baixo uso de insumos. Ainda que seja cedo para prognósticos, a expectativa de produção de grãos seria semelhante à quantidade produzida este ano, mas com substituição entre culturas - áreas de soja por milho, por exemplo - e incremento do feijão, se a sinalização dada pelos preços mínimos for seguida pelos agricultores.

Mantida a atual política de contração salarial, a questão do abastecimento fica séria, uma vez que, se a perspectiva é desfavorável no front da oferta, a agricultura não pode contribuir para minimizar as tensões via preços baixos de alimentos. Qualquer iniciativa de distribuição de cesta bá-

sica ou uma mudança da política salarial implicaria também estímulos adicionais imediatos à produção ou à previsão de importações. Esta última alternativa tem-se mostrado ineficiente para atender a demanda, especialmente quando a escassez se generaliza.

NOTAS TÉCNICAS

■ ÍNDICE DE PREÇO
E DE QUANTIDADE
PARA AS
EXPORTAÇÕES
BRASILEIRAS NO
PERÍODO 1974/88

■ A ECONOMIA
BRASILEIRA
E A CRISE DO
GOLFO PÉRSICO

■ REFLEXÕES SOBRE
"ABERTURA" DA
ECONOMIA E
POLÍTICA CAMBIAL

Índices de Preço e de Quantidade para as Exportações Brasileiras no Período 1974/88*

Armando Castelar Pinheiro** - Ronaldo Serôa da Motta***

● INTRODUÇÃO

Com a abertura da economia brasileira, o comércio exterior deverá assumir um papel da maior importância na determinação do bem-estar da população. Mais do que antes, alterações nos preços dos bens importados ou exportados terão impactos significativos sobre a inflação doméstica, a renda real e o crescimento do país.

Para permitir um melhor acompanhamento dessas variáveis, o IPEA-Rio vem realizando uma série de trabalhos com o objetivo de produzir índices de quantidade e de preço, a nível agregado e setorial, para as exportações e importações brasileiras. Estes índices visam ocupar uma lacuna deixada pela FGV em 1986, e que tem sido apenas parcialmente preenchida pelo Bacen e pela Funcex.

Com o objetivo de apresentar as estimativas obtidas para os índices de quantidade e de preço das exportações brasileiras no período 1974/88, esta nota discute os procedimentos adotados no cálculo desses índices e resume um outro trabalho dos autores onde a descrição é mais detalhada,¹ mas, ao contrário deste, dá menor ênfase às questões mais gerais da teoria de números índices.

A atualização dos índices de exportação até 1990 depende da conclusão do trabalho de compatibilização das classificações NBM a oito e 10 dígitos, adotadas nos períodos até 1988 e após 1989, respectivamente. Se bem-sucedido, este esforço permitirá que os índi-

ces de exportação sejam divulgados trimestralmente neste Boletim Conjuntural.

Nas situações mais comuns de estimação de índices, os procedimentos podem ser divididos em três etapas: primeiro, a análise dos dados, não apenas devido aos problemas usuais, mas também para avaliar questões de homogeneidade dos produtos e de cobertura; segundo, a seleção de uma fórmula para o índice; e, por fim, a definição de uma forma de transformação das comparações bilaterais em séries multiperíodos ou multilaterais.

Esta nota está organizada de forma a descrever como cada uma destas duas últimas questões foi tratada no caso particular das exportações brasileiras:² na próxima seção discute-se a opção pela fórmula de Fisher, tanto para os índices mensais como para os anuais, e depois descreve-se a forma de composição das séries anuais e mensais a partir das comparações bilaterais; e na última seção apresentam-se os resultados obtidos, comparando-os com os índices de exportação disponíveis em outras fontes.

Como ficará claro na próxima seção, a estimação dos índices de exportação neste trabalho se enquadra no tipo de pesquisa que Edward Leamer classificou de "inferência à la Sherlock Holmes". Assim, a primeira parte a seguir consistiu em obter 135 índices de exportação (em si já um pequeno subconjunto do universo de candidatos) para, na fase seguinte, selecionar os quatro (de preço e de quan-

* Os autores agradecem o auxílio de Cláudio Soares de Sousa e o apoio computacional laborioso e sempre muito competente de Carmem Falcão Argolo.

** Do IPEA-Rio e da FEA/UFRJ.

*** Do IPEA-Rio e da Coppe/UFRJ.

¹ Pinheiro, A. C., e Serôa da Motta, R. Índices de exportação para o Brasil: 1974/88. Rio de Janeiro: IPEA, 1990 (Texto para Discussão).

² A base de dados e os procedimentos de crítica utilizados para selecionar a amostra de trabalho são descritos com detalhes em Pinheiro e Serôa da Motta (1990).

tidade mensais e anuais) considerados melhores.

É importante deixar claro, contudo, que os autores estão conscientes da impossibilidade de saber com certeza se os índices escolhidos são de fato melhores do que os deixados de fora. A conclusão de que não existe um melhor índice, familiar a todos que já trabalharam com o tema, decorre de ser impossível saber onde está o verdadeiro índice. Ao contrário de Sherlock Holmes, aqueles que trabalham com índices não dispõem da aquela informação extra que acabaria por tornar famoso o detetive de Sir Arthur Conan Doyle: a confissão.

● METODOLOGIA

Não existe um índice que possa ser considerado sempre superior aos outros. Como ilustrado na literatura, esta escolha deve levar em conta os requerimentos teóricos e operacionais do estudo em que o índice será aplicado. A escolha do índice de exportação foi feita dividindo-se o problema em duas partes: primeiro, selecionou-se uma fórmula para o índice e, depois, escolheu-se uma forma de transformação das comparações bilaterais em séries de índices.

Nove diferentes fórmulas bilaterais de "agregação" foram analisadas no processo de seleção do índice: mediana, Laspeyres, Paasche, Sato-Vartia, Walsh, Fisher, Tornqvist (translog), Sidgwick-Bowley e Marshall-Edgeworth. As séries completas de quantum e de preços das exportações foram obtidas de forma direta, encadeada e mista.

Os índices de Laspeyres e de Paasche dispensam maiores comentários devido à sua aplicação universal. Os índices de Sato-Vartia, Walsh, Fisher, Tornqvist, Sidgwick-Bowley e Marshall-Edgeworth são pseu-

do-superlativos, ou seja, no caso de funções de agregação homotéticas, eles são, ao menos em princípio, menos viesados. O índice mediana, originalmente proposto e defendido por Edgeworth, foi incluído na análise como ilustração do critério estatístico, em que não se usam ponderações.

Os nove índices são definidos para comparações bilaterais, isto é, comparações diretas entre dois períodos. Fixada uma base, eles podem ser utilizados para construir um índice de preço (ou de quantidade) de forma direta, ou seja, comparando-se os preços e as quantidades de cada período diretamente com a base. O ano de 1980 foi utilizado como base para os índices diretos, tanto mensais como anuais.

Alternativamente, índices bilaterais podem ser utilizados de forma encadeada. Neste caso, a variação entre $t-1$ e $t+1$ é igual ao produto das variações entre $t-1$ e t e entre t e $t+1$. A escolha da base no caso de índices encadeados não altera a informação contida na série. Assim, apenas para facilitar a análise, o ano de 1980 foi também fixado com valor 100 para os índices encadeados.

Finalmente, estes dois procedimentos podem ser combinados na forma mista, com a comparação entre t e $t+k$ sendo dada, por exemplo, pelo encadeamento das comparações diretas entre t e $t+r$ e $t+r$ e $t+k$. Neste trabalho, a forma mista foi utilizada apenas para as séries mensais, combinando as comparações diretas de cada mês (tomando como base a média do ano anterior) e a série anual dos índices encadeados.

A primeira questão que teve de ser resolvida no processo de seleção do número índice foi definir qual das nove fórmulas utilizar. A este respeito a teoria econômica dos números índices contribuiu com

duas conclusões de caráter geral para o caso de funções de agregação homotéticas.

Primeiro, os índices pseudo-superlativos dão uma aproximação para o verdadeiro índice com erro de terceira ordem - os índices pseudo-superlativos aproximam-se uns dos outros até a segunda ordem - e são por isso mais exatos. Os resultados obtidos, tanto para as séries anuais como para as mensais, comprovam que a semelhança entre os índices pseudo-superlativos é bastante grande.

Segundo, os índices de Laspeyres e de Paasche fornecem um intervalo dentro do qual o verdadeiro índice se situa. Ainda que não se verifique a homoteticidade da função de agregação, estes dois índices fornecem limites para o verdadeiro índice, desde que os vetores de preço ou de quantidade sejam apropriadamente definidos. Neste caso, porém, os limites não podem ser conjugados na definição de um intervalo.

As observações acima deixam pouca dúvida de que a escolha da fórmula do índice deve recair sobre um índice pseudo-superlativo. Além disso, os resultados empíricos mostraram que os índices pseudo-superlativos eram tão semelhantes entre si que qualquer um poderia ser recomendado. Optou-se, então, pelo índice de Fisher, que, além de superlativo, apresenta uma série de propriedades interessantes, como, por exemplo, reversibilidade e invariância em relação à base de cálculo.³

Selecionada uma fórmula para os índices de preço e de quantidade, o próximo passo consistiu em escolher uma forma de transformação das comparações bilaterais em séries. As duas opções clássicas são as formas direta e encadeada, que, no entanto, apresentam vantagens e desvantagens [ver Pinheiro e Serôa da Motta (1990)]. Assim,

mais do que no caso da escolha de uma fórmula, na seleção de uma forma a análise desenvolve-se em um contexto de soluções de segunda ou terceira preferências. Desta forma, pareceu indicado examinar separadamente as séries anuais e mensais.

A comparação entre os índices de Fisher anuais nas formas direta e encadeada mostrou que, apesar da diferença de amplitude dos intervalos formados pelos índices de Laspeyres e de Paasche, os dois índices de Fisher são semelhantes. De fato, repetindo-se os cálculos com a base em 1977 e em 1985, pode-se mostrar que os índices de Fisher nas formas encadeada e direta são sempre bastante semelhantes no caso das observações anuais. Em especial, as duas formas geram o mesmo resultado para os anos perto da base, nos quais a cobertura na forma direta é menos problemática. Sendo o índice direto - na sua melhor performance - igual ao encadeado, pode-se concluir que este é a melhor opção no caso de observações anuais.

A análise é mais complexa para as séries mensais, pois na presença de sazonalidade e com maiores problemas de cobertura a propriedade de proporcionalidade fraca se torna mais relevante, aumentando os trade-offs entre os problemas das diversas formas de composição.

O primeiro critério de seleção entre as três formas foi o comportamento dos intervalos formados pelos índices de Paasche e de Laspeyres. Dado que, sob certas condições, estes intervalos compreendem o verdadeiro índice, quanto mais estreito eles forem menor poderá ser o viés dos índices. As séries mensais dos índices de preços de Laspeyres, de Paasche e de Fisher mostraram que, contrariamente ao observado para as comparações bilaterais reportadas em Pinheiro e Serôa da Motta (1990), a forma direta foi a que apresen-

³ Para uma discussão mais detalhada das propriedades dos diversos índices, ver: Ardeo, V. Índice de produto real trimestral para a economia brasileira: aspectos teóricos e metodológicos. Rio de Janeiro, Impa, 1990 (Tese de Mestrado).

tou os menores intervalos, seguida da forma mista, vindo, num distante último lugar, a forma encadeada.

Um segundo critério de comparação entre as três formas foi a consistência das séries mensais e anuais e, em especial, a questão da aditividade.⁴ A análise das razões entre os índices de Fisher anualizados (médias aritméticas dos índices mensais) e o índice de Fisher anual encadeado mostrou que a forma mista foi a que resultou em índices mais aditivos. Enquanto a forma direta subestimou a variação dos preços, superestimando a das quantidades, o oposto ocorreu com a forma encadeada.

Finalmente, um último critério considerado foi a cobertura (representatividade) das três formas. Conforme se discute em Pinheiro e Serôa da Motta (1990), a cobertura da forma direta é significativamente menor do que a das outras duas - o que desaconselha sua adoção -, enquanto as coberturas dos índices encadeado e misto são ambas elevadas.

Da análise destes três critérios de comparação, parece claro que a forma mista é a mais indicada para as séries mensais, já que apresenta um pequeno intervalo Laspeyres-Paasche, um elevado grau de aditividade e uma cobertura muito significativa.

Uma última questão a ser resolvida foi o que fazer com os produtos excluídos da amostra nos procedimentos de crítica. Para os preços, a exclusão só seria um problema se o aumento médio dos preços nos produtos excluídos tivesse sido significativamente diferente daquele verificado nos demais produtos, o que não foi o caso. O problema é maior para as quantidades, ainda mais porque as coberturas não são homogêneas nos dois pontos das comparações bilaterais.

Assim, pareceu razoável utilizar um índice de quantidades implícito, que foi construído deflacionando a série de valor pelo índice de preços. Desta forma, todos os produtos exportados foram considerados na construção do índice de quantidade. Além disso, na medida em que as variações de preço foram menores que as de quantidade, os índices superlativos de quantidade implícitos devem ser mais exatos.

● ANÁLISE DOS RESULTADOS

Nas Tabelas 1 e 2 são apresentadas as séries anuais e mensais dos índices selecionados para as exportações. Vale lembrar que para as observações anuais foi adotado o índice de Fisher encadeado, enquanto para as séries mensais optou-se pelo índice de Fisher misto. Em ambos os casos os índices de quantidade foram estimados pela forma implícita. As séries mensais de preço e de quantidade são apresentadas nos Gráficos 1.A e 1.B.

Tabela 1

ÍNDICES DE PREÇO E DE QUANTIDADE PARA AS EXPORTAÇÕES BRASILEIRAS: SÉRIES ANUAIS - 1974/88 (1980 = 100)

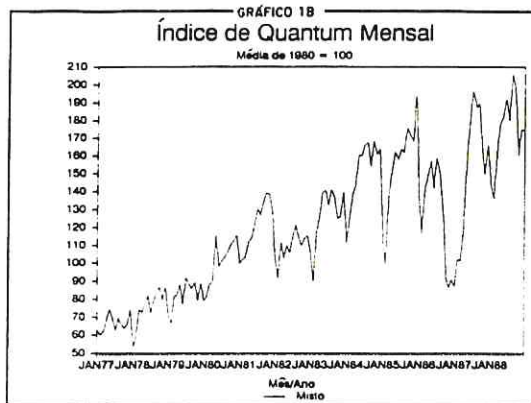
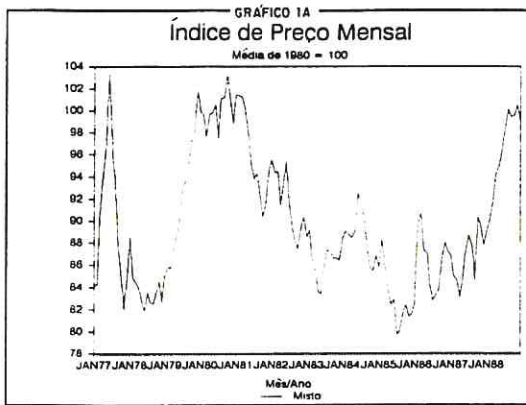
ANO	PREÇO	QUANTIDADE
1974	61,7	64,0
1975	62,9	68,5
1976	72,1	69,6
1977	89,7	67,1
1978	83,5	75,3
1979	92,2	82,1
1980	100,0	100,0
1981	96,0	120,5
1982	91,4	109,7
1983	86,6	125,5
1984	89,1	150,6
1985	83,0	153,4
1986	86,1	129,1
1987	86,7	150,3
1988	96,4	173,9

⁴ Um número índice é considerado aditivo se as séries anualizadas e anuais coincidem.

Tabela 2

ÍNDICES DE PREÇO E DE QUANTIDADE PARA AS EXPORTAÇÕES
BRASILEIRAS: SÉRIES MENSAIS - JANEIRO DE 1977/DEZEMBRO
DE 1988 (MÉDIA DE 1980 = 100)

MÊS	PREÇO	QUANTIDADE	MÊS	PREÇO	QUANTIDADE	MÊS	PREÇO	QUANTIDADE
1977			1981			1985		
Jan.	84,1	62,9	Jan.	101,5	99,7	Jan.	85,8	109,2
Fev.	84,3	60,2	Fev.	101,4	102,1	Fev.	88,4	99,2
Mar.	91,5	62,1	Mar.	101,3	103,3	Mar.	86,1	135,6
Abr.	94,1	67,9	Abr.	100,0	112,2	Abr.	83,7	151,4
Maio	97,1	74,5	Maio	98,1	113,6	Maio	82,4	162,1
Jun.	103,4	69,7	Jun.	95,3	120,6	Jun.	82,9	157,9
Jul.	96,0	62,8	Jul.	93,8	130,5	Jul.	79,7	163,5
Ago.	93,4	69,4	Ago.	94,3	127,1	Ago.	80,0	161,9
Set.	87,5	66,0	Set.	92,3	134,5	Set.	81,7	175,6
Out.	84,8	63,8	Out.	90,3	139,5	Out.	82,4	171,5
Nov.	82,0	66,0	Nov.	91,5	138,7	Nov.	81,4	168,0
Dez.	84,8	74,3	Dez.	94,7	129,2	Dez.	81,6	194,9
1978			1982			1986		
Jan.	88,6	53,9	Jan.	95,5	102,8	Jan.	82,6	137,8
Fev.	84,9	57,5	Fev.	94,3	91,0	Fev.	89,6	116,5
Mar.	84,4	74,2	Mar.	94,5	111,6	Mar.	90,7	141,9
Abr.	83,9	72,2	Abr.	91,4	102,3	Abr.	87,3	148,3
Maio	82,8	76,9	Maio	93,1	109,8	Maio	87,1	156,8
Jun.	81,8	81,9	Jun.	95,4	105,7	Jun.	84,3	141,6
Jul.	83,5	72,2	Jul.	91,8	114,2	Jul.	82,8	158,9
Ago.	82,7	76,4	Ago.	89,5	121,4	Ago.	83,2	150,1
Set.	82,5	83,3	Set.	88,2	114,8	Set.	83,7	131,6
Out.	83,4	86,6	Out.	87,4	109,6	Out.	86,7	92,0
Nov.	84,5	79,0	Nov.	89,4	114,3	Nov.	88,1	36,0
Dez.	82,6	86,6	Dez.	90,4	115,6	Dez.	87,2	90,6
1979			1983			1987		
Jan.	85,2	71,5	Jan.	88,5	103,3	Jan.	86,8	86,8
Fev.	85,8	66,5	Fev.	89,2	89,0	Fev.	85,0	101,9
Mar.	85,7	80,8	Mar.	86,0	116,7	Mar.	84,6	101,3
Abr.	87,3	81,9	Abr.	85,5	125,8	Abr.	83,1	120,1
Maio	88,8	88,0	Maio	83,6	139,3	Maio	84,7	154,1
Jun.	89,8	76,5	Jun.	83,3	140,5	Jun.	87,4	180,3
Jul.	93,3	91,6	Jul.	85,9	132,4	Jul.	88,7	196,6
Ago.	93,6	88,4	Ago.	87,3	141,1	Ago.	87,7	187,5
Set.	94,9	85,6	Set.	87,1	136,7	Set.	84,6	189,9
Out.	97,4	89,3	Out.	86,6	124,6	Out.	90,3	165,4
Nov.	97,8	78,6	Nov.	86,6	125,9	Nov.	89,6	149,6
Dez.	101,9	88,6	Dez.	86,4	139,9	Dez.	87,8	166,3
1980			1984			1988		
Jan.	99,9	78,9	Jan.	88,4	111,3	Jan.	89,0	144,4
Fev.	99,7	80,8	Fev.	89,1	123,0	Fev.	90,2	136,0
Mar.	97,6	88,1	Mar.	88,7	138,1	Mar.	91,8	160,5
Abr.	99,7	89,1	Abr.	88,4	143,3	Abr.	94,2	177,9
Maio	99,8	115,7	Maio	89,1	160,4	Maio	95,0	182,2
Jun.	100,5	98,1	Jun.	92,5	160,1	Jun.	96,2	192,1
Jul.	97,5	101,2	Jul.	91,7	166,0	Jul.	98,4	180,0
Ago.	101,1	103,3	Ago.	90,3	167,7	Ago.	100,1	206,0
Set.	101,2	106,2	Set.	87,9	154,0	Set.	99,4	198,5
Out.	103,3	110,1	Out.	85,8	168,1	Out.	99,6	160,3
Nov.	100,8	112,7	Nov.	85,4	160,8	Nov.	100,5	174,3
Dez.	98,8	115,9	Dez.	86,8	164,0	Dez.	99,0	174,6



Os índices de preço e de quantidade mostram comportamentos bastante distintos. Os primeiros sobem em todo o período 1973/80, com a exceção de 1978, para cair até 1985, quando tem início uma recuperação que, todavia, só ganharia momento em 1988. Lembrando que estes são preços em dólares, e que esta moeda também perdeu valor no período 1980/88, conclui-se que os preços reais das exportações brasileiras caíram bastante na década de 80. Só um estudo aprofundado da questão, que use informações desagregadas, poderá explicar este comportamento. É provável, contudo, que a tentativa de ampliar as exportações a qualquer custo para obter divisas que cobrissem o pagamento dos juros externos tenha contribuído para isto, na medida em que não se observou um aumento efetivo da competitividade externa além daquela conseguida pela compressão em certos momentos da relação salário/câmbio.

Já para as quantidades observa-se

uma tendência consistente de crescimento, que se acelera a partir de 1977 e novamente depois da queda de 1982. A maior retração nas quantidades exportadas se dá com o Plano Cruzado. Assim, em meados de 1986 começa uma queda rápida da quantidade exportada, que só viria a retomar sua tendência histórica um ano depois.

Três instituições publicam (ou publicavam) séries de índices para as exportações: o Banco Central (Bacen), a Fundação Getulio Vargas (FGV) e a Fundação de Estudos do Comércio Exterior (Funcex). A série elaborada pelo Bacen a partir de 1971 utiliza a fórmula de Marshall-Edgeworth. A série mais longa, estimada pela FGV, começa em 1947 — tendo sido descontinuada em 1986 — e adota as fórmulas de Paasche para os preços e de Laspeyres para as quantidades. Finalmente, a série mais recente, elaborada pela Funcex, começa em 1979 e utiliza a fórmula de Laspeyres tanto para os preços como para as quantidades.

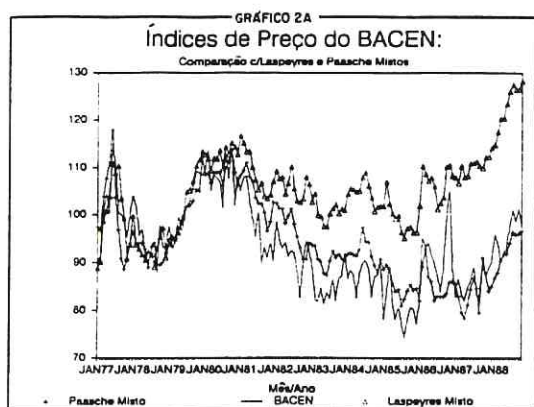
Todos estes índices coincidem na utilização da base de dados disponíveis na antiga Cacex e na composição das séries mensais, onde a forma mista descrita anteriormente é adotada. Entretanto, as séries anuais são calculadas, ao contrário deste estudo, pela forma direta. Além disso, a cobertura de cada índice é distinta, pois varia de acordo com o painel previamente estabelecido em cada instituição.

Assim, existem três possíveis razões para a diferença entre os índices destas instituições e desses com os índices apresentados nesta nota: a) a fórmula de agregação; b) a forma de composição das séries anuais; e c) a cobertura dos dados.

Os Gráficos 2.A, 2.B e 2.C apresentam os índices de preços mensais para cada instituição, compa

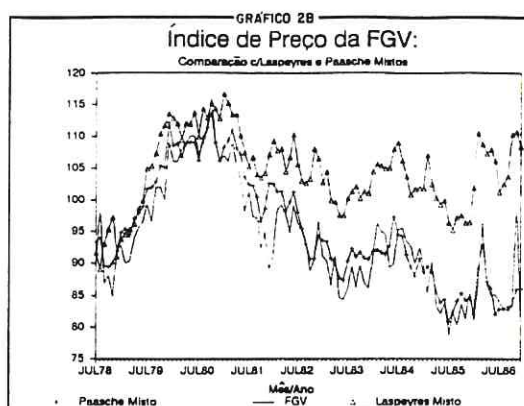
rando-os com os índices de preço de Paasche e de Laspeyres na forma mista. A análise comparativa dos índices foi feita tanto para as séries multiperíodos completas quanto para as comparações bilaterais, o que permite identificar, respectivamente, o viés do índice e a sua variância.

No Gráfico 2.A observa-se que os índices do Bacen, no período janeiro de 1981/janeiro de 1986, estão fora do intervalo Laspeyres-Paasche, indicando a possibilidade de um significativo viés, já que este intervalo fornece limites aproximados para o verdadeiro índice. Estas discrepâncias com os índices mistos são ainda mais evidentes na comparação das variações mensais. Sendo o índice de Marshall-Edgeworth pseudo-superlativo e, como visto, equivalente até a segunda ordem ao índice de Fisher, seria de esperar que as variações mensais do índice do Bacen fossem sempre maiores do que as do índice de Paasche e menores do que as do de Laspeyres. Destarte, concluiu-se que as discrepâncias observadas devem ser atribuídas às diferenças de forma e de cobertura de dados adotadas pelo Bacen.

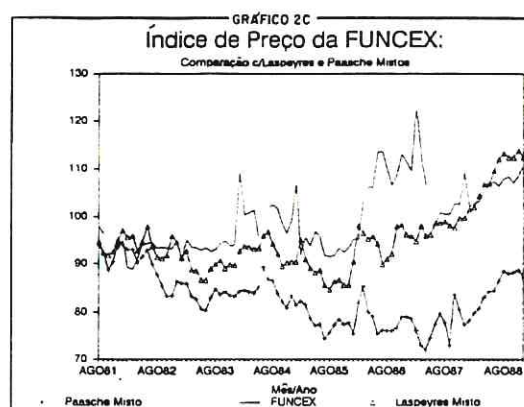


No caso dos índices da FGV, examinados comparativamente no Gráfico 2.B, nota-se a semelhança com o índice misto de Paasche. Apesar disso, as discrepâncias entre os dois índices ainda são visíveis, sendo realçadas quando se observam as variações mensais dos índi-

ces mistos de Laspeyres e de Paasche e da FGV. Outra vez o traço mais marcante é a maior variância do índice da FGV, sistematicamente fora do intervalo definido pelos dois outros índices.



Finalmente, no Gráfico 2.C é apresentado o índice da Funcex, que, como seria de esperar, situa-se próximo (ou menos distante) do índice de Laspeyres. Aceitas as suposições deste trabalho, fica patente que o viés do índice da Funcex é bastante significativo. Além disso, a variância das variações mensais é muito elevada e, em muitos casos, implausível.



Quando os índices mistos de Paasche e de Laspeyres são estimados de acordo com a forma adotada pelas três instituições, mas com a base de dados usada neste trabalho na forma mista, verifica-se que as discrepâncias antes apontadas permanecem. Com a padronização da forma de composição, e ressaltadas as observações anterior-

res sobre o impacto da diferença de fórmulas, conclui-se que reside na diferença de cobertura a principal causa dos distintos resultados obtidos neste trabalho e nas três séries examinadas. Em particular, a utilização de painéis de produtos tende a viesar a composição da cesta de produtos em direção a bens primários, individualmente mais importantes. Devido à natureza dos mercados externos destes produtos, a variância das comparações bilaterais fica artificialmente elevada, como já constatado. É possível que uma explicação semelhante possa ser encontrada para o viés aparentemente excessivo desses índices.

Uma outra causa possível, mas infelizmente difícil de ser avaliada, é a forma pela qual os preços unitários dos produtos exportados são definidos pelas diversas instituições, com a utilização exclusiva, em alguns casos, de quantidades em quilos, o que magnifica o viés devido a mudanças de "qualidade".

A Economia Brasileira e a Crise do Golfo Pérsico

Ajax R. B. Moreira* - Ricardo A. Markwald*

● O NOVO CENÁRIO INTERNACIONAL

A crise do Golfo Pérsico promoveu uma rápida escalada nos preços do petróleo. De fato, 60 dias após o início do conflito o preço do barril de petróleo tinha mais do que duplicado e, na segunda semana de outubro, os contratos para entrega imediata eram fechados a US\$ 40 por barril, o que representa uma elevação de 130% em relação ao preço médio vigente no primeiro semestre do ano.

Um choque dessa magnitude é suficiente para promover mudanças significativas no cenário internacional, independente de sua duração. Acredita-se inclusive que, mesmo na eventualidade de uma solução rápida do conflito, os preços do petróleo não deverão retornar aos níveis pré-crise, afetando, consequentemente, o comportamento das demais variáveis macroeconômicas internacionais.

As perspectivas da economia mundial para 1991 começam a ser reformuladas com base em cenários gerados a partir de trajetórias diferenciadas do preço do barril de petróleo. Assim, por exemplo, o Banco Mundial acaba de promover uma revisão das projeções elaboradas antes da eclosão do conflito, partindo da formulação de quatro cenários alternativos: retorno rápido à normalidade (I); incerteza no curto prazo (II); incerteza prolongada (III); e guerra (IV). O preço médio do barril de petróleo projetado para o segundo semestre de 1990 varia, considerados os cenários polares, entre US\$ 26,7 (I) e US\$ 58,0 (IV), evoluindo em 1991 e 1992 de acordo com trajetórias bastante diferenciadas. Contudo, o documento do Banco Mundial restringe sua análise aos dois primeiros cenários para os quais apresenta um conjunto completo e - presumivelmente - consistente de novas projeções (Tabela 1).

Tabela 1

INDICADORES ECONÔMICOS INTERNACIONAIS SELECIONADOS
(Variação em Relação ao Ano Anterior)^a

DISCRIMINAÇÃO	CENÁRIOS PARA 1991		
	Pré-Conflito	I	II
PIB (OECD)	2,8	2,6	2,4
Importações OECD (volume)	6,5	6,1	5,7
Libor (%)	8,4	8,4	10,0
Taxa de Câmbio DES/US\$	-1,0	-4,2	-3,8
Deflator (Estados Unidos)	4,6	5,5	6,1
Preço de Exportação de Manufaturados	2,4	7,9	9,5
Preço de <u>Commodities</u> (exclusive petróleo)	3,3	1,0	-0,1
Preço de Petróleo (US\$/barril)	17,3	20,5	29,0

Fonte: World Bank, International Economics Department, 12/09/90.

^aExceto Libor e preço de petróleo.

* Do IPEA-Rio.

As projeções do Banco Mundial descrevem um quadro semelhante ao verificado nos choques precedentes: arrefecimento do crescimento nos países industrializados, evolução mais lenta do comércio mundial, deterioração dos termos de troca para os países exportadores de produtos primários e aumento da taxa de inflação internacional. Os desvios em relação às projeções pré-crise tornam-se, obviamente, mais significativos quanto mais elevado o preço projetado do barril de petróleo.

A deterioração do quadro internacional não atinge, contudo, a magnitude das crises precedentes. As razões para tanto são diversas: a) diminuição do coeficiente energético por unidade de produto nos países industrializados; b) volume razoavelmente elevado de estoques estratégicos de petróleo nos países da OECD; c) menor sincronia no ciclo econômico dos países industrializados; e d) maior confiança no uso adequado das políticas fiscal e monetária. Note-se ainda que, mesmo no cenário mais desfavorável (II), o preço do barril de petróleo não chega a duplicar em relação ao nível previsto antes da crise. Esta é uma diferença que, embora os fatos tendam a não confirmar, seria suficiente para tornar a presente crise menos grave que as anteriores.

A despeito dessas considerações, prevêem-se impactos bastante significativos para alguns dos países em desenvolvimento, notadamente os que conjugam elevados níveis de endividamento externo e baixo grau de auto-suficiência energética, como, por exemplo, é o caso do Brasil, que, segundo as projeções do Banco Mundial, poderá sofrer perdas de até US\$ 2,4 bilhões por ano no próximo biênio.

O PERSPECTIVAS PARA O SALDO COMERCIAL

A crise do petróleo atinge a eco-

nomia brasileira numa fase crítica do processo de estabilização: a taxa de inflação permanece em nível elevado, a taxa de câmbio está sobrevalorizada, inexiste folga no preço doméstico dos combustíveis e, mais grave ainda, a renegociação da dívida externa está apenas começando e a abertura comercial tende a avançar a um ritmo razoavelmente rápido. As circunstâncias contribuem, portanto, para exacerbar a sensibilidade da economia brasileira a mudanças no cenário internacional.

Um aumento sustentado do preço do petróleo deverá afetar o setor externo da economia brasileira de maneira bastante previsível: a) elevando as despesas de importação de petróleo e derivados; b) reduzindo as exportações de produtos manufaturados como consequência do menor dinamismo da economia mundial; c) deprimindo os preços de nossas commodities; e d) aumentando o serviço da dívida externa em virtude da elevação da taxa de juros internacional.

Os três primeiros efeitos dizem respeito a impactos sobre a balança comercial. No que se segue, a avaliação desses impactos será desenvolvida com base em modelos trimestrais de exportação e importação elaborados no IPEA-Rio.

As exportações foram desagregadas em dois grupos: exportações de manufaturados, que dependem da taxa de câmbio corrigida por um índice de subsídios, do volume do comércio nos países da OECD e do grau de utilização da capacidade na indústria doméstica; e demais exportações, que dependem do preço das commodities agrícolas e do volume do comércio nos países da OECD.

As importações foram desagregadas em três grupos: importações de bens de capital, que dependem dos investimentos em máquinas e equipamentos e da taxa de câmbio; importações de petróleo e deriva-

dos, que dependem do preço do petróleo e do nível de produção na indústria; e demais importações, que dependem da taxa de câmbio, do nível da produção industrial e da capacidade de produção na indústria.

Os modelos são formas reduzidas (ver Apêndice) e as variáveis exógenas são basicamente seis: o preço do petróleo, o preço das commodities agrícolas, o volume do comércio nos países da OECD, o nível da produção industrial, os investimentos em máquinas e equipamentos e a taxa de câmbio.

Os modelos de exportação projetaram o último trimestre de 1990 e os quatro trimestres de 1991, enquanto os modelos de importação projetaram os dois últimos trimestres de 1990 e o ano de 1991.

Foi definido um único cenário para 1990 e três cenários alternativos para 1991, determinados basicamente a partir de diferentes estimativas sobre a evolução do preço internacional do petróleo (Tabela 2).

As hipóteses relativas a 1990 foram definidas com base em estimativas de outras instituições, como a Petrobrás (preço médio nominal do petróleo importado) e o Banco Mundial (preço real das commodities agrícolas), ou a partir

de modelos (produção industrial e comércio mundial) e estimativas (taxa de câmbio e Índice de investimentos em máquinas e equipamentos) produzidos no IPEA-Rio. Embora as variáveis tenham sido apresentadas (Tabela 2) em bases anuais - visando apenas facilitar a sua interpretação -, os modelos foram rodados a partir de dados trimestrais, o que implicou a necessidade de desagregação das informações no tempo. Para 1990 esta desagregação beneficiou-se, obviamente, de toda a informação observada disponível.

Já os cenários para 1991 foram elaborados de acordo com os seguintes critérios: o preço internacional do petróleo reproduz no cenário I o preço médio previsto pela Petrobrás para 1990, supondo-se, implicitamente, uma solução rápida para o conflito no Golfo Pérsico, uma queda significativa em relação aos preços atuais e a sua estabilização em patamar 30% superior aos níveis pré-crise; e os cenários II e III pressupõem a continuidade do conflito e uma elevação sustentada do preço do petróleo em 1991. Os cenários para a evolução do comércio dos países da OECD, bastante mais pessimistas que os previstos pelo Banco Mundial, resultaram de um modelo dinâmico cujas variáveis explicativas são o preço do petróleo e o próprio comércio. O preço real das

Tabela 2

CENÁRIOS DOS MODELOS DE EXPORTAÇÃO E IMPORTAÇÃO

(Variação Anual Real, exceto Petróleo)

DISCRIMINAÇÃO	1990	CENÁRIOS PARA 1991		
		I	II	III
Preço do Petróleo (US\$/barril)	22,3	22,3	30,0	45,0
Comércio (OECD)	4,6	3,8	2,5	0,0
Preço das <u>Commodities</u>	-11,0	-2,0	-2,0	-2,0
Produção Industrial	-4,8	3,0	2,0	1,0
Investimentos em Máquinas e Equipamentos	-5,0	10,0	10,0	10,0
Taxa de Câmbio Cr\$/US\$ (a)	-20,0	8,8	8,8	8,8
(b)	-20,0	32,0	32,0	32,0

commodities agrícolas é invariante nos três cenários e corresponde à projeção do Banco Mundial para a situação em que o preço do barril de petróleo permaneça, em 1991, em torno de US\$ 30. A produção industrial prevista no cenário I resulta de um modelo de série temporal. Sua tendência declinante nos cenários II e III foi arbitrada. O índice de investimentos em máquinas e equipamentos foi fixado arbitrariamente em nível 10% superior ao que deverá prevalecer em 1990. Nesse caso, a hipótese implícita é que ocorra uma razoável recuperação da produção doméstica de bens de capital em 1991, após a forte retração sofrida em 1990 em virtude do plano de estabilização.

Completam os cenários para 1991 duas hipóteses sobre a evolução da taxa de câmbio: a) desvalorização real trimestral nula; e b) desvalorização real de 6% ao trimestre. Note-se, contudo, que a desvalorização real acumulada até setembro de 1990 já garante uma desvalorização real média anual superior a 8% em 1991, mesmo na hipótese a.

Admitiu-se, por último, a possibilidade de que o processo de abertura comercial pudesse promover um aumento excepcional (shift) das importações exclusive petróleo em virtude da eliminação de restri-

ções administrativas e de financiamento. Como este aumento não poderia ser captado pelas equações de importação estimadas, adotaram-se, portanto, três hipóteses: a) efeito nulo da liberalização; b) aumento excepcional de 10% das importações exclusive petróleo; e c) aumento excepcional de 20%.

Os resultados dos modelos são apresentados sob a forma de saldos comerciais (Tabela 3), devendo ser encarados como uma análise de sensibilidade que combina: três cenários alternativos comandados por preços internacionais do petróleo diferenciados; duas hipóteses sobre evolução da taxa de câmbio real; e três deslocamentos possíveis da função de importação de bens exclusive petróleo em decorrência da abertura comercial.

As conclusões do exercício dependem, crucialmente, da definição de um saldo comercial "crítico", a qual depende, por sua vez, do resultado esperado da renegociação com os credores externos, que poderá incluir salvaguardas frente a mudanças no cenário internacional como as aqui previstas. Isto significa que o saldo "crítico" poderá variar com a ocorrência de um ou outro cenário.

Definindo arbitrariamente um saldo comercial "necessário" superi-

Tabela 3

SALDO COMERCIAL EM 1991: RESULTADOS DOS MODELOS

(Em US\$ Bilhões)

EFEITO DA LIBERALIZAÇÃO	CENÁRIOS					
	I(a)	I(b)	II(a)	II(b)	III(a)	III(b)
0%	13,0	16,9	11,4	15,3	8,2	12,1
10%	11,4	15,4	9,8	13,8	6,6	10,6
20%	9,7	13,9	8,1	12,1	4,9	9,1

Obs.: (a) desvalorização real trimestral nula; e (b) desvalorização real de 6% ao trimestre.

or a US\$ 11,0 bilhões, resultam algumas conclusões. Na hipótese pessimista de que o preço do barril de petróleo se sustente em torno de US\$ 45,0, um superávit comercial da magnitude acima prevista só poderá ocorrer caso a taxa de câmbio real sofra uma desvalorização de 6% ao trimestre e inexistente deslocamento na função de importações em virtude da liberalização. No cenário intermediário, que pressupõe uma queda no preço do petróleo em relação aos níveis atuais, o saldo comercial previsto seria atingido com folga caso a taxa de câmbio sofresse desvalorização real de 6% ao trimestre. Na eventualidade de desvalorização real nula, qualquer efeito mais significativo da abertura comercial poderá comprometer a meta para o superávit. No cenário otimista, a meta só não seria atingida na hipótese de acentuado deslocamento das importações não acompanhado de desvalorização real alguma.

● A ECONOMIA BRASILEIRA EM 1991

A seção anterior avaliou as mudanças no cenário internacional sob a ótica restrita da balança comercial. É desejável proceder a uma avaliação mais abrangente que contemple também os possíveis impactos da crise sobre o nível de atividade econômica, bem como sobre outras contas do saldo em transações correntes, e que conjugue, ao mesmo tempo, o cenário internacional com algum cenário doméstico.

Foi desenvolvido com esta finalidade um exercício prospectivo para 1991 baseado num modelo multisetorial de consistência (MMC) elaborado no IPEA-Rio,¹ tendo sido adotadas, inicialmente, algumas hipóteses comuns para os diferentes cenários (Tabela 4).

A rigor, as hipóteses para 1990 constituem estimativas razoavel-

Tabela 4

MMC: HIPÓTESES BÁSICAS

(Variação em Relação ao Ano Anterior)

DISCRIMINAÇÃO	1990	1991
Produto Agrícola	-3,3	3,0
Gastos da Administração Direta	-5,0	-5,0
Alíquota Média de Tributos	5,0	5,0
Investimento em Máquinas e Equipamentos	-5,0	10,0
Ajuste das Importações	20,0	-

mente confiáveis baseadas em valores observados até o presente. As hipóteses para 1991 projetam uma recuperação do produto agrícola, a continuidade do esforço fiscal e alguma elevação do investimento produtivo, conforme explicitado na seção precedente, onde se admite, ainda, que o ajuste das importações em decorrência da abertura comercial é inteiramente captado por um deslocamento das importações exclusive petróleo em 1990.

As demais hipóteses são análogas às da seção precedente, exceto no que diz respeito à inclusão de cenários para a Libor baseados parcialmente nas projeções do Banco Mundial (Tabela 5). Cabe notar que as variações anuais previstas para a taxa de câmbio real correspondem a uma desvalorização trimestral real nula (cenário I), de 6% ao trimestre (cenários II, III e IV) e de 9% ao trimestre (cenário V). As hipóteses relativas à exportação de manufaturados e não-manufaturados foram fornecidas pelos modelos trimestrais acima relatados, mantida a compatibilidade dos cenários. O fato do produto industrial ser endógeno no MMC e constituir variável exógena nos modelos trimestrais poderia gerar alguma inconsistência. Entretanto, os resultados da Tabela 6 mostram que, de fato, as hipóteses utilizadas nos modelos trimes-

1
Moreira, Ajax R. B. Crescimento econômico: financiamento e redistribuição. Rio de Janeiro, IPEA, out. 1989 (Texto para Discussão Interna, 174).

Tabela 5

MMC: CENÁRIOS ALTERNATIVOS

(Variação em Relação ao Ano Anterior, exceto Libor e Petróleo)

DISCRIMINAÇÃO	CENÁRIOS					
	1990	1991				
		I	II	III	IV	V
Preço do Petróleo (US\$/barril)	22,3	22,3	22,3	30,0	45,0	45,0
<u>Libor</u> (%)	8,4	8,4	8,4	10,0	12,0	12,0
Comércio (OECD)	4,6	3,8	3,8	2,5	0,0	0,0
Taxa de Câmbio Real	-20,0	8,8	32,0	32,0	32,0	45,0
<u>Quantum</u> da Exportação de Manufaturados	-8,8	-6,0	6,2	6,1	5,5	11,9
<u>Quantum</u> das Demais Exportações	2,0	7,5	7,5	7,2	6,5	6,5
Preço Real das <u>Commodities</u> Agrícolas	-11,0	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0

trais têm correspondência com o MMC.

Os resultados do MMC para 1990 pa-
recem perfeitamente ajustados com
as previsões para o ano em curso
divulgadas por diversas institui-
ções, inclusive o Grupo de Acompa-
nhamento Conjuntural (GAC) do
IPEA-Rio. O desempenho projetado
do nível de atividade aponta para
uma modesta recuperação em 1991.
A continuidade de uma política fis-

cal austera é determinante para
este resultado. Trajetórias alter-
nativas para a evolução do preço
do petróleo e da taxa de câmbio
real promovem oscilações de até
1,5% do PIB dentro do leque de al-
ternativas considerado. Os resul-
tados para o saldo comercial são
semelhantes aos previstos pelos
modelos trimestrais apresentados
na seção precedente, apesar das
importações serem determinadas en-
dogenamente neste exercício. O sal-

Tabela 6

MMC: RESULTADOS DOS CENÁRIOS

DISCRIMINAÇÃO	CENÁRIOS					
	1990	1991				
		I	II	III	IV	V
PIB (%)	-4,0	0,5	2,1	1,4	0,2	1,2
PIB-Indústria (%)	-4,8	0,7	2,5	1,4	-0,9	-0,1
Em US\$ Bilhões						
Importação	20,7	21,8	22,0	23,3	25,9	26,0
Petróleo e Derivados	4,4	4,5	4,6	6,1	9,1	9,2
Exportação	32,1	32,4	35,5	35,4	35,2	36,9
Industrializados	23,2	22,8	25,9	25,9	25,7	27,4
Saldo Comercial	11,4	10,7	13,5	12,1	9,3	10,9
Serviço de Não-Fatores	3,2	3,4	3,5	3,6	3,9	4,0
Juros	9,9	10,2	10,2	11,6	13,4	13,8
Lucros e Dividendos	2,2	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8
Saldo de Transações Correntes	-4,0	-4,6	-2,0	-4,9	-9,8	-8,6

do em transações correntes é negativo em todos os cenários. A elevação da Libor contribui significativamente para a deterioração desse saldo nos cenários IV e V.

O exercício serve para enfatizar até que ponto o cenário internacional é capaz de afetar criticamente o plano de estabilização, estreitando o leque de opções da política econômica. A estabilização do preço do barril de petróleo nos níveis atuais (US\$ 38-40) exigirá certamente uma significativa desvalorização real da taxa de câmbio, o que parece inevitável mesmo que as metas de acumulação de reservas do Banco Central sejam razoavelmente modestas - conforme implícitas na proposta de renegociação - e não ocorra nenhum surto importador em decorrência da abertura comercial. A desvalorização da taxa de câmbio pode afastar a restrição externa, mas introduz pressões inflacionárias inegáveis. As políticas monetária e fiscal deverão manter-se fortemente contracionistas para que a mudança de preços relativos favorecendo os bens tradeables - notadamente os combustíveis - ocorra com o menor impacto inflacionário possível, o que desloca a expectativa de crescimento para além de 1991.

● APÊNDICE

O modelo trimestral para o setor externo é composto de quatro equações:

$$\begin{aligned} x &= \gamma S + \alpha u + \beta c + A(L)x_{-1} + \\ &\quad + B(L)w_{-1} + C(L)u_{-1} + D(L)cs_{-1} \\ y &= \gamma S + \alpha w + \beta pf + A(L)y_{-1} + \\ &\quad + B(L)w_{-1} + C(L)pf_{-1} \\ k &= \gamma S + \alpha c + A(L)k_{-1} + B(L)i_{-1} + \\ &\quad + C(L)c_{-1} \\ o &= \gamma S + \beta c + A(L)o_{-1} + B(L)c_{-1} + \\ &\quad + C(L)q_{-1} + D(L)q_{-1}^* \end{aligned}$$

onde:²

- x = exportação de manufaturados
- y = demais exportações
- c = taxa de câmbio
- cs = taxa de câmbio * índice de subsídio para manufaturados
- w = índice de quantum do comércio dos países da OECD
- S = variáveis para a sazonalidade
- pf = preço real das commodities agrícolas
- k = importação de bens de capital
- o = demais importações exclusivas bens de capital e petróleo
- q = índice da produção industrial
- q* = capacidade de produção da indústria (variável construída acumulando e depreciando os investimentos em máquinas e equipamentos)
- u = grau de utilização da capacidade ($u=q/q^*$)
- i = índice de investimento em máquinas e equipamentos

Os modelos são formas reduzidas onde os polinômios operadores A, B, C têm três defasagens e foram estimados com o método BVAR. A média inicial dos parâmetros foi imputada como sendo zero para todas as variáveis, exceto a dependente defasada, para a qual foi imputada a média inicial igual a 1. A variância inicial dos parâmetros foi imputada como sendo 100 para os termos sazonais e as variáveis contemporâneas, 5 para as defasagens de primeira ordem, 5/4 para as de segunda ordem e 5/9 para as de terceira ordem. Estes hiperparâmetros são os que minimizam o erro-padrão de previsão a 1 passo da equação de manufaturados, tendo sido utilizados arbitrariamente nas demais equações.

Vale mencionar que os resultados, embora pudessem ser melhorados através da escolha mais rigorosa dos hiperparâmetros, resultam num erro de previsão a 1 passo - erro médio quadrático estimado dentro da amostra - para o saldo comercial de 7% no trimestre e de 3% nos valores acumulados de quatro trimestres.

² Todas as variáveis a seguir estão definidas em termos de logaritmos e foram deflacionadas pelo IPA-USA.

Reflexões sobre "Abertura" da Economia e Política Cambial

Carlos von Doellinger*

● INTRODUÇÃO

Entende-se que o sistema cambial mais adequado a uma política de "abertura" da economia ao exterior, nas condições atuais do Brasil e do resto do mundo, seria o mercado de câmbio livre, ou eufemisticamente "flutuante", em que as cotações das moedas estrangeiras fossem determinadas pela oferta e procura de divisas.

A intervenção da autoridade monetária nesse mercado - óbvia e imprescindível - far-se-ia por meio da compra e venda de divisas, visando determinadas metas desejadas de reservas internacionais, que se inserem em objetivos mais amplos de política monetária.

Apesar de não ser esta ainda a realidade brasileira, parece ser a direção que o governo se inclina a seguir em futuro próximo, conjugada à política de abertura da economia. É nesse sentido, de liberdade aos mercados, que seguem as demais reformas na área econômica.

Embora a teoria seja simples, sua aplicação, na realidade atual, tem-se mostrado problemática. Não apenas a economia brasileira é hoje uma das mais fechadas do mundo ocidental - com coeficiente de abertura às importações da ordem de 4 a 5% do PIB (no início dos anos 80 era de 6 a 8%) -, como se encontra na presença de uma "demanda reprimida" de divisas em valores que podem atingir quase US\$ 15 bilhões até o final do ano, na forma de pagamentos atrasados contratuais de juros, remessas de

rendas (lucros e dividendos) e até mesmo do principal de dívidas vendidas e não roladas. A suspensão desses pagamentos data de julho de 1989, com a centralização do câmbio no Banco Central (Bacen) prevista já na Resolução 1.564, de 16/01/89. Como argui o próprio Banco, esta decisão deveu-se à "necessidade de manutenção de um nível mínimo de reservas em caixa, da ordem de 7 bilhões de dólares, em face da insuficiência da entrada de novos recursos".¹

Além disso, em junho, julho e agosto o governo aparentemente renunciou à participação mais vigorosa na compra de divisas visando o aumento de reservas. Isto deveu-se provavelmente à prioridade absoluta conferida ao controle da liquidez com o objetivo de combater a inflação, meta absoluta de curto prazo. Com isto a posição de reservas internacionais, em início de setembro, estava em torno de apenas US\$ 8 bilhões. Embora não estejam disponíveis dados oficiais recentes, estima-se que esta posição de "caixa" de reservas internacionais tenha evoluído ao final de setembro para US\$ 9 bilhões, em decorrência do retorno das compras de divisas pelo Bacen. Esta posição, contudo, como se mostra adiante, ainda é insuficiente ao equilíbrio do mercado cambial. Por outro lado, as propaladas ações do Bacen voltadas para a redução das cotações do "dólar para lelo" foram feitas em prejuízo de aumentos maiores de reservas, já que se constituíram em operações de arbitragem, através da compra de ouro nos mercados internacionais (ao dólar comercial) e venda

* Do IPEA-Rio.

¹ Banco Central do Brasil, Relatório 1989, p. 88.

no Brasil (ao dólar paralelo). São operações "lucrativas" para o Bacen e contracionistas, mas consomem reservas.

O resultado de tudo isso é que a taxa de câmbio parece indicar uma valorização anormal do cruzeiro, mesmo considerando períodos históricos anteriores de reconhecido "irrealismo cambial". Estimativas recentes do IPEA dão conta de de fasagem da ordem de 40% para a taxa de câmbio efetiva real, comparada à média em 1985, ou mesmo 1987. Segundo esta conceituação, o câmbio situa-se hoje (20 de setembro) no mesmo patamar de setembro de 1989, ano em que esteve no nível mais baixo da década.²

A proposta de abertura da economia se coloca, portanto, diante de conjuntura anormal, do ponto de vista cambial, e nem parece apresentar as supostas vantagens de "curto prazo" que, no argumento de alguns, "ajudaria no combate à inflação". Na verdade, parece mesmo algo inconsistente com esta meta de governo. Hoje os produtos importados estão "baratos", mas as importações continuam reprimidas.³ Para que causem impacto significativo nos índices gerais de preço, das duas uma: ou a taxa de câmbio tenderia a se elevar, o que anulava grande parte das vantagens de preços dos importados, ou o país utilizaria, de alguma forma, suas reservas internacionais, o que é uma alternativa extremamente perigosa. Corre-se o risco de importar apenas bens de consumo, gastar inutilmente reservas e arquitetar problemas graves de médio prazo para o balanço de pagamentos.

A suspensão dos pagamentos dos juros da dívida externa, por seu turno, pode ser ainda prolongada, mas já se sabe que o governo comprometeu-se a renegociar as dívidas e retomar os pagamentos no próximo ano, o que parece sugerido no parágrafo 28 da Carta de Intenções

enviada ao FMI em 14 de setembro último.

Diante desse quadro, o objetivo dessas reflexões é tentar algumas simulações, ainda que rudimentares, das contas do balanço de pagamentos, e com isto antever ações do governo na área cambial supostamente mais consistentes com os objetivos de abertura da economia e de preservação da liquidez internacional do país, conquanto coerentes com a política de estabilização.

● O BALANÇO DE PAGAMENTOS EM 1988, 1989 E 1990

Os dois últimos exercícios do balanço de pagamentos apresentaram resultados bastante díspares. Como se vê na tabela a seguir, de um superávit de quase US\$ 7 bilhões em 1988, passou-se a um déficit global superior a US\$ 3 bilhões em 1989. Estes resultados refletiram situações marcadamente distintas do relacionamento do país com a comunidade financeira internacional, tanto que o déficit resultou do saldo negativo da conta de "capitais" (déficit de US\$ 4 bilhões).

Em 1988, têm-se os acordos firmados com o FMI, os bancos e o Clube de Paris e a regularização da moratória herdada do fim do "Plano Cruzado" e, em 1989, o não cumprimento e a inoperância do acordo com o FMI, a centralização do câmbio e a suspensão das remessas de capitais, de rendas e dos juros. A política cambial em 1988 foi razoavelmente "realista", obtendo-se superávit comercial de US\$ 19,2 bilhões, enquanto que em 1989 foi crescentemente irrealista, do que resultou uma redução do superávit para US\$ 16,1 bilhões e um saldo em conta corrente de US\$ 1,1 bilhão, contra US\$ 4,9 bilhões em 1989.

Já o cenário para 1990 pressupõe

² Ver Carta de Conjuntura, nº 19, setembro de 1990.

³ Embora eliminadas as restrições administrativas e as proibições, permanecem extremamente altas as tarifas do imposto de importação, apesar das recentes reduções.

BRASIL: BALANÇO DE PAGAMENTOS

(US\$ Milhões)

63

IPEA
BOLETIM
CONJUNTURAL
Nº 11
OUTUBRO/90

DISCRIMINAÇÃO	1988	1989	1990 (projeção)
<u>A. Balança Comercial</u>	19.184	16.111	11.600
Exportação FOB	33.789	34.392	32.100
Importação FOB	14.605	18.281	20.500
<u>B. Serviços</u>	-14.389	-14.932	-15.743
"Não-fatores" (líquido)	-4.557	-5.157	-5.000
Juros	-9.832	-9.775	-10.743
Receita	759	1.196	1.300
Despesa	-10.591	-10.971	-12.043
<u>C. Transferências</u>	94	245	-
<u>D. Transações Correntes</u>	4.889	1.124	-4.143
<u>E. Capitais</u>	2.921	-4.129	- ^a
Investimento direto (líquido)	2.296	130	-
Financiamento (líquido)	5.177	3.510	-
Empréstimo em moeda	9.680	25.683	-
Amortizações	-15.226	-33.456	-
Pagas	-7.750	-5.360	-
Refinanciadas	-7.476	-28.096	-
<u>F. Erros e Omissões</u>	-883	-372	-
<u>G. Saldo Global</u>	6.977	-3.077 ^b	-

Fontes: 1988 e 1989: Banco Central do Brasil, Relatório 1989; e
1990: balança comercial: projeções do GAC/IPEA, setembro de 1990;
serviços não-fatores: projeção do autor; e
juros: projetados à taxa média de 10,5% para a prime e de 9,5% para a Li-
bor, com 75% da dívida a taxas flutuantes e 25% a taxas fixas.

^aNão estão disponíveis informações ou dados que permitam projetar a conta de capitais em 1990.

^bEste déficit foi "financiado" com atrasados no valor de US\$ 4.606 milhões a partir de junho de 1989.

um déficit em conta corrente da ordem de US\$ 4,1 bilhões, com um resultado provavelmente também negativo na conta de capitais, embora dificilmente quantificável. O déficit global será, portanto, bem superior ao de 1989.

Em vista dessas projeções, é certo que o saldo de pagamentos atrasados, que ao final de 1989 ascenderia a US\$ 4,6 bilhões, irá se e
var até o final do ano. Supondo

em US\$ 10 bilhões o montante apro-
ximado de juros devidos aos ban-
cos credores e ao Clube de Paris e admitindo, por disposição mani-
 festa do governo, que nenhum paga-
mento seria feito antes de con-
cluído um acordo de renegociação da dívida, é possível que o saldo de "atrasados" se aproxime dos US\$ 14,6 bilhões ao final do ano.

A contrapartida dessa elevação de "atrasados" poderia ser o aumento

4
Sabe-se, no entanto, que a posição de reservas líquidas será certamente bem negativa ao final do ano, por conta da saída líquida de capitais e das perdas resultantes das arbitragens com o ouro. Indicação clara nesse sentido é dada pela meta de reservas líquidas internacionais, constante do Memorando Técnico anexo à Carta de Intenções ao FMI. No conceito de "reservas ajustadas líquidas", em que são deduzidos os atrasados e outros compromissos pendentes, a posição não poderia ser "inferior a -US\$ 5.360 milhões" em dezembro de 1990, contra valor positivo de US\$ 641 milhões em dezembro de 1989. Apenas no primeiro trimestre do ano registrou-se déficit de US\$ 2.614 milhões na conta de capitais, contra um saldo positivo de US\$ 305 milhões no primeiro trimestre de 1989 (Banco Central).

das reservas internacionais em valor equivalente, aproximadamente, à diferença entre a "economia" de US\$ 10 bilhões e o déficit em conta corrente de US\$ 4,1 bilhões, na ausência (pouco provável) de déficit na conta de capitais. Nessa melhor hipótese possível, o saldo de reservas internacionais do país, no conceito de "caixa", elevar-se-ia de US\$ 7,3 bilhões em dezembro de 1989 para cerca de US\$ 13,1 bilhões ao final de 1990. Como este valor é inferior ao saldo de "atrasados", no conceito "líquido" a posição seria negativa em US\$ 1,5 bilhão.⁴ Pareceria, portanto, irrealista admitir a possibilidade de regularização dos pagamentos a curto e médio prazos, mesmo que em valores mais reduzidos. Simplesmente não há dinheiro em caixa.

Como se coloca, então, a perspectiva de abertura da economia e da política cambial para 1991, frente a esta tendência?

Admitindo que haja algum espaço para reposicionamento da taxa de câmbio na direção de "mercado livre", e que isto seja compatível com a política monetária programada para os próximos meses, qual seria a postura esperada da autoridade monetária?

● UM CENÁRIO DE POLÍTICA CAMBIAL E BALANÇO DE PAGAMENTOS EM 1991

Pode-se verificar que há um desequilíbrio básico no mercado de câmbio causado pela demanda reprimida por divisas provenientes das "contas financeiras" do balanço de pagamentos (capitais, juros e rendas), além do nível anormalmente baixo de importações, reflexo da reconhecida repressão a que foram submetidas nos últimos anos.

Somente nessa anormal situação de demanda reprimida é possível evitar maiores perdas de reservas com

câmbio valorizado. As exportações, embora em níveis menores que em 1989, parecem sofrer pouco com a defasagem cambial. Isto pode ter sido causado em parte pela redução do salário real, que elevou a relação câmbio/salário, e pode também ser decorrência da redução da demanda interna, o que induz a alguma compensação pela demanda externa. De qualquer forma, é bom considerar com cautela este resultado. O valor projetado para exportações em 1990 pode não ser atingido.

Diante dessas condições, consideradas anormais, como balizar uma política supostamente mais adequada, tendo em vista a maior abertura prevista para 1991?

A tendência mais provável é que o saldo da balança comercial sofra maior redução em 1991, caso permaneça a liberalização das importações sem realinhamento cambial. Com maiores gastos previstos na importação de petróleo e com o aumento do coeficiente dos demais produtos importados em relação ao PIB, pode-se esperar importações totais não inferiores a US\$ 22 bilhões - talvez US\$ 23 bilhões -, o que implicaria redução significativa do saldo comercial.

Poder-se-ia também prever elevação das taxas de juros internacionais (no mínimo, manutenção das taxas atuais, o que implica juros devidos mais elevados). O aumento de importações resultaria também em gastos adicionais com transporte e seguro, o que provavelmente elevaria o déficit de serviços "não-fatores". Em resumo, os desequilíbrios pareceriam maiores, o que dificultaria um acordo satisfatório com os bancos credores e a normalização dos débitos pendentes e resultaria afinal em dificuldades maiores na compatibilização da postura liberalizante da "abertura" com relações mais harmoniosas do país com o sistema financeiro internacional. Isto tam-

bem inibiria o desejado retorno de capitais externos ao Brasil.

Há, porém, um cenário alternativo. Com o câmbio livre e o Banco Central atuando na compra de divisas com a meta explícita de formar reservas visando constituir uma provisão à regularização dos pagamentos, o quadro passa a ser outro. Ter-se-ia certamente elevação significativa da taxa de câmbio real e, portanto, maiores exportações. O efeito sobre as importações poderia ser neutralizado pela redução da proteção tarifária, mantendo-se com isso o espaço para a "abertura" comercial. Os demais serviços sofreriam alguma redução, e talvez se lograsse também reverter o movimento de capitais.

A existência da provisão de reservas daria maiores chances de algum acordo de renegociação da dívida, aliviando as tensões atuais. Este objetivo já foi divulgado pelo governo, embora, naturalmente, sem qualquer quantificação. Esta linha de atuação da política cambial, aparentemente iniciada em meados de setembro, pressupõe a ausência de indexação da economia, pois do contrário a elevação da taxa de câmbio transmitir-se-ia aos preços internos, reanimando a inflação e provavelmente inibindo novamente a ação do Banco Central. Outro pressuposto premente é a existência de algum "espaço" na condução da política monetária. Supondo, apenas como ilustração, que as reservas sejam elevadas em US\$ 1 bilhão ao mês (como ocorreu em setembro), o dispêndio mensal do Banco Central seria de Cr\$ 83 bilhões ao mês (à taxa de câmbio do final de setembro), equivalente a 14% do saldo da base monetária do final de setembro.

● RESUMO E CONCLUSÕES

Argumenta-se que o suposto regime de "taxas flutuantes" de câmbio,

iniciado em março último, não refletiu a totalidade da demanda de divisas, até meados de setembro. Isto porque parcela considerável da demanda por moeda estrangeira permaneceu reprimida: importações, remessas ao exterior, pagamentos de juros, lucros, etc. Com isso, a taxa de câmbio real encontra-se certamente em nível muito inferior ao de equilíbrio de mercado.

Supondo a abertura da economia ao exterior já em curso normal em 1991 - até agora foi pouco mais do que "anunciada" -, cabe ao Banco Central iniciar participação mais ativa no mercado, formando reservas como provisão para o início da regularização das transferências financeiras, em função do que consideraria razoável como parcela de pagamentos a serem feitos em 1991. Isto, naturalmente, deveria partir de alguma definição dos critérios e pressupostos do governo com relação à renegociação da dívida externa.

Esta atuação no mercado, aparentemente iniciada em meados de setembro e que parece indicar a política que será adotada em 1991, tem por objetivo repor uma parcela da demanda que hoje não é exercida, devendo resultar naturalmente em elevação da taxa de câmbio. Este reposicionamento, por seu turno, estimula as exportações de bens e serviços, sinalizando maior segurança à política de abertura da economia, e permite, por fim, o reinício de um processo de regularização dos compromissos com a dívida externa, contribuindo talvez para reverter a saída líquida de capitais que ocorria até agosto último.⁵ Os preços das importações podem ser menos atingidos caso os aumentos da taxa cambial sejam compensados com menores alíquotas de impostos de importação.

Os custos dessa atuação seriam, de um lado, as possíveis pressões inflacionárias causadas pelos au-

⁵ Saída líquida proveniente do retorno de investimentos diretos, da redução das linhas de crédito comercial e dos depósitos interbancários.

mentos de custos do reposicionamento cambial e, de outro, a expansão monetária resultante da compra das divisas pelo Banco Central, que poderia ser avaliada, grosseiramente, em Cr\$ 83 bilhões ao mês (a preços de setembro). Esta demanda precisaria ser compensada pelo próprio Banco Central, ou pelo Tesouro Nacional (na forma de um superávit primário), para manter-se a programação monetária contracionista prevista para o segundo semestre do ano (expansão de M1 não superior a 14%) e especialmente ao longo de 1991.

IPEA
INDICADORES E PREVISÕES

INDICADORES ▶

INDICADORES I. Nível de Atividade

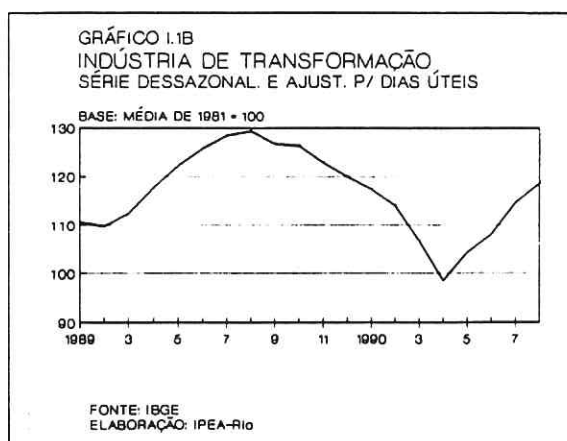
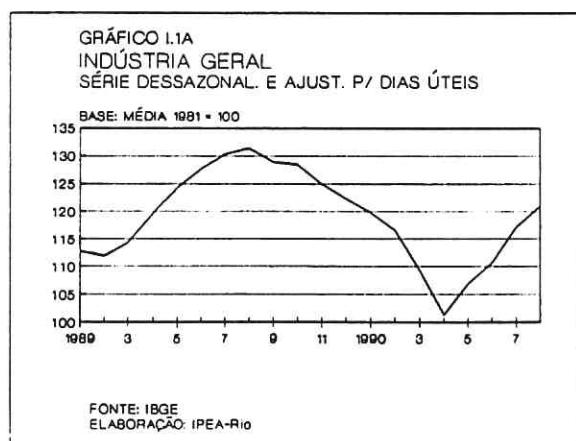
TABELA I.1

Indicadores Conjunturais da Indústria - Produção Física - Brasil
(com ajuste sazonal e para dias úteis)

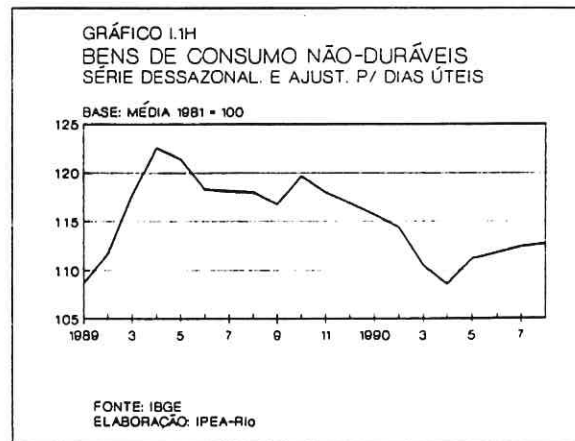
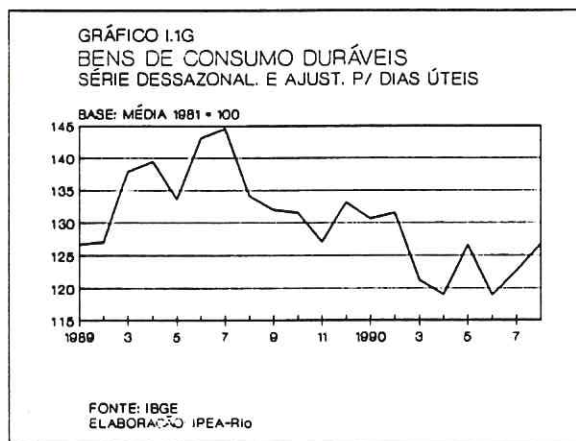
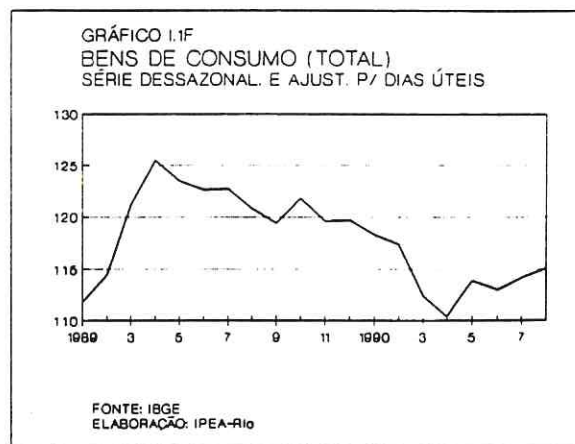
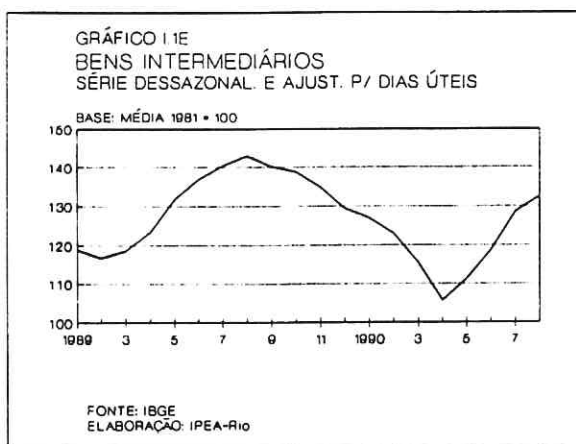
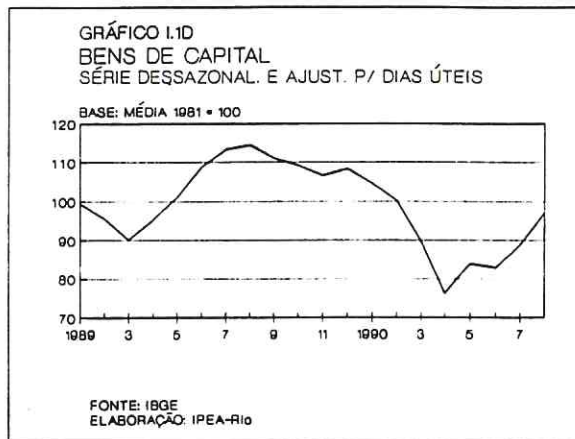
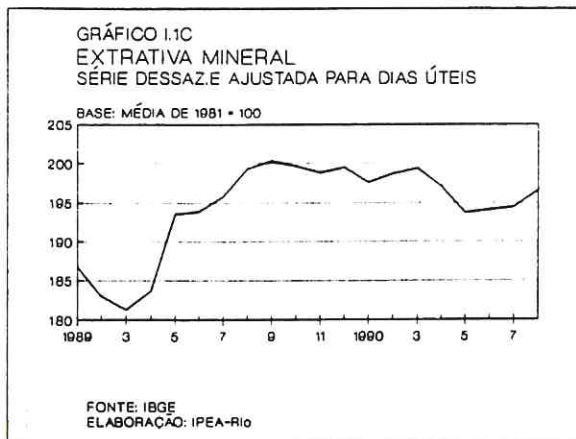
PERÍODO	INDÚSTRIA GERAL	INDÚSTRIA DE TRANSFORMAÇÃO	EXTRATIVA MINERAL	BENS DE CAPITAL	BENS INTERMEDIÁRIOS	BENS CONSUMO (TOTAL)	BENS CONSUMO DURÁVEL	BENS CONSUMO NÃO-DURÁVEL
JAN 89	112.8	118.6	186.8	99.4	118.9	111.8	126.7	108.7
FEV	111.9	109.7	183.0	95.6	116.7	114.4	127.1	111.7
MAR	114.3	112.3	181.3	98.1	118.6	121.2	137.9	117.7
ABR	119.6	117.7	183.7	95.4	123.5	125.5	139.5	122.6
MAI	124.3	122.2	193.5	101.1	131.7	123.5	133.6	121.4
JUN	127.7	125.7	193.9	108.7	136.8	122.6	143.1	118.3
JUL	130.3	128.4	195.8	113.3	140.4	122.7	144.6	118.1
AGO	131.4	129.3	199.3	114.5	142.9	120.8	134.1	118.0
SET	128.9	126.7	200.3	111.0	140.2	119.4	132.0	116.8
OUT	128.5	126.3	199.6	109.1	138.7	121.8	131.5	119.7
NOV	125.0	122.8	198.8	106.6	134.8	119.6	127.1	118.0
DEZ	122.3	120.0	199.5	108.4	129.5	119.7	133.1	116.9
JAN 90	119.8	117.4	197.6	104.6	127.0	118.3	130.6	115.7
FEV	116.6	114.1	198.7	100.2	123.1	117.4	131.5	114.4
MAR	109.3	106.6	199.4	89.7	115.5	112.4	121.2	110.5
ABR	101.4	98.5	197.1	76.2	105.6	110.4	119.0	108.6
MAI	106.9	104.3	193.7	83.9	111.3	113.9	126.6	111.2
JUN	110.6	108.1	194.1	82.9	118.8	113.0	118.9	111.8
JUL	117.1	114.7	194.5	88.9	128.5	114.2	122.7	112.4
AGO	121.0	118.7	196.6	97.1	132.5	115.1	126.8	112.7

Nota: Base Fixa: Média 1981 = 100

Fonte: IBGE. Elaboração: IPEA-Rio.



I. NÍVEL DE ATIVIDADE



I. NÍVEL DE ATIVIDADE

TABELA 1.2

Indicadores de Consumo (Comércio varejista de São Paulo)
Séries Dessazonalizadas

PERÍODO	BENS NÃO-DURÁVEIS	BENS SEMI-DURÁVEIS	BENS DURÁVEIS	CONCESSIONÁRIAS DE VEÍCULOS	AUTOPEÇAS E ACESSÓRIOS	MATERIAIS DE CONSTRUÇÃO	CONSUMO GERAL (*)	CONSUMO EXCL. VEÍCULOS (**)
JAN 89	101.0	83.5	94.1	102.7	105.2	99.3	97.2	95.8
FEV	102.6	93.9	110.9	120.9	111.3	104.0	108.1	104.9
MAR	117.1	102.6	139.3	147.6	126.4	110.2	128.6	124.0
ABR	112.0	95.9	120.0	114.3	121.9	143.9	113.3	113.1
MAI	107.9	104.2	127.4	76.1	123.0	126.9	107.8	115.7
JUN	114.3	105.9	114.6	107.9	142.5	124.2	113.1	114.4
JUL	114.2	91.8	92.1	99.0	139.4	94.6	102.4	103.2
AGO	113.5	89.3	96.9	104.1	124.6	104.4	103.8	103.7
SET	116.0	88.6	99.4	102.9	121.9	89.2	105.0	105.5
OUT	113.3	85.1	93.6	102.4	113.3	98.6	101.4	101.2
NOV	109.3	81.1	95.9	96.3	100.8	104.9	98.7	99.3
DEZ	106.3	77.7	105.5	100.6	88.9	97.2	100.0	100.0
JAN 90	100.0	84.1	102.4	135.3	107.9	113.6	106.3	99.2
FEV	94.7	85.5	88.0	83.8	78.0	105.3	88.7	89.9
MAR	82.3	73.9	84.4	66.4	55.5	67.8	77.8	80.7
ABR	88.8	78.8	104.0	84.5	62.3	80.8	90.6	92.1
MAI	91.8	93.2	124.3	100.6	82.7	106.7	105.2	104.4
JUN	99.3	71.7	101.5	84.8	73.5	95.2	92.8	94.8
JUL	89.4	74.0	95.1	73.6	79.4	102.3	85.8	88.0
AGO(P)	97.9	78.7	116.1	90.2	77.4	107.7	98.1	100.1

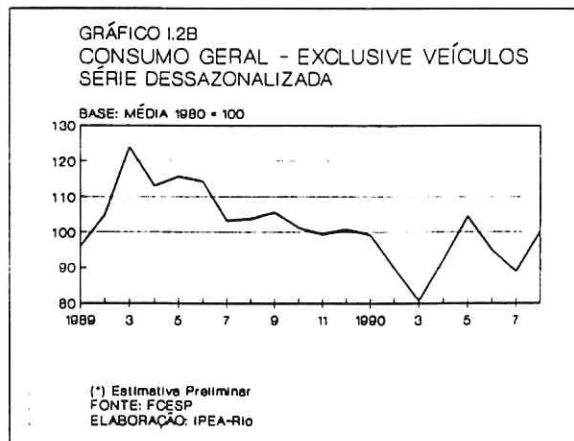
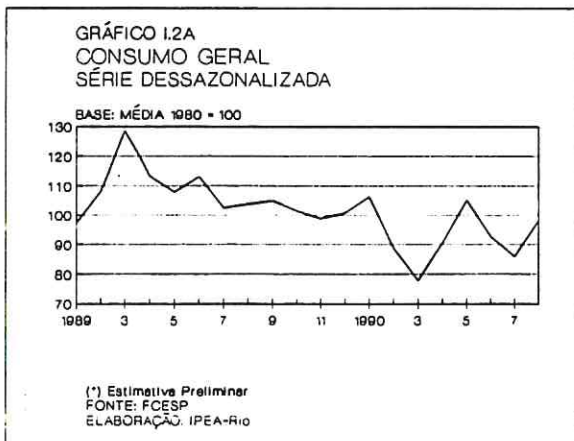
Nota: Base Fixa: Média 1988 = 100. (P) Preliminar.

(*) Não inclui: Material de Construção.

(**) Não inclui: Material de Construção e Concessionários de Veículos.

Fonte: Federação do Comércio do Estado de São Paulo. Elaboração: IPEA-Rio.

Observação: Metodologia apresentada em Nota Técnica no Bol. Conj. número 7 - junho de 1988.



I. NÍVEL DE ATIVIDADE

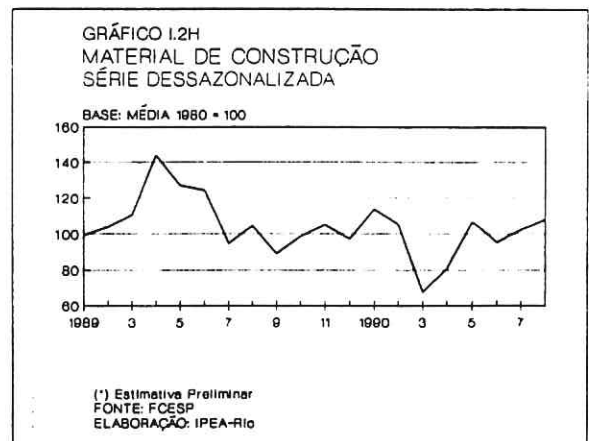
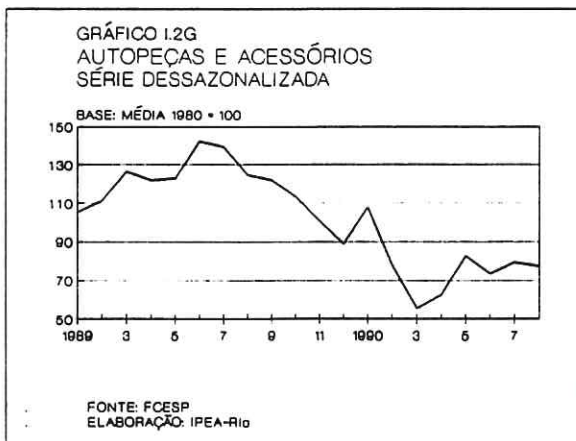
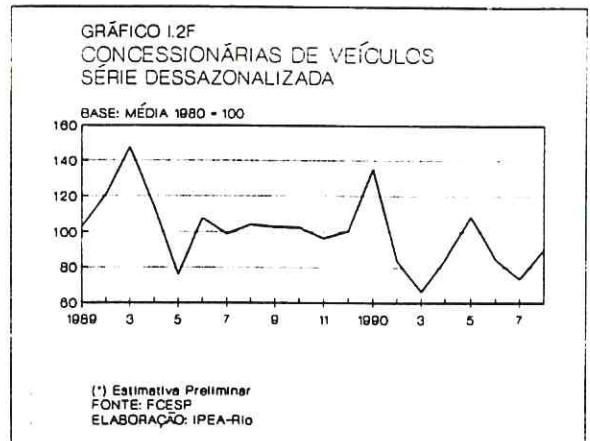
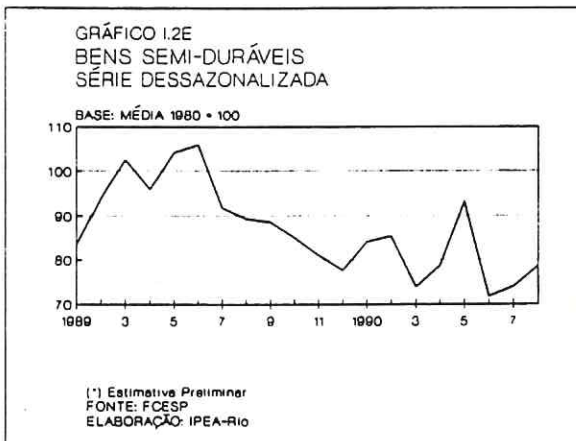
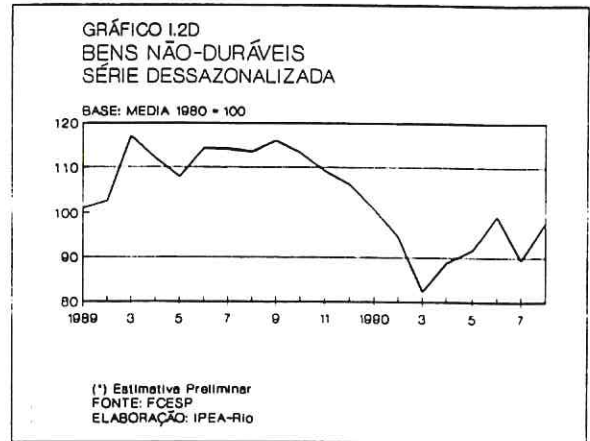
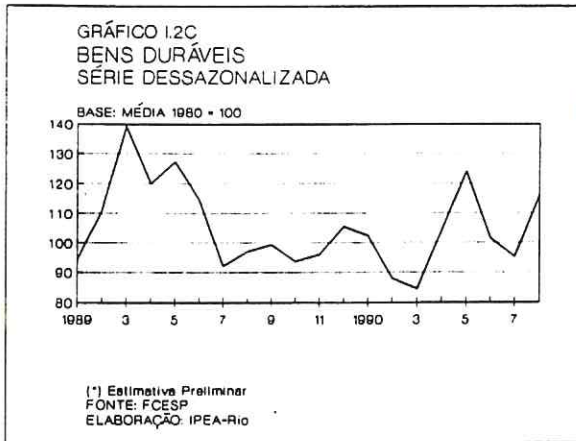


TABELA 1.3

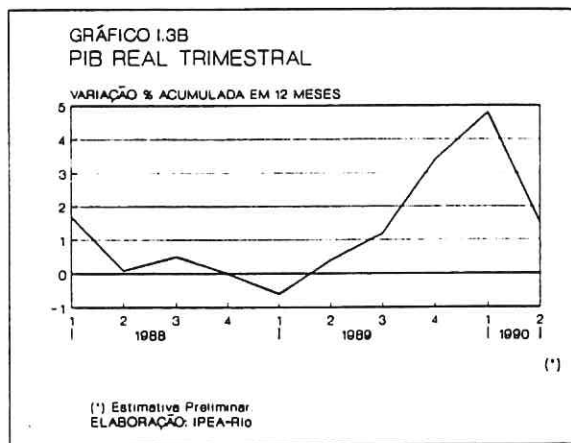
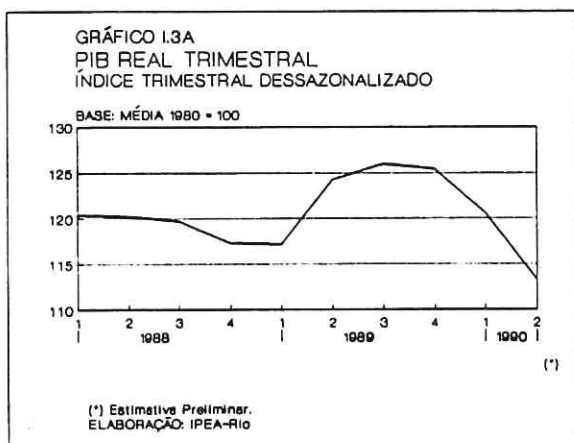
Produto Interno Bruto Real - Índice trimestral - Brasil
Séries Dessazonalizadas

Trimestre	Agropecuária	Indústria	Serviços	PIB	Var. % sobre	Var % acum.
				Total	trim. anterior	12 meses
1988.I	132.3	111.7	127.1	120.4	0.8	1.7
II	128.4	111.2	128.3	120.2	-0.2	0.1
III	128.4	109.9	128.6	119.7	-0.4	0.5
IV	130.6	105.3	127.4	117.3	-2.0	0.0
1989.I	133.0	103.7	128.2	117.2	-0.1	-0.6
II	132.2	115.2	132.5	124.3	6.1	0.4
III	128.7	118.0	134.5	126.0	1.4	1.2
IV	133.0	115.6	134.6	125.4	-0.5	3.4
1990.I	122.1	109.1	133.5	120.6	-3.8	4.8
II(*)	128.2	95.8	129.4	113.3	-6.1	1.5

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

Elaboração: IPEA-Rio & IBGE

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



I. NÍVEL DE ATIVIDADE

TABELA I.4

Produto Interno Bruto Trimestral - Brasil
Valores a preços correntes e constantes

Trimestre	PIB TOTAL		PIB PER CAPITA		Var. % acum. em 12 meses
	10 ⁶ Cr\$ corrent.	10 ⁶ Cr\$ 1985	Cr\$ correntes	10 ³ Cr\$ 1985	
1988.I	7590.7	377.7	53.0	2637	2.2
II	13426.2	408.3	93.2	2835	0.8
III	24361.6	408.5	168.3	2822	-0.4
IV	46574.1	382.0	321.9	2626	-2.0
1989.I	85464.7	367.8	584.4	2515	-2.1
II	127639.8	422.9	868.3	2877	-1.9
III	312747.9	431.1	2116.8	2917	-1.5
IV	840147.5	409.4	5657.1	2756	1.3
1990.I	3652624.7	378.9	24471.8	2538	2.7
II(*)	7251450.6	385.8	48335.0	2571	-0.5

Notas: (*) Estimativa preliminar.

Elaboração: IPEA-Rio.

Observação: Metodologia apresentada em Nota Técnica no Boletim Conjuntural número 5, de outubro de 1988.

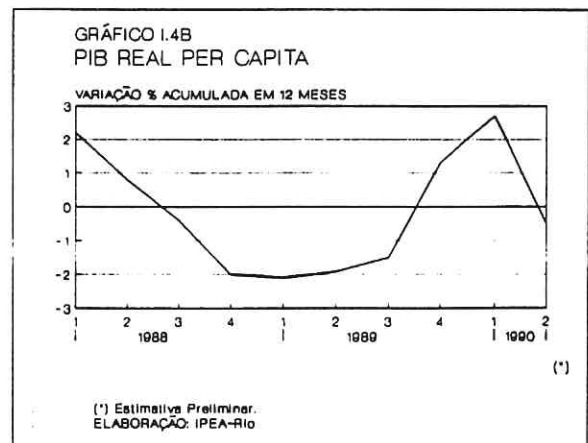
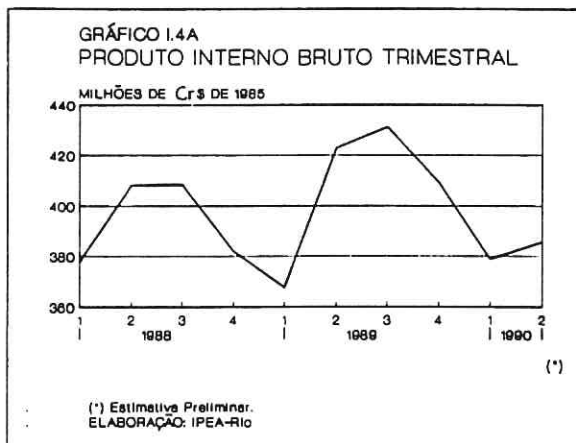


TABELA 1.5

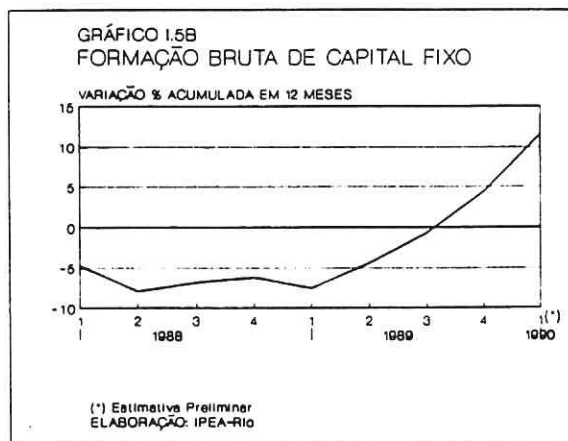
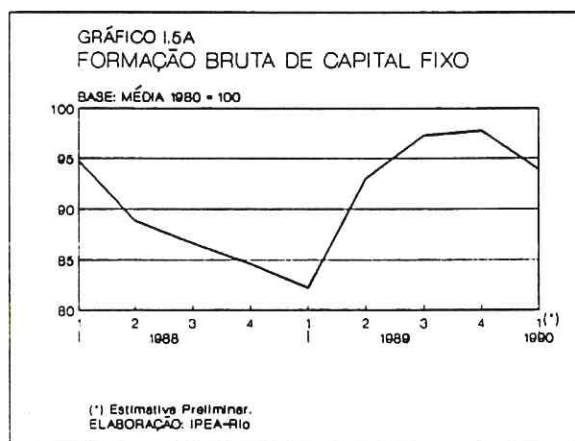
Formação Bruta de Capital Fixo
Índice Trimestral - Brasil - Séries Dessazonalizadas

Trimestre	FBCF	Var. % Acum. em 12 meses	Construção Civil	Absorção de Bens de Capital	Absorção Máq. Equip. Import.	Absorção Máq. Equip. Nacion.	Produção Dom. Máq. Equip.	Exportação Máq. Equip.
1988.I	94.7	-4.7	102.6	73.7	111.7	61.7	88.0	253.4
II	88.9	-7.9	103.8	66.7	103.8	55.0	84.7	271.6
III	86.7	-6.8	100.8	64.9	97.7	54.5	82.5	258.7
IV	84.6	-6.2	96.5	65.9	111.0	51.6	80.7	263.8
1989.I	82.2	-7.5	92.9	56.3	106.0	40.5	77.3	308.4
II	93.0	-4.4	116.5	63.6	112.0	48.3	80.5	282.1
III	97.3	-0.7	113.9	71.4	111.0	58.9	91.0	292.5
IV	97.8	4.4	112.0	76.1	115.7	63.6	87.6	238.5
1990.I (*)	93.9	11.6	103.5	74.3	134.0	55.4	81.1	242.7

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

Elaboração: IPEA-Rio.

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



I. NÍVEL DE ATIVIDADE

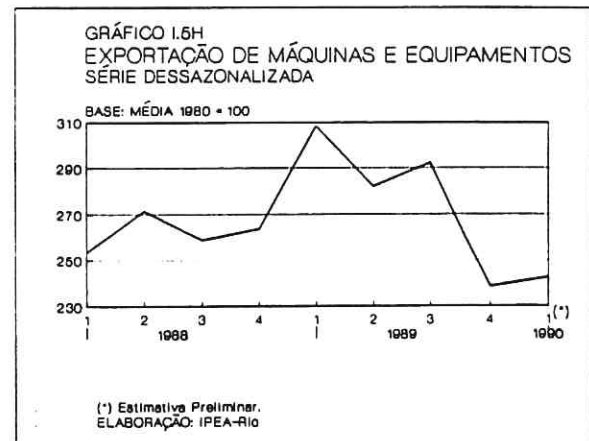
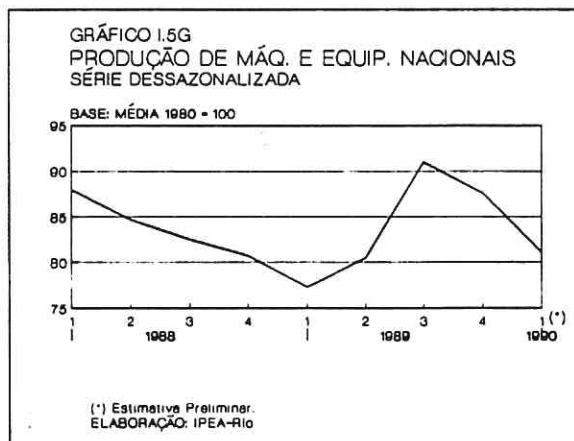
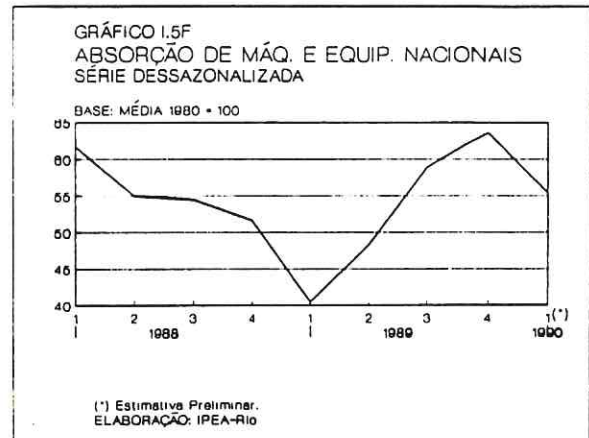
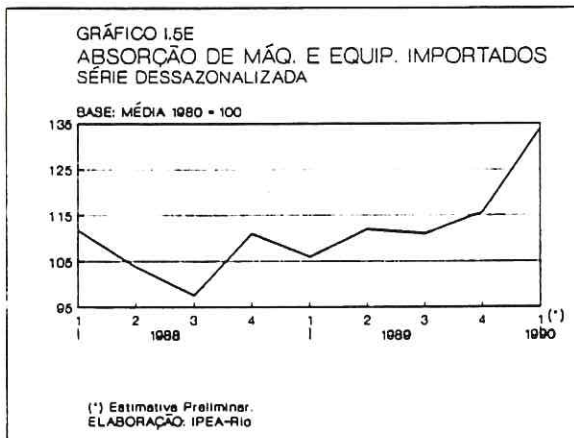
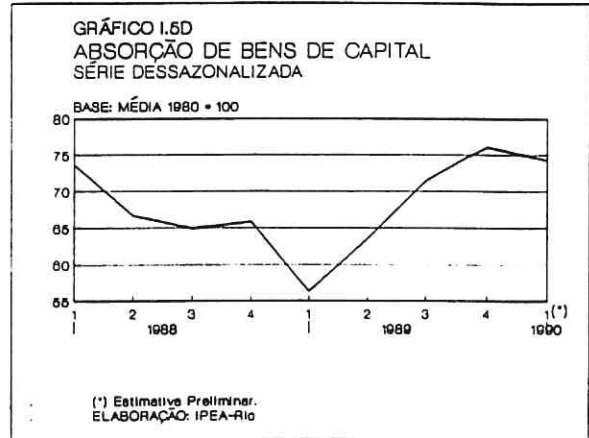
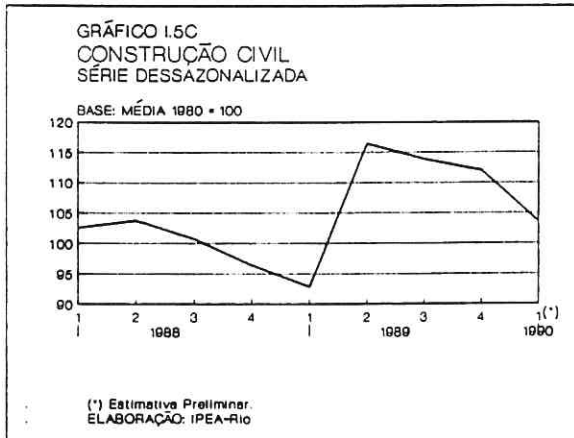


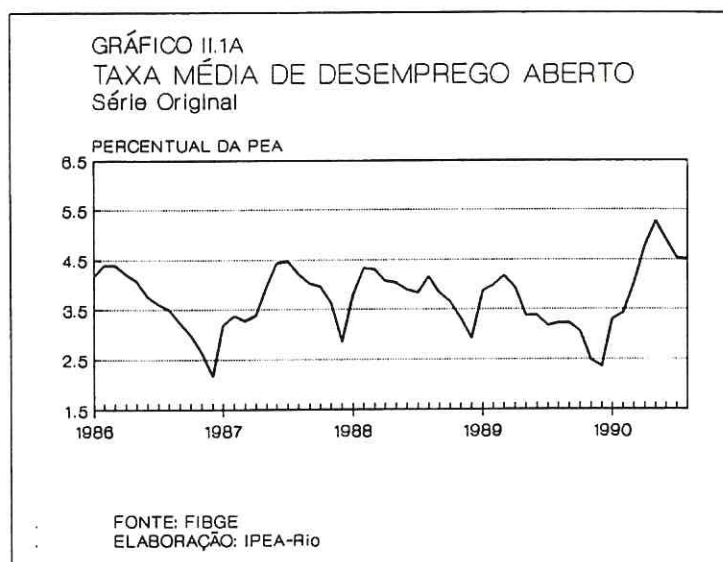
TABELA II.1A

Taxa Média de Desemprego Aberto
Série Original

ANO:	JAN.	FEV.	MAR.	ABR.	MAI.	JUN.	JUL.	AGO.	SET.	OUT.	NOV.	DEZ.	MED.ANUAL
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	5.26
1986	4.18	4.40	4.39	4.21	4.00	3.76	3.60	3.50	3.23	2.98	2.64	2.16	3.59
1987	3.19	3.38	3.28	3.39	3.97	4.43	4.47	4.22	4.03	3.96	3.63	2.86	3.73
1988	3.80	4.33	4.30	4.08	4.04	3.90	3.84	4.16	3.84	3.65	3.32	2.92	3.85
1989	3.87	3.99	4.18	3.94	3.37	3.37	3.17	3.22	3.22	3.06	2.49	2.36	3.35
1990	3.30	3.43	4.04	4.78	5.27	4.90	4.53	4.50					

Notas: Percentagem da PEA.

Fonte: FIBGE. Elaboração: IPEA-Rio.



II. EMPREGO E SALÁRIOS

TABELA II.1B

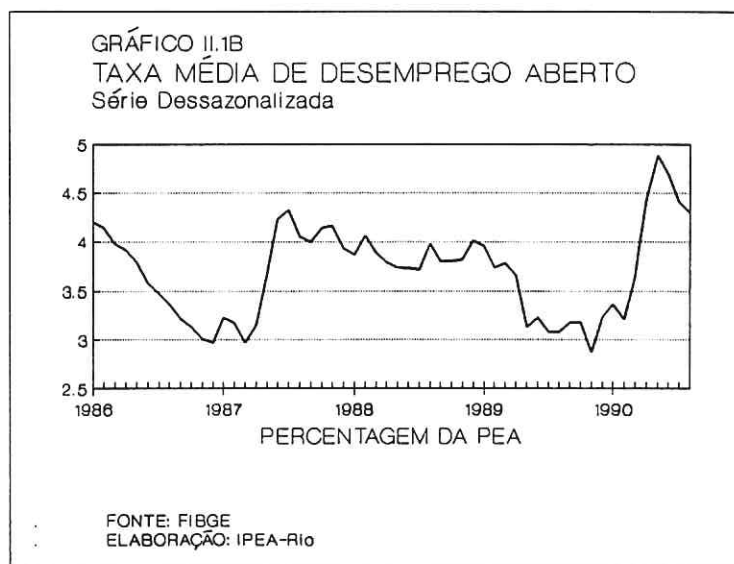
Taxa Média de Desemprego Aberto Série Dessazonalizada

ANO:	JAN.	FEV.	MAR.	ABR.	MAI.	JUN.	JUL.	AGO.	SET.	OUT.	NOV.	DEZ.
1985	6.23	5.76	5.87	5.64	5.51	5.39	5.23	4.83	4.80	4.52	4.41	4.41
1986	4.20	4.14	3.98	3.91	3.79	3.58	3.47	3.37	3.22	3.13	3.01	3.01
1987	3.23	3.17	2.97	3.15	3.68	4.23	4.32	4.05	4.00	4.14	4.16	4.16
1988	3.87	4.06	3.89	3.79	3.74	3.73	3.72	3.98	3.80	3.80	3.82	3.82
1989	3.95	3.74	3.78	3.66	3.13	3.23	3.08	3.08	3.18	3.18	2.87	2.87
1990	3.37	3.21	3.65	4.44	4.89	4.70	4.41	4.30				

Notas: Percentagem da PEA.

Fonte: FIBGE. Elaboração: IPEA-Rio.

OBS.: A taxa de OUT.89 e provisória, não inclui P.Alegre.



II. EMPREGO E SALÁRIOS

TABELA II.2B

Nível de Emprego Industrial em São Paulo Série Dessazonalizada

ANO:	JAN.	FEV.	MAR.	ABR.	MAI.	JUN.	JUL.	AGO.	SET.	OUT.	NOV.	DEZ.	MED.ANUAL
1985	83.39	83.83	84.14	84.52	84.56	84.88	85.14	85.63	86.20	86.79	87.34	87.87	85.36
1986	89.20	90.03	90.49	90.75	91.42	92.55	93.77	94.77	95.76	96.52	97.05	97.80	93.34
1987	97.69	98.13	98.66	98.73	98.47	97.88	97.91	95.36	95.39	95.57	95.49	95.37	97.05
1988	95.16	95.12	94.92	94.89	94.82	94.57	94.42	94.30	94.01	93.77	93.73	93.51	94.44
1989	93.41	92.86	92.45	92.44	92.74	93.48	94.31	95.50	96.39	96.64	96.68	96.74	94.47
1990	96.36	95.37	94.13	92.16	90.05	89.38	89.41	89.51					

Notas: Pesquisa Semanal; Base: Dez.80 = 100

Fonte: FIESP.

Elaboração: IPEA-Rio.

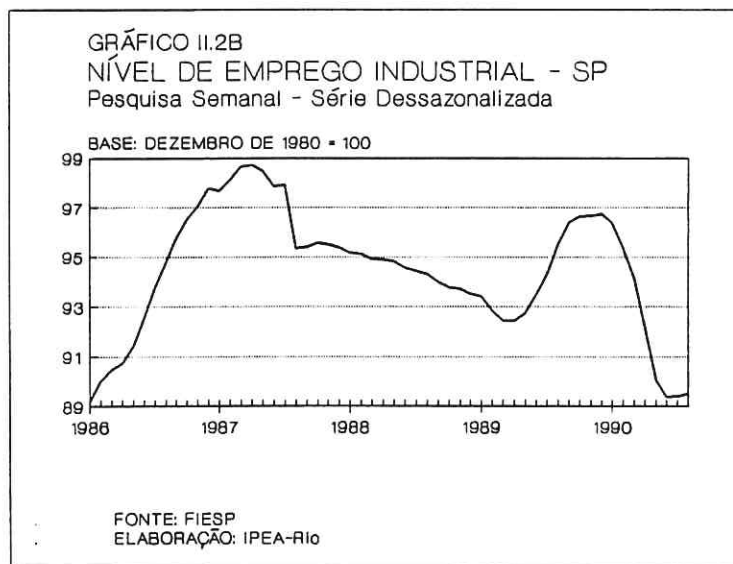


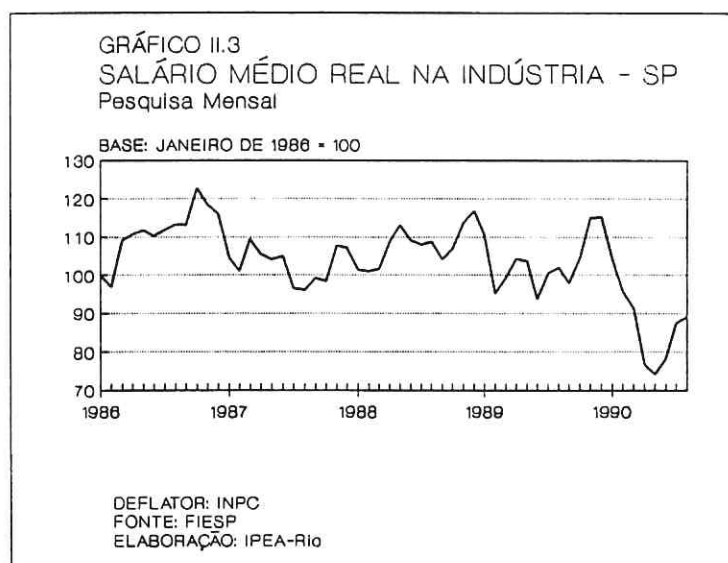
TABELA II.3

Salário Médio Real na Indústria Paulista
Pesquisa Mensal

ANO:	JAN.	FEV.	MAR.	ABR.	MAI.	JUN.	JUL.	AGO.	SET.	OUT.	NOV.	DEZ.	MED.ANUAL
1986	100.0	96.9	109.1	110.8	111.7	110.2	112.0	113.2	113.3	122.8	118.6	116.0	111.2
1987	104.6	101.0	109.4	105.5	104.2	105.0	96.6	96.0	99.2	98.3	107.8	107.1	102.9
1988	101.4	101.1	101.7	108.9	113.0	109.1	108.0	108.8	104.1	107.0	113.8	116.9	107.8
1989	110.6	95.3	99.3	104.4	103.7	93.8	100.5	102.0	97.9	104.6	115.1	115.3	103.5
1990	104.0	95.8	91.3	76.7	74.2	78.4	87.4	89.1					

Notas: Base: Jan. 1986 = 100. Deflator: INPC

Fonte: FIESP. Elaboração: IPEA-Rio.



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.	MED.ANUAL
1986	100.0	98.1	111.4	113.6	115.1	114.7	117.8	120.2	121.5	132.3	128.1	124.7	116.5
1987	113.0	110.1	119.1	114.8	113.1	112.6	102.3	100.8	104.0	103.4	113.7	112.5	109.9
1988	106.5	106.3	106.9	114.3	118.5	114.4	113.2	114.1	108.9	111.7	118.5	121.3	112.9
1989	114.6	98.5	102.7	100.3	100.2	98.7	106.6	109.4	105.6	113.4	124.8	124.5	109.6
1990	112.3	103.1	97.3	80.2	76.5	80.2	89.4	91.2					

Notas: Base: Jan. 1986 = 100. Deflator: INPC.

Fonte: FIESP. Elaboração: IPEA-Rio.

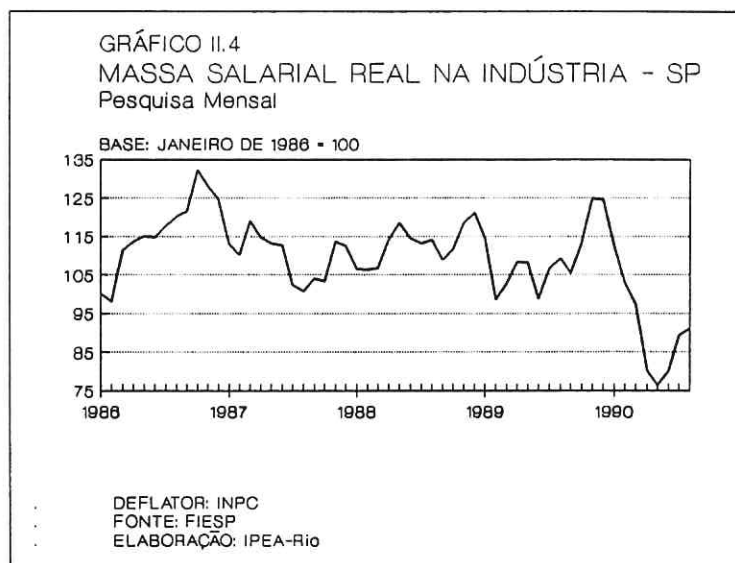
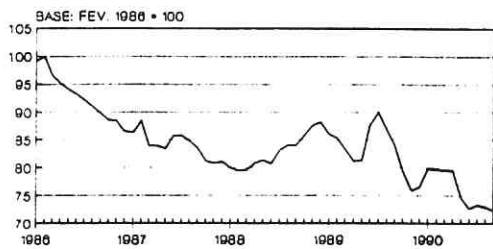
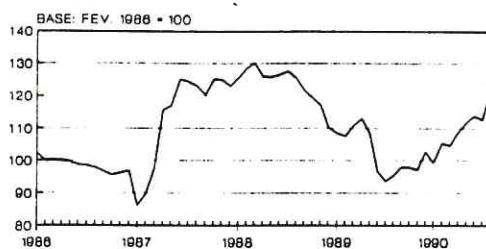


GRÁFICO III.1A
 PREÇO RELATIVO DOS GRUPOS DO IPC
 ALIMENTAÇÃO



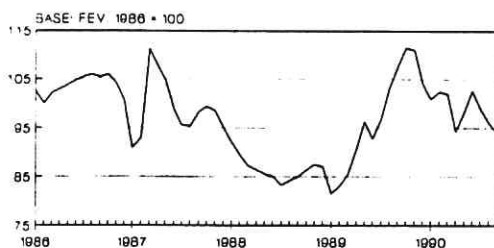
FORNTE: FIBGE
 ELABORAÇÃO: IPEA-Rio

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



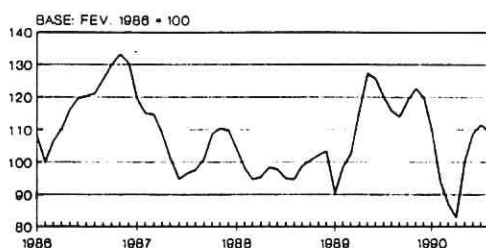
FORNTE: FIBGE
 ELABORAÇÃO: IPEA-Rio

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



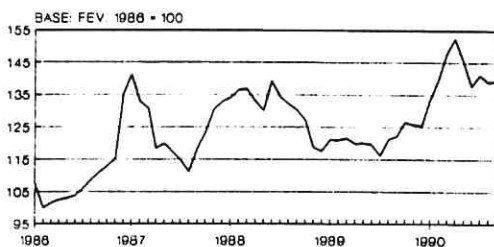
FORNTE: FIBGE
 ELABORAÇÃO: IPEA-Rio

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



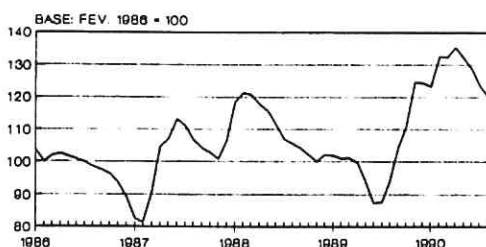
FORNTE: FIBGE
 ELABORAÇÃO: IPEA-Rio

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



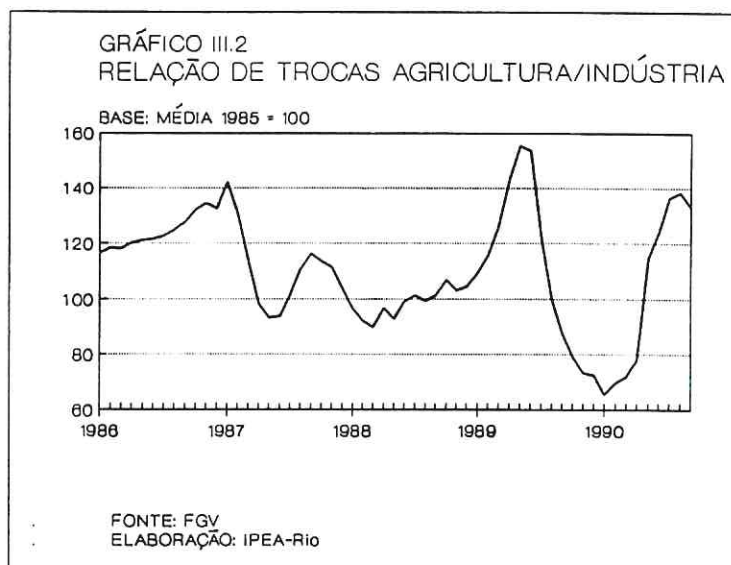
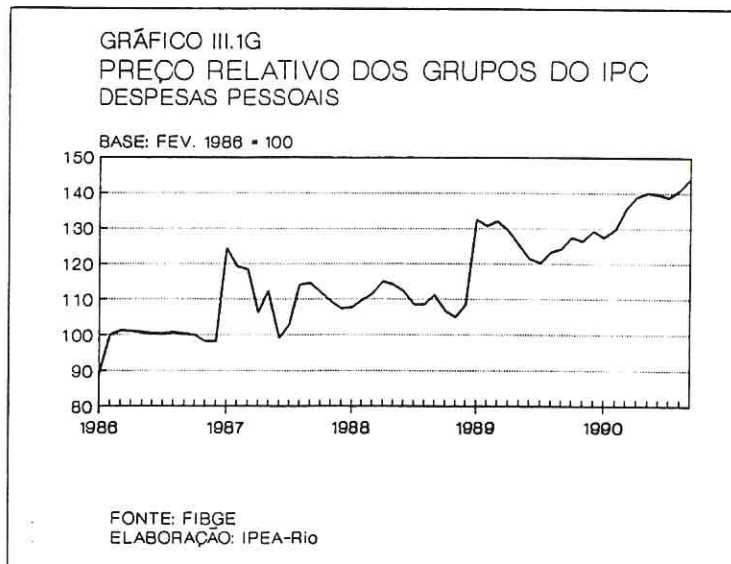
FORNTE: FIBGE
 ELABORAÇÃO: IPEA-Rio

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



FORNTE: FIBGE
 ELABORAÇÃO: IPEA-Rio

III. INFLAÇÃO



INDICADORES
IV. Setor Externo

TABELA IV.1

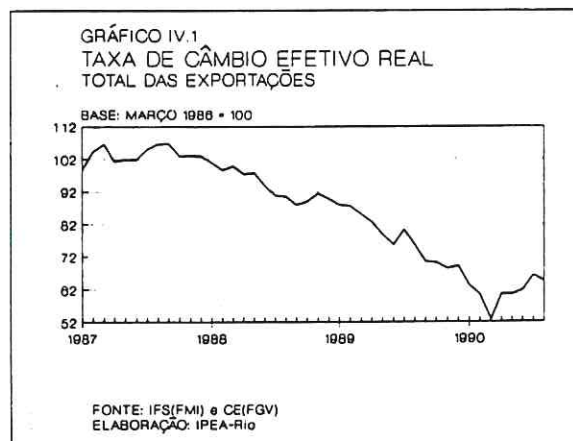
Taxa de Câmbio Efetiva Real (Total das Exportações) e Taxa de Paridade

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	CRUZEIRO	CÂMBIO REAL	CRUZEIRO
	PARA O TOTAL	EM RELAÇÃO	PARA O TOTAL	EM RELAÇÃO
	DAS EXPORTAÇÕES	AO DÓLAR	DAS EXPORTAÇÕES	AO DÓLAR
	BASE: MÉDIA 1985 = 100		BASE: MARÇO 1986 = 100	
JAN 1989	91.5	73.1	87.9	80.7
FEV	91.3	73.3	87.7	81.0
MAR	88.5	71.7	85.0	79.1
ABR	86.2	69.9	82.8	77.2
MAI	82.3	68.5	79.0	75.6
JUN	78.9	66.4	75.8	73.3
JUL	83.6	68.8	80.3	75.9
AGO	78.9	64.9	75.8	71.6
SET	73.3	61.0	70.5	67.3
OUT	73.0	59.7	70.2	65.9
NOV	71.2	57.8	68.4	63.8
DEZ	71.9	57.3	69.1	63.3
JAN 1990	65.9	52.4	63.3	57.8
FEV	62.8	49.5	60.4	54.6
MAR	54.9	43.7	52.8	48.3
ABR	63.0	49.8	60.5	55.0
MAI	62.9	49.4	60.4	54.5
JUN	64.1	50.5	61.6	55.8
JUL	69.0	53.4	66.3	58.9
AGO	67.1	51.0	64.5	56.3

Fonte: IFS(FMI) e CE(FGV)

Elaboração: IPEA-Rio.

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 CRUZEIRO EM RELAÇÃO AO DÓLAR	ÍNDICE DA TAXA EFETIVA DE CÂMBIO REAL EXPORTAÇÕES DE MANUFATURADOS	ÍNDICE DA TAXA DE PARIDADE DO CRUZEIRO EM RELAÇÃO AO DÓLAR
	BASE: MÉDIA 1985=100		BASE: MARÇO 1986=100	
	JAN 1989	82.4	70.1	79.5
FEV	82.9	70.7	79.9	75.1
MAR	82.1	70.5	79.2	74.9
ABR	83.0	71.4	80.1	75.8
MAI	82.2	71.9	79.2	76.4
JUN	78.4	69.2	75.6	73.5
JUL	77.1	66.9	74.3	71.1
AGO	69.0	59.8	66.5	63.5
SET	62.6	54.7	60.3	58.1
OUT	60.4	52.2	58.2	55.4
NOV	58.1	50.0	56.0	53.1
DEZ	58.7	49.9	56.6	53.0
JAN 1990	53.7	45.5	51.8	48.4
FEV	50.9	42.8	49.1	45.5
MAR	45.4	38.4	43.8	40.8
ABR	52.4	44.1	50.5	46.9
MAI	56.5	47.4	54.5	50.3
JUN	58.6	49.1	56.5	52.2
JUL	63.8	52.8	61.5	56.1
AGO	62.2	50.8	60.0	53.9

Fonte: IFS(FMI), CE(FGV) e MAIN ECONOMIC INDICATORS(OECD) Elaboração: IPEA-Rio.

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.

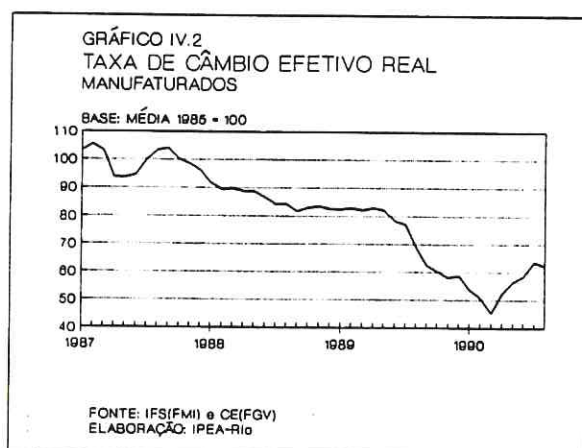


TABELA IV.3

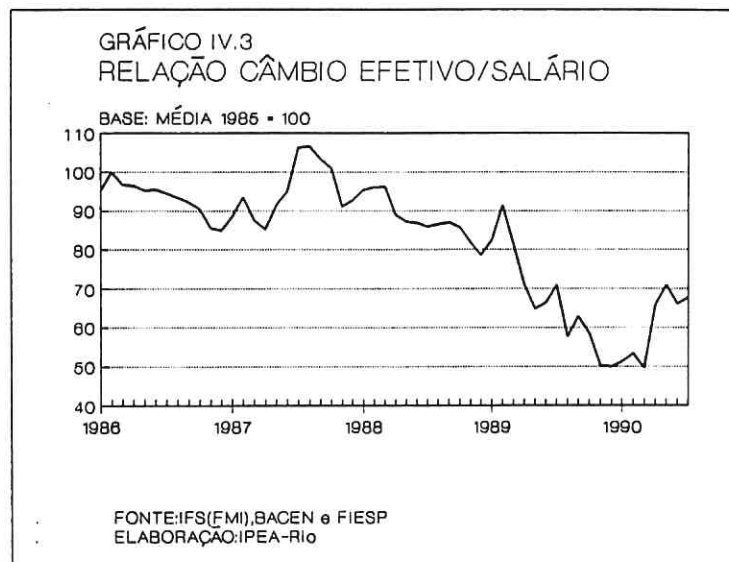
Relação Câmbio Efetivo/Salário

ANO:	JAN.	FEV.	MAR.	ABR.	MAI.	JUN.	JUL.	AGO.	SET.	OUT.	NOV.	DEZ.
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	103.4	100.9	91.0	92.7
1988	95.4	96.1	96.3	89.0	87.2	86.9	85.9	86.6	86.9	85.7	81.8	78.6
1989	82.5	91.4	81.5	71.2	64.8	66.5	70.9	57.7	62.9	58.5	50.3	49.9
1990	51.3	53.4	49.6	66.0	70.9	66.1	67.7					

Notas: Base: Média 1985 = 100.

Fonte: IFS(FMI), BACEN e FIESP. Elaboração: IPEA-Rio.

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.



IV. SETOR EXTERNO

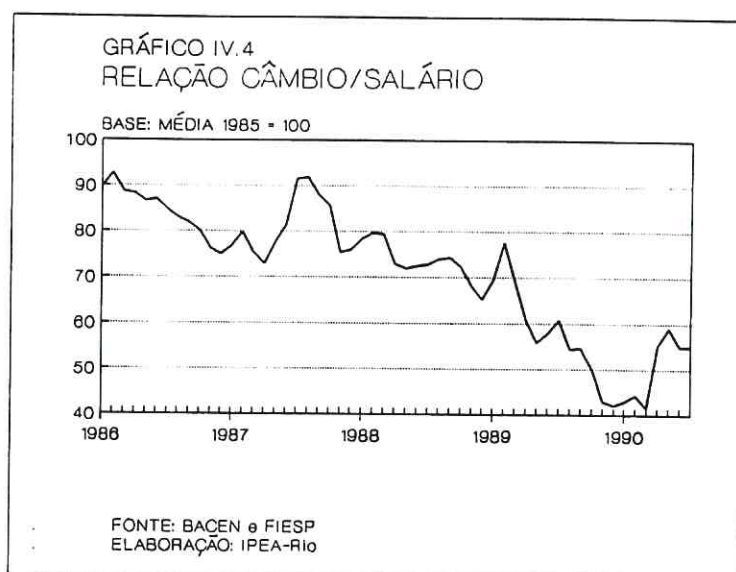
TABELA IV.4

Relação Câmbio/Salário

ANO:	JAN.	FEV.	MAR.	ABR.	MAI.	JUN.	JUL.	AGO.	SET.	OUT.	NOV.	DEZ.
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	79.9	75.4	72.9	77.7	81.4	91.6	92.0	88.0	85.7	75.5	76.0
1988	78.4	79.7	79.3	77.0	71.9	72.5	73.0	74.1	74.3	72.4	68.1	65.3
1989	69.4	77.6	69.2	60.8	55.8	58.0	60.9	54.5	54.6	50.2	42.9	42.1
1990	42.9	44.4	41.6	55.3	59.0	55.1	55.0					

Notas: Base: Média 1985 = 100.

Fonte: BACEN e FIESP. Elaboração: IPEA-Rio.



INDICADORES
V. Política Monetária e Fiscal

TABELA V.1
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 89	81.1	85.1	93.2	91.6	86.5	89.4	65.8	86.0
FEV	91.5	84.2	114.0	108.0	104.0	106.2	55.7	99.1
MAR	99.9	86.1	130.9	121.9	116.3	119.4	55.2	110.3
ABR	103.2	117.5	133.1	130.0	124.0	127.4	54.9	117.0
MAI	110.4	90.0	110.5	106.4	104.9	105.7	61.2	99.4
JUN	99.3	79.3	108.0	102.3	89.8	96.9	69.5	93.0
JUL	83.5	67.9	111.0	102.4	85.0	94.9	59.8	89.9
AGO	72.6	58.0	112.1	101.3	80.4	92.4	61.0	87.9
SET	69.8	57.5	110.3	99.7	74.3	88.9	58.0	84.5
OUT	63.9	55.4	110.4	99.3	69.8	86.8	60.0	83.0
NOV	67.3	50.8	104.0	93.2	59.6	78.9	59.2	76.1
DEZ	80.6	62.8	108.5	99.3	53.8	80.0	71.8	78.8
JAN 90	55.5	41.7	97.9	86.6	46.6	69.7	63.8	68.8
FEV	52.5	44.2	88.9	79.9	52.1	68.1	49.5	65.4
MAR	88.7	80.9	16.3	29.3	28.8	29.1	33.7	29.7
ABR	139.8	103.8	27.9	43.2	33.7	39.1	43.1	39.7
MAI	201.9	127.7	34.2	53.0	28.6	42.6	49.0	43.5
JUN	162.3	115.5	31.6	48.5	26.0	38.9	67.2	42.9
JUL	131.9	105.0	32.0	46.7	28.1	38.8	67.1	42.8
AGO	120.0	102.1	30.4	44.8	29.6	38.4	81.8	44.5
ÍNDICES ANUAIS	BASE MONETÁRIA	M1	DIV. INT. EM PODER DO PÚBLICO	M2	DEPÓSITOS DE POUPANÇA	M3	DEPÓSITOS A PRAZO	M4
1985	94.3	112.9	78.9	85.7	79.2	82.9	135.9	90.3
1986	221.8	289.1	84.6	125.6	79.7	106.1	152.4	112.6
1987	151.6	166.5	83.3	100.0	86.6	94.3	125.5	98.6
1988	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
1989	85.3	74.6	112.2	104.6	87.4	97.3	61.0	92.1
1990(*)	119.1	90.1	44.9	54.0	34.2	45.6	56.9	47.2

Notas: Base: Média 1988 = 100. (*) - Jan/Ago.

Fonte: BANCO CENTRAL. Elaboração: IPEA-Rio.

OBS.1 A série foi elaborada deflacionando-se os saldos nominais no fim do mês pelo IPC de (t + 1), com ajuste nos meses de choque para evitar distorções estatísticas.

V. POLÍTICA MONETÁRIA E FISCAL

TABELA V.2

Coefficientes de Monetização e Haveres Financeiros como Proporção do PIB - Média Trimestral(%)

PERÍODO	BASE MONETÁRIA	M1	DIV. INTERNA PODER PÚBLICO	DEP. CAP. POUPANÇA	DEP. "A" PRAZO
1988.I	1.7	3.1	9.6	9.6	4.0
II	1.5	2.7	9.5	9.4	3.6
III	1.1	2.3	11.0	9.5	3.6
IV	1.2	2.4	11.2	9.7	3.8
ANO	1.1	2.2	10.8	9.6	3.7
1989.I	1.3	2.5	12.6	10.5	2.7
II	1.5	2.7	13.4	11.2	2.4
III	1.0	1.6	11.0	7.5	2.2
IV	1.0	1.5	11.6	6.2	2.4
ANO	1.0	1.7	11.7	7.2	2.4
1990.I	0.9	1.4	7.2	4.4	2.0
II	2.2	3.2	3.3	3.1	2.0
III	1.9				

Fonte: BANCO CENTRAL. Elaboração: IPEA-Rio.

OBS: Os numeradores correspondem à média aritmética dos saldos médios.

O PIB de cada trimestre foi multiplicado por 4 para tornar os dados compatíveis com o resultado anual.

TABELA V.3

BASE MONETÁRIA E HAVERES FINANCEIROS
(em dólares)

PERÍODO	VALORES EM MILHÕES							
	ESTOQUE DE MOEDA				HAVERES NÃO-MONETÁRIOS			
	COT. OFICIAL		COT. BLACK		COT. OFICIAL		COT. BLACK	
	BASE MONETÁRIA	M1	BASE MONETÁRIA	M1	DIV. INT. P. PÚBL.	DEP. CAD. POUPANÇA	DIV. INT. P. PÚBL.	DEP. CAD. POUPANÇA
1989. JAN	4117	8469	2639	5429	36768	31395	23569	20125
FEV	4925	8892	2897	5231	47733	40026	28070	23545
MAR	5773	9749	3071	5186	58802	48024	31278	25545
ABR	6346	14171	2729	6093	63684	54521	27384	23444
MAI	7614	12171	2786	4454	59266	51737	21607	18932
JUN	6674	10449	3026	4738	56455	43140	25594	19561
JUL	5888	8106	2855	4548	52617	37807	29525	20766
AGO	4649	7285	2772	4343	55865	36831	33305	21957
SET	4540	7334	2394	3868	55782	34559	29417	18225
OUT	4271	7258	1954	3321	57377	33333	26252	15251
NOV	4902	7253	2636	3901	58874	31803	31663	16674
DEZ	5937	9074	2614	3995	62214	28350	27308	12481
1990. JAN	4529	6675	2141	3156	62160	27186	29389	12853
FEV	4569	7547	2121	3504	60157	32409	27927	15045
MAR	8018	14342	5267	9422	11447	18618	7520	12231
ABR	11436	16658	7866	11458	17721	19725	12189	13568
MAI	16725	20740	10592	13135	22015	16915	13943	10713
JUN	13684	19095	9618	13421	20783	15666	14552	11011
JUL	11021	17207	9437	14733	20825	16787	17831	14374
AGO	10924	18224	9602	16019	21495	19287	18894	16953
SET	10944		10296					

Fonte: BANCO CENTRAL. Elaboração: IPEA-Rio.

INDICADORES
VI. Política Fiscal

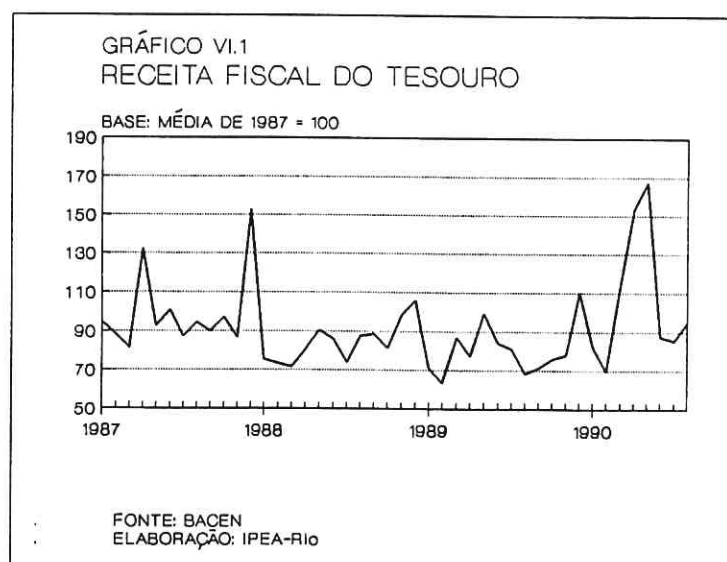
TABELA VI.1
ARRECAÇÃO FISCAL
(em Cr\$ bilhões a preços de agosto/98)

PERÍODO	RECEITA			CONTRIB. PREVID.	ICMS
	IR	IPI	FISCAL DO TESOUREIRO		
1988.I	296.7	171.5	748.6	441.2	479.9
II	313.7	147.1	872.6	421.5	464.2
III	358.7	145.4	849.5	426.4	447.9
IV	348.7	188.9	968.9	391.5	489.7
ANO	1317.7	644.9	3439.7	1688.5	1881.7
1989.I	279.7	156.7	758.8	438.5	461.1
II	342.4	186.9	885.2	485.8	651.8
III	328.8	208.2	749.8	393.8	688.7
IV	391.2	218.8	897.4	436.2	687.8
ANO	1341.3	753.7	3283.2	1745.5	2319.8
1990.JAN	168.8	68.8	278.8	144.3	172.2
FEV	179.8	36.8	236.5	118.4	175.8
MAR	129.5	54.5	387.1	118.3	149.7
ABR	255.2	59.8	528.7	165.2	191.4
MAI	245.7	61.8	567.3	182.4	234.6
JUN	182.7	74.2	297.2	168.4	268.8
JUL	188.1	72.8	289.9	168.9	248.2
AGO	182.1	88.3	322.8	164.3	247.1
ANO(**)	1283.8	514.6	2898.8	1214.2	1686.8

Fontes: BACEN, Dpto. Receita Federal, IAPAS e CONFAZ/COTEPE.

Elaboração: IPEA-Rio (***) Jan/Ago.

OBS.: A Receita Fiscal do Tesouro engloba a Arrecadação Tributária e a Receita de Contribuições (exceto a Previdenciária). Deflator IGP-DI.



VI. POLÍTICA FISCAL

TABELA VI.2

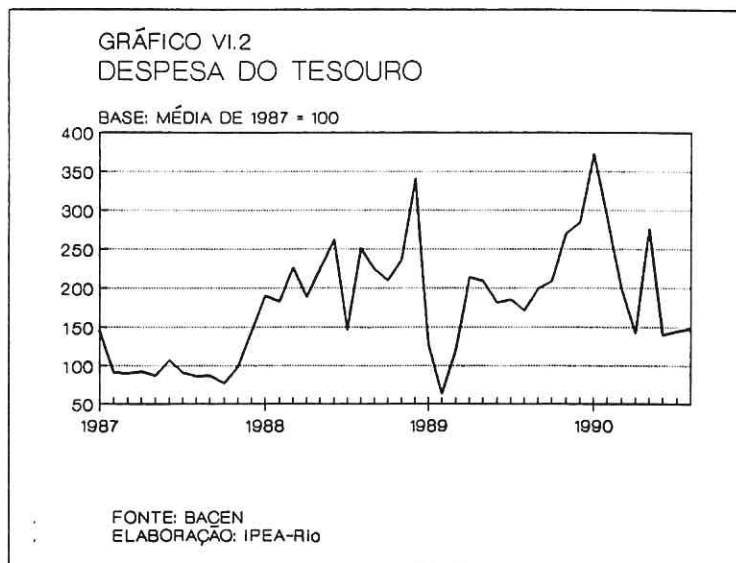
DESPESA DO TESOURO

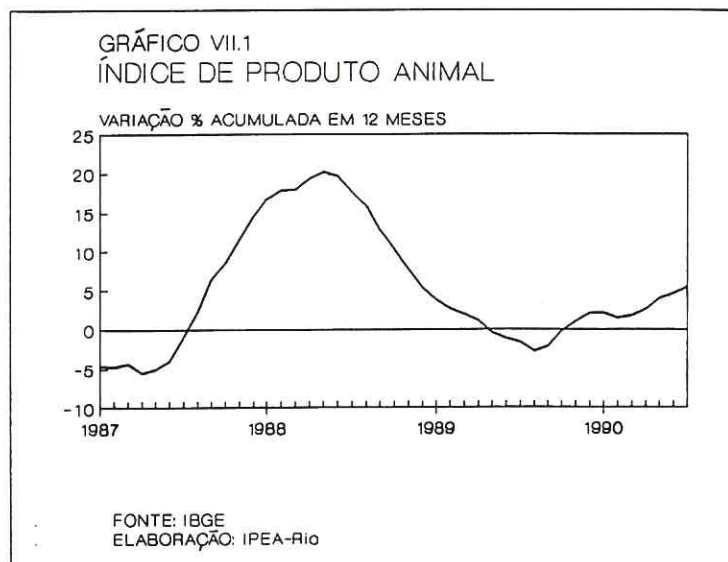
(em Cr\$ bilhões a preços de agosto/90)

	PESSOAL E ENCARGOS	TRANSF. INTERGOV. (FPE+VPM)	SERV. DIV. + ENCARGOS	TOTAL DA DESPESA
1988.I	481.3	173.1	247.1	1398.8
II	322.4	173.1	288.5	1567.8
III	273.2	178.4	215.7	1444.8
IV	428.8	198.0	431.1	1829.1
ANO	1417.7	786.6	1174.4	6231.7
1989.I	298.8	181.4	176.2	726.3
II	366.6	197.2	437.3	1481.7
III	268.2	139.7	685.8	1291.7
IV	481.1	178.7	695.1	1774.8
ANO	1325.9	689.8	1913.6	5194.5
1990.JAN	115.5	57.1	494.5	866.7
FEV	155.8	74.7	381.2	671.7
MAR	148.1	106.8	121.9	458.6
ABR	185.8	79.8	5.8	331.6
MAI	183.7	189.4	23.8	641.4
JUN	187.6	82.3	8.6	325.7
JUL	151.9	87.2	5.8	337.1
AGO	181.3	83.7	4.8	334.8
ANO(**)	1388.1	759.4	957.6	3977.6

Fontes: DIN. Elaboração: IPEA-Rio (***) Jan/Ago.

Deflator IGP-DI.





IPEA
INDICADORES E PREVISÕES

PREVISÕES ▶

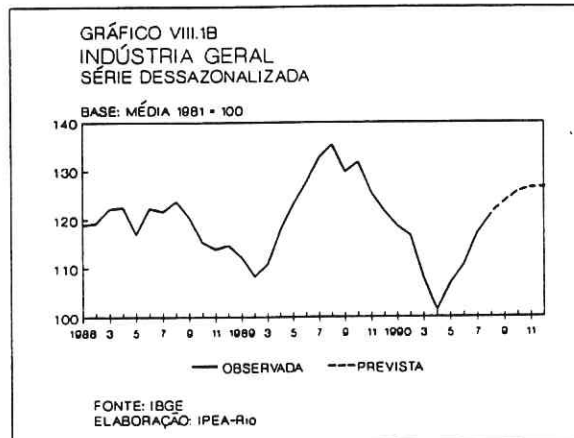
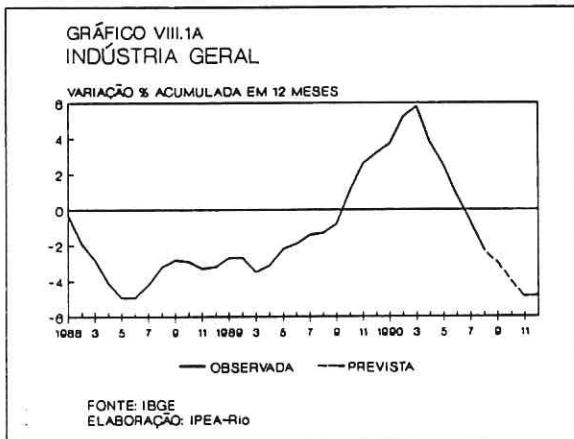
TABELA VIII.1

Produção Industrial - PIM-PF
Taxa de Variação % Acumulada em 12 meses

SETORES E CATEGORIAS DE USO	OBSERVADA						PREVISTA		
	DEZ.88	MAR.89	JUN.89	SET.89	DEZ.89	MAR.90	JUN.90	SET.90	DEZ.90
INDÚSTRIA GERAL	-3.2	-3.5	-1.9	-0.8	3.1	5.8	0.8	-3.0	-4.8
EXTRATIVA MINERAL	0.4	-2.0	-1.4	0.5	4.0	7.1	6.9	4.5	1.9
IND. DE TRANSFORMAÇÃO	-3.4	-3.6	-1.9	-0.9	3.1	5.8	0.5	-3.4	-5.1
. BENS DE CAPITAL	-2.1	-4.4	-4.8	-2.3	0.4	4.7	0.4	-7.2	-10.7
. BENS INTERMEDIÁRIOS	-2.1	-2.7	-1.4	-0.8	2.7	5.8	0.7	-2.1	-2.8
. BENS DE CONSUMO	-3.5	-2.9	-0.7	-0.3	3.9	5.6	1.2	-2.0	-4.9
. BENS DURÁVEIS	0.6	2.7	3.8	2.3	2.4	2.6	-1.9	-6.9	-6.7
. BENS NÃO-DURÁVEIS	-4.5	-4.3	-1.7	-0.9	4.3	6.3	2.0	-0.8	-4.5

Fonte: IBGE(PIM-PF)

Elaboração: IPEA-Rio



NÍVEL DE ATIVIDADE

TABELA VIII.2

Produto Interno Bruto Trimestral

(Taxas de variação % acumulada em 12 meses)

Trimestre	Observada							Prevista	
	88.IV	89.I	89.II	89.III	89.IV	90.I	90.II	90.III	90.IV
PIB - Total	0.1	-0.6	0.4	1.2	3.4	4.8	1.5	-1.0	-2.2
AGROPECUÁRIA	1.5	-1.3	0.4	1.6	2.0	0.3	-2.9	-3.7	-4.1
-Lavouras	-1.0	-3.3	1.7	4.1	3.1	-0.1	-7.5	-8.1	-8.4
-Produção Animal	5.8	2.1	-1.6	-2.4	0.3	0.8	4.9	3.7	3.1
INDÚSTRIA	-2.6	-3.0	-1.4	-0.2	3.6	6.6	1.2	-2.5	-4.6
-Construção Civil	-2.9	-4.0	-1.1	1.8	6.4	12.0	2.0	-3.3	-7.7
-Transformação	-3.4	-3.6	-2.0	-0.9	3.0	5.5	0.4	-3.4	-5.1
-Extrativa Mineral	0.4	-2.0	-1.4	0.5	4.0	7.1	8.3	4.5	1.9
-Serv. Ind. Util. Pública	5.8	5.0	3.3	2.6	3.4	5.1	4.7	4.0	3.6
SERVIÇOS	2.4	2.0	2.2	2.4	3.7	4.5	3.0	1.2	0.7
-Comércio	-2.6	-2.9	-1.7	-1.3	2.8	5.0	1.2	-2.5	-3.8
-Transporte	3.5	3.3	3.2	2.8	3.6	4.9	2.5	-0.3	0.3
-Comunicações	11.2	13.2	14.2	18.0	18.3	17.8	15.5	14.8	12.9
-Instituições Financeiras	0.3	0.5	1.0	1.4	1.4	1.2	1.2	0.1	-0.5
-Governo	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1
-Outros Serviços	4.7	3.7	3.0	2.8	3.0	3.0	3.0	2.5	2.1

Elaboração: IPEA-Rio.

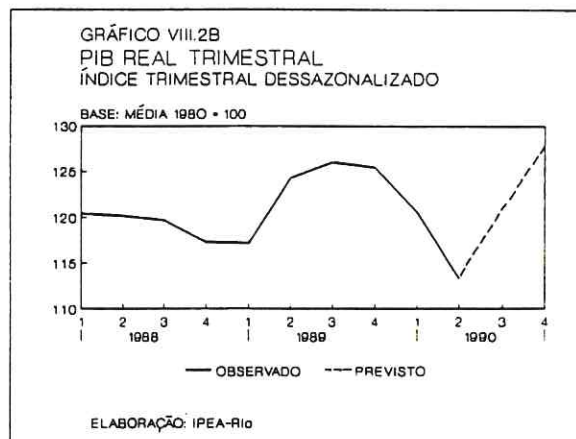
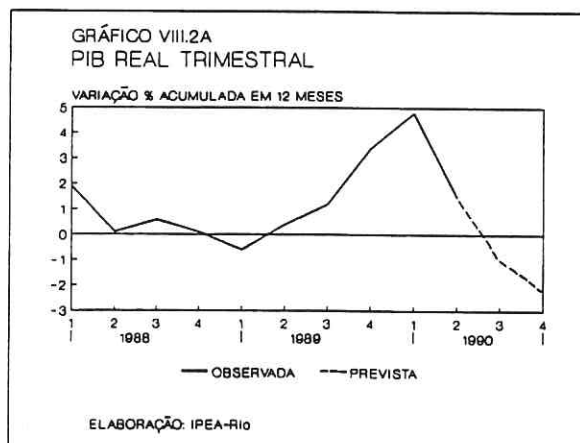
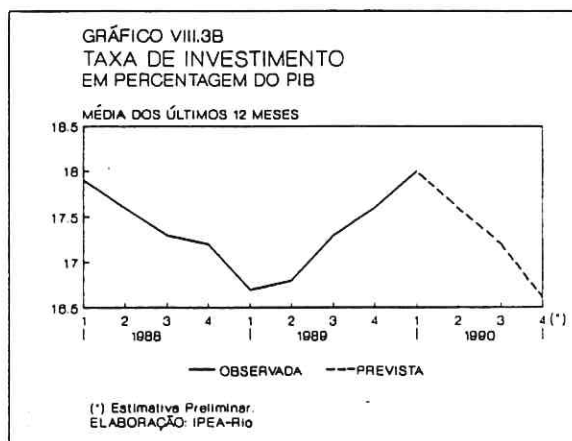
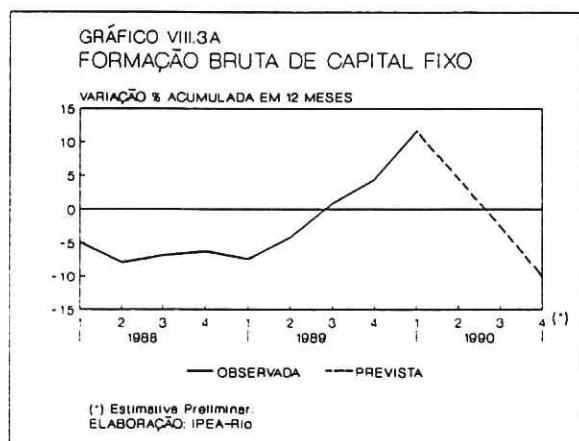


TABELA VIII.3

Formação Bruta de Capital Fixo (*)
 (Taxas de variação % acumulada em 12 meses)

Trimestre	Observada						Prevista		
	88.IV	89.I	89.II	89.III	89.IV	90.I (***)	90.II	90.III	90.IV
Taxa de Investimento em % do PIB (média dos últimos 12 meses) (**)	17.2	16.7	16.8	17.3	17.6	18.0	17.6	17.2	16.6
Formação Bruta de Capital Fixo	-6.2	-7.4	-4.1	0.9	4.4	11.6	4.6	-2.6	-10.0
Construção Civil	-2.9	-3.7	-1.0	2.5	7.8	13.1	2.3	-3.5	-8.5
Prod. Dom. Bens Capital	-2.1	-4.4	-4.8	-2.3	0.4	4.7	0.4	-11.0	-19.5
Importação Bens Capital	3.6	-1.2	-2.5	14.3	4.8	13.0	11.6	9.3	8.2
Exportação Bens Capital	42.3	30.5	17.4	11.6	7.1	-4.2	-6.2	-9.2	-1.7

Notas: (*) Utiliza dados disponíveis até 03-07-90. (**) A preços de 1980. (***) Estimativa preliminar.
 Elaboração: IPEA-Rio.



NÍVEL DE ATIVIDADE

TABELA VIII.4

Produto Interno Bruto Trimestral
Valores a preços correntes e constantes

Trimestre	(milhões de Cr\$ correntes)	Acumulado no ano	(mil Cr\$ de 1985)	Acumulado no ano
1989.I	85464.7	85464.7	367.8	367.8
II	127639.8	213094.5	422.9	790.7
III	312747.9	525842.4	431.1	1221.8
IV	840147.5	1365989.9	409.4	1631.2
1990.I	3652625.3	3652625.3	378.9	378.9
II	7250826.5	10903451.8	385.8	764.7
----- PREVISÃO -----				
III	10842160.8	21745612.6	412.8	1178.5
IV	15174688.3	36920300.9	416.8	1595.3

Elaboração: IPEA-Rio.

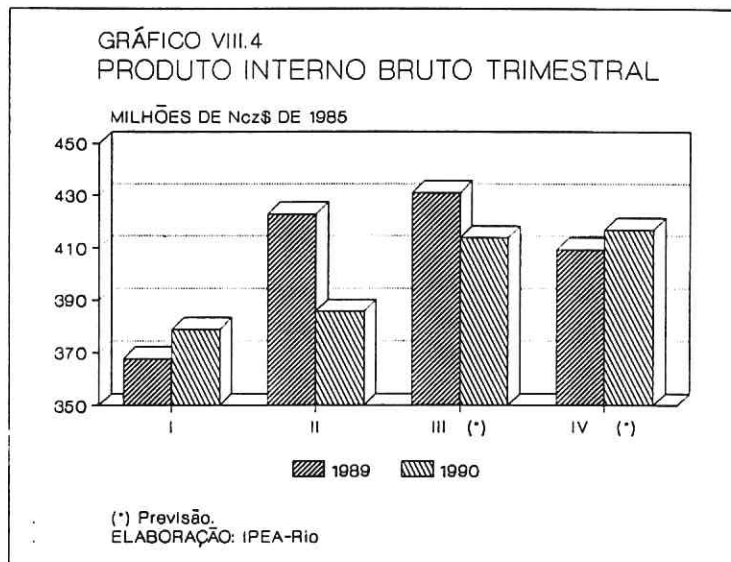
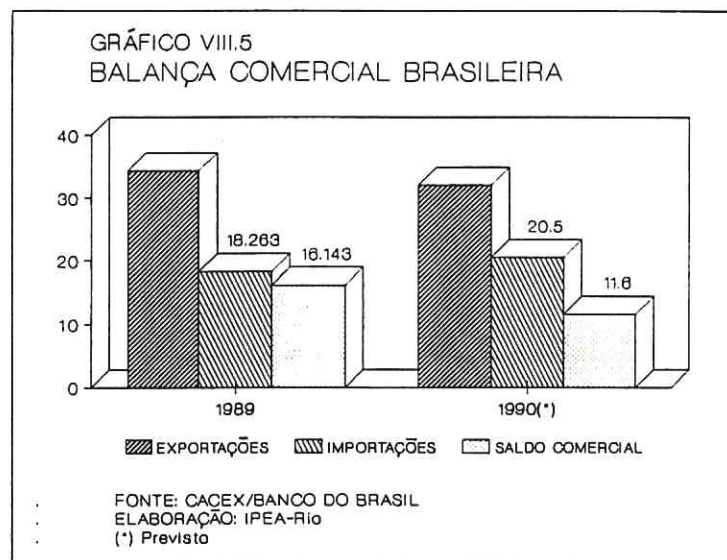


TABELA VIII.5
Balança Comercial Brasileira 1989/90

Discriminação	1989 Efetivo (US\$ 10 ⁶)	1990 Previsão (US\$ 10 ⁶)	Variação Percentual
EXPORTAÇÕES	34 406	32 100	-6.70
-Básicos	9 602	8 900	-7.31
-Industrializados	24 412	22 800	-6.60
.Semimanufaturados	5 810	5 300	-8.78
.Manufaturados	18 602	17 500	-5.92
-Trans. Especiais	392	400	2.04
IMPORTAÇÕES	18 263	20 500	12.25
-Petróleo Bruto	3 390	4 650	37.17
-Demais	14 873	15 850	6.57
SALDO COMERCIAL	16 143	11 600	-28.14

Fonte: CAEX/Banco do Brasil.

Elaboração: IPEA-Rio.



PREVISÕES

Política Agrícola

TABELA VIII.6

Estimativa da Renda Agrícola para 1990

(Em Cruzeiros de Ago/1990)

PRODUTOS	1989	1990		
	RENDA (Cr\$ Mil)	RENDA (Cr\$ Mil)	PREÇO (VAR. PERC. ANUAL)	QUANTIDADE (VAR. PERC. ANUAL)
Algodão Arbóreo	1 292 590	1 354 706	7.49	-2.50
Algodão Herbáceo	49 248 361	51 013 645	7.49	-3.64
Amendoim (em casca)	8 120 526	3 186 751	-57.11	-8.50
Arroz (em casca)	157 551 691	113 653 837	5.60	-23.58
Banana (em Caixa)	130 342 315	66 072 007	-49.75	0.88
Batata Inglesa	121 194 690	44 740 271	-64.91	5.20
Cacau (em amêndoas)	29 390 401	26 840 308	-11.85	3.60
Café (em Côco)	239 842 542	116 386 507	-48.40	-5.95
Cana de açúcar	207 495 173	213 443 671	-4.83	8.09
Cebola	17 984 429	56 025 961	188.91	7.83
Feijão (em grão)	216 211 492	107 030 919	-49.62	-1.74
Fumo em Folha	42 316 470	44 548 092	-0.09	5.37
Laranja	139 096 884	193 402 729	38.93	0.08
Mandioca	151 555 193	73 600 767	-53.70	4.88
Milho em Grão	311 129 228	209 239 418	-15.87	-20.06
Pimenta do Reino	15 197 299	5 542 212	-69.05	17.82
Soja em Grão	431 070 539	226 164 517	-36.80	-16.99
Tomate	92 711 878	66 954 738	-25.35	-3.32
Trigo em Grão	66 760 457	37 224 736	-22.99	-27.60
Uva	19 200 076	12 997 233	-38.33	9.76
TOTAL:	2 447 772 234	1 669 423 024		

Fontes: IBGE, FGV (Centro de Estudos Agrícolas). Elaboração: IPEA-Rio.

Nota: Variação percentual de renda 1990/1989 = -31.80%

Deflator: IGP-DI

