

BOLETIM Conjuntural

12

JANEIRO/91



Sumário

Panorama Conjuntural	III
Resumo de Projeções	VII
Nível de Atividade	1
Emprego e Salários	5
Inflação	7
Setor Externo	11
Política Monetária	15
Política Fiscal	19
Política Agrícola	23
NOTAS TÉCNICAS:	
Índices Ponderados de Agregados Monetários para o Brasil	29
Pobreza Metropolitana e os Ciclos de Curto Prazo: Um Balanço dos Anos 80	35
INDICADORES E PREVISÕES IPEA	41

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
Jorge Luis Morandi
Henrique Costa Correia da Silva

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
Mário Duarte
Nelson Cruz/Luiz Carlos

PRODUÇÃO EDITORIAL/REVISÃO
Nilson Souto Maior
Marilda Barroca/Míriam Nunes

Tiragem: 500 exemplares
Trabalho concluído em janeiro de 1991
(Informações disponíveis até 18.01.91)

MINISTÉRIO DA ECONOMIA, FAZENDA E PLANEJAMENTO

ipea Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada

COORDENADORIA REGIONAL/RJ

Av. Presidente Antônio Carlos, 51 - 13º/17º andares
20020

Rio de Janeiro, RJ

Panorama Conjuntural

A pesar dos graves problemas que ainda rondam a economia brasileira, 1990 não foi um ano perdido. O quadro atual, como refletido nas contas fiscais, monetárias e cambiais, em contraste com aquele observado nos primeiros meses do ano passado, atesta este fato, o que é ainda reforçado pelo início das reformas estruturais da economia brasileira, como a maior abertura para o exterior, a desregulamentação, o processo de desestatização e a reorganização do setor público.

No lado das contas públicas, alcançou-se maior disciplina, permitindo que o ano se encerrasse com superávit operacional, após uma década de significativos déficits e quando, há um ano, estimava-se que o resultado operacional do governo em 1990 seria negativo da ordem de 8% do PIB.

Um maior ordenamento na área monetária também foi obtido. No início de 1990, o Banco Central resignava-se a remunerar crescentemente as aplicações no overnight, como instrumento residual para evitar a dolarização, que conduziria a economia a um processo de hiperinflação aberta. Hoje, o controle monetário é bem maior e seus reflexos sobre o comportamento dos agentes econômicos são claros: as altas taxas de juros contraíram o nível de demanda e inviabilizaram a manutenção de estoques especulativos.

No lado externo, o novo ano se inicia com um maior realismo cambial — acenando com a possibilidade de uma recuperação razoavelmente rápida do saldo comercial —, enquanto há 12 meses assistia-se à constante deterioração da taxa de câmbio.

Quanto às reformas estruturais, é natural que sejam de curso mais longo e, como tal, de lenta implementação. Mas pelo menos sinalizações claras foram estabelecidas: eliminaram-se várias restrições quantitativas às importações, reduziram-se tarifas, iniciaram-se diversos processos de privatização e ocorreu algum progresso no que se refere ao enxugamento do setor público.

Porém, os relativos sucessos da política econômica ao longo de 1990 não foram alcançados sem contestações e tropeços.

De início, o próprio Plano de Estabilização Econômica foi alvo de críticas por parte de vários juristas, que apontaram problemas de ordem legal na sua estrutura. A forte credibilidade, advinda da vitória na primeira eleição presidencial em 30 anos, permitiu ao governo ultrapassar esta fase sem que, a partir de arguições de inconstitucionalidade, o Plano fosse desfigurado.

No campo monetário, o efetivo controle só pôde ser realizado a partir de junho, quando a inflação mensal já beirava os 10%. Entre março e maio, a excessiva expansão monetária, que resultou da "criação" pelo mercado de instrumentos de conversão de cruzados novos em cruzeiros e da aquisição líquida de divisas, superou em muito o que fora previsto no Plano, chegando mesmo a gerar dúvidas sobre o seu sucesso e virtualmente imobilizando o Banco Central.

Quanto à política cambial, o regime de taxas flutuantes não ocasionou, até setembro, a depreciação do cruzeiro na magnitude esperada, em razão da preocupação do Banco Central com a expansão monetária, que o levou a uma atuação discreta no mercado de divisas. Somente com a queda dos saldos comerciais a taxa de câmbio passou a elevar-se, permitindo que o ano se encerrasse com razoável recuperação da competitividade dos produtos brasileiros no exterior.

Entretanto, estes percalços podem ser considerados inevitáveis, dada a magnitude das modificações introduzidas pelo Plano, que — nunca é demais lembrar — destinou-se a evitar a hiperinflação. Ainda que desajustes dele derivados necessariamente ocorressem, sob este aspecto o Plano obteve êxito, embora as taxas mensais de inflação tenham retornado à proximidade dos 20%. Além disso, diferentemente do que ocorria há 12 meses, os cenários atualmente traçados não incorporam a total perda de controle sobre o processo inflacionário, permitindo que se concretize a estabilização através dos mecanismos tradicionais de política econômica, mesmo que venha a ser necessário recorrer eventualmente a medidas de efeito rápido que abreviem o processo ou reduzam o seu custo social.

Por tudo isso, ainda parece cedo para um balanço mais definitivo dos custos e benefícios do Plano. A rigor, tanto os ganhos — em particular a redução das taxas de inflação — como os custos — quedas na produção, no emprego e nos rendimentos — ainda são modestos, quando comparados com os cenários que se desenhavam logo após a posse do novo governo. Em ambos os casos, as conseqüências do programa de estabilização ainda não se materializaram por completo, devendo-se esperar novos desdobramentos.

A política econômica começada em junho, em ambiente de inflação crescente, teria que, inicialmente, resultar em desaceleração e estabilização das taxas mensais, para depois, ultrapassados os canais de transmissão entre o rigor fiscal e monetário e os mecanismos de formação de preços, de fato levar à sua queda. Já na primeira fase, porém, o processo foi retardado, quando as expectativas de que a inflação perdia fôlego foram estancadas pela crise do Golfo Pérsico, que apontava para a inevitabilidade de reajustes drásticos dos preços dos combustíveis e do câmbio.

Passados alguns meses, alguns analistas anteciparam uma desaceleração da inflação neste início de ano. Com a produção em queda, as empresas estariam, de acordo com eles, mais dispostas a contrair as margens de lucro do que a produção, enquanto os trabalhadores se mostrariam mais preocupados com a manutenção dos empregos do que com os reajustes salariais (a redução do grau de indexação informal dos salários nos últimos meses do ano teria, nessa visão, se generalizado na indústria).

Não parece lícito, contudo, esperar quedas significativas das taxas de inflação antes de alguns meses, salvo em caso de acordo social ou intervenção governamental nos mercados. Como são inúmeros os segmentos que permanecem indexados, somente reduções importantes de demanda os farão abandonar — ou pelo menos abrandar — esta prática. Além disso, nos segmentos mais oligopolizados da economia é provável que, por algum tempo, a estratégia empresarial seja a de enfrentar a queda da demanda com uma redução ainda maior da oferta, seguida de tentativas de elevação das margens de lucro. É preciso reconhecer que tais procedimentos possuem suas lógicas microeconômicas e que somente uma política macroeconômica regida com extremo cuidado e perseverança pode revertê-los para, então, criar condições que propiciem quedas rápidas das taxas mensais de inflação.

Ademais, para consolidar a estabilização serão necessários novos esforços, onde a conjugação da política macroeconômica com as reformas estruturais assume um papel fundamental.

Na área fiscal, sabe-se que grande parte do superávit obtido no ano passado deveu-se aos impostos extraordinários criados pelo Plano, o que não deverá se repetir em 1991, quando a ênfase recairá no controle das despesas. Mas a reconhecida rigidez dos gastos do governo somente será rompida através do aprofundamento da reforma administrativa e do reordenamento do setor público, em todos os seus níveis. Além disso, para que a estabilização econômica seja bem-sucedida, é preciso garantir não apenas o equilíbrio das contas fiscais por mais um ano, mas também promover seu equilíbrio permanente, equacionando os passivos de médio e longo prazos do governo federal, para o que poderá contribuir a utilização dos diversos tipos de dívida pública no processo de privatização.

No setor externo, com a taxa de câmbio em níveis mais realistas, desaparecem parte dos riscos de maior abertura da economia através da gradual redução das tarifas. Embora seja um instrumento típico de política industrial, é inegável que ele induz à busca de maior produtividade e pode contribuir para o controle das margens de lucro dos oligopólios, colaborando no controle da inflação. No entanto, é importante não esquecer que a abertura, se utilizada predominantemente para fins de estabilização, pode acarretar custos significativos no desempenho de médio prazo da economia.

A questão da dívida externa, obviamente, continua a ser da maior relevância. É difícil imaginar que se possa obter uma estabilização durável sem que antes se consiga o seu adequado equacionamento. Para 1991, mesmo numa hipótese otimista de renegociação da dívida, e mantido estável o nível de reservas, os desembolsos líquidos por parte do Banco Central corresponderão, no mínimo, ao valor de uma base monetária, nos níveis de dezembro último. Não havendo superávit fiscal suficiente para esterilizar esta emissão, é preciso atuar sobre outros fatores potenciais de variação da base monetária. Assim, ao menos desse ponto de vista, é correta a aceitação dos cruzados novos retidos como uma das moedas no processo de privatização, de modo a reduzir o impacto expansionista quando da sua devolução a partir de setembro.

Embora os cenários puramente domésticos de hoje sejam menos sombrios que os verificados há 12 meses, a crise do Golfo Pérsico acrescenta novas dificuldades às até aqui descritas: de um lado, o conflito armado poderá causar aumento significativo dos preços dos combustíveis e do câmbio, exigindo cuidados redobrados para que esta queda na renda nacional ocorra sem que o processo de indexação leve à explosão inflacionária; e, de outro, caso o aumento dos preços do petróleo perdure por um período suficientemente longo, os impactos sobre o balanço de pagamentos serão profundos, como ocorreu nos dois choques do petróleo anteriores, o que de imediato exigirá uma mudança nos termos de renegociação da dívida externa e uma reavaliação do processo de abertura comercial.

VI

IPEA
BOLETIM
CONJUNTURAL
Nº 12
JANEIRO/91

É provável que a variável de ajuste a esta nova quadra internacional seja o nível de atividade doméstica, acirrando a já esperada queda do PIB em 1991, o que demandará medidas adicionais para atenuar o impacto da recessão sobre as camadas menos favorecidas da população. De forma geral, a crise retira graus de liberdade da política econômica, não restando muito ao governo senão prosseguir com a estratégia atual, mesmo que tendo de se resignar com prazos mais dilatados para suas metas. Neste sentido, a busca de uma solução de compromisso, que inclua amplos segmentos da sociedade, torna-se uma alternativa que viabilizaria um ajuste potencialmente menos danoso ao nível da atividade econômica.

Finalmente, mesmo que o desenlace final do conflito armado no Golfo Pérsico seja abreviado e que uma solução que não interrompa ou reduza significativamente os fluxos de petróleo da região seja alcançada, as conseqüências da crise para a economia brasileira serão bastante negativas, devido ao estado de imobilismo a que, por algum tempo, a política econômica estará submetida. Na dependência dos desdobramentos do conflito e da situação de grande incerteza daí advinda, cresce muito o risco de que decisões equivocadas possam comprometer o processo de estabilização econômica.

Resumo de Projeções

1. PRODUÇÃO INDUSTRIAL

PERÍODO	VARIAÇÃO ACUMULADA EM 12 MESES (%)
Dezembro de 1990	-7,8
Março de 1991	-9,8

2. BALANÇA COMERCIAL

DISCRIMINAÇÃO	1991-I (US\$ Bilhões)
Exportação	6,6
Importação	4,8
Saldo Comercial	1,8

3. PRODUTO INTERNO

DISCRIMINAÇÃO	VARIAÇÃO ACUMULADA EM 12 MESES (%)	
	1990-IV	1991-I
Agropecuária	-3,5	-1,0
Indústria	-7,4	-9,8
Serviços	-0,4	-1,2
PIB Total	-3,8	-4,9

4. INVESTIMENTO

PERÍODO	FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL FIXO	TAXA DE INVESTIMENTO
	VARIAÇÃO ACUMULADA EM 12 MESES (%)	TAXA EM 12 MESES (%)
1990-IV	-6,0	16,3
1991-I	-12,5	15,7

1

Nível de Atividade

● PRODUTO INDUSTRIAL

De acordo com os Indicadores Conjunturais da Indústria resultantes de pesquisa mensal realizada pelo IBGE, a produção industrial brasileira caiu 9,6% de outubro para novembro. Com este resultado, o indicador da produção acumulada no ano até novembro mostra queda de 8,2% em relação ao mesmo período do ano passado, enquanto o que compara os últimos 12 meses com os 12 meses precedentes revela redução de 7,3% até novembro (Tabela 1.1).

Todas as categorias de uso da produção registraram desempenho negativo em novembro, cabendo destacar a queda de 10,6% no segmento de bens intermediários — a maior de todas — e de 6,5% no de bens de consumo não-duráveis — a menor delas.

Para melhor analisar a tendência recente da produção industrial geral e desagregada segundo suas categorias de uso, é conveniente observar as trajetórias das séries de indicadores expurgados dos efeitos da sazonalidade e ajustados para o número de dias úteis de cada mês (Tabela 1.2). Observa-se que, exceto para os bens de consumo, desde setembro ocorrem quedas mensais de produção, um trimestre após o início da política de contração monetária que elevou significativamente as taxas de juros. No caso dos bens de consumo — em

particular dos duráveis, com vendas mais fortemente concentradas em dezembro —, é interessante observar o significativo “deslocamento” da produção de outubro para novembro, quando ocorreu o mais alto nível do ano, se descontados os efeitos da sazonalidade e do número de dias úteis. Este foi, certamente, mais um efeito da elevação das taxas de juros, que, ao encarecer o capital de giro, estimulou a aproximação temporal entre produção e venda, tornando a manutenção de estoques proibitiva.

Tal fato foi, de certa forma, captado pela pesquisa sobre o nível de estoques industriais realizada trimestralmente pela Fundação Getúlio Vargas (Tabela 1.3). Em outubro, devido à expectativa das vendas de final de ano, é normal que o número de empresas que se declaram com estoques insuficientes seja maior que o que se julga com excesso de estoques. Ocorreu o contrário em 1990, revelando intenções de produção naquele mês menores que o habitual. O elevado custo de manutenção de estoques e as expectativas de fracas vendas de Natal são os fatores que parecem mais razoáveis para explicar esta mudança de comportamento.

● EVOLUÇÃO DO CONSUMO

Os indicadores dessazonalizados de 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 do Estado —, mostraram quedas em outubro e novembro e certa estabilidade na estimativa preliminar de dezembro para o total do consumo (Tabela 1.4). Excluindo a venda de veículos, que teve fraco desempenho em dezembro, a recuperação do consumo no mês foi, entretanto, bastante significativa, caso se confirmem as estimativas preliminares, atingindo 3,7% em relação a novembro. Ainda assim, os níveis de dezembro seriam bastante inferiores aos níveis médios de consumo registrados no ano anterior: -14,3% no caso do consumo total e -11,6% se excluído o segmento de vendas de veículos.

Estes resultados parecem confirmar os diagnósticos sobre as vendas de Natal, que teriam sido fracas em comparação com as realizadas em anos anteriores, mas

TABELA 1.1
INDICADORES DA PRODUÇÃO INDUSTRIAL - NOVEMBRO DE 1990
 (Variação Percentual)

CLASSES DE INDÚSTRIA E CATEGORIAS DE USO	NOV.1990	NOV.1990	JAN.-NOV.1990	DEZ 1989-NOV.1990
	OUT.1990	NOV.1989	JAN.-NOV.1989	DEZ 1988-NOV.1989
Indústria Geral	-9,6	-9,4	-8,2	-7,3
Extrativa Mineral	2,0	3,5	2,8	3,3
Indústria de Transformação	-10,2	-10,0	-8,7	-7,9
Bens de Capital	-9,7	-19,5	-13,4	-12,2
Bens Intermediários	-10,6	-9,9	-8,2	-7,3
Bens de Consumo	-6,7	-1,1	-5,0	-4,5
Duráveis	-7,2	8,8	-5,0	-4,9
Não Duráveis	-6,5	-3,4	-5,0	-4,4

Fonte: IBGE - Indicadores Conjunturais da Indústria - novembro 1990.

TABELA 1.2
INDICADORES DO PRODUTO INDUSTRIAL
Série Dessazonalizada com Ajuste para Dias Úteis
(Média de 1981=100)

PERÍODO	INDÚSTRIA GERAL	BENS DE CAPITAL	BENS INTERMEDIÁRIOS	BENS DE CONSUMO	
				DURÁVEIS	NÃO- DURÁVEIS
1989 ano	123,1	104,5	131,0	134,2	117,4
1990 I	116,7	98,7	125,0	126,5	112,9
II	104,5	80,1	108,9	122,6	110,0
Julho	118,0	88,1	130,3	126,4	112,2
Agosto	120,3	96,7	131,5	131,1	112,4
Setembro	117,6	93,2	126,7	134,9	111,6
Outubro	115,2	90,4	122,4	132,7	110,4
Novembro	113,3	87,2	118,8	139,4	113,3

Fonte: IBGE; Elaboração: IPEA-Rio.

TABELA 1.3
EVOLUÇÃO RECENTE DO NÍVEL DE ESTOQUES INDUSTRIAIS
(Em %)

PERÍODO	NÍVEL DE ESTOQUES				
	EXCESSIVO	NORMAL	INSUFICIENTE	SEM ESTOQUES	SALDO
	(1)	(2)	(3)	(4)	(1)-(3)
1989 Janeiro	7	53	8	26	-1
Abril	9	46	7	28	2
Julho	4	42	16	26	-12
Outubro	3	48	12	27	-9
1990 Janeiro	6	48	6	27	0
Abril	31	32	1	26	30
Julho	5	51	11	24	-6
Outubro	7	51	6	26	1

Fonte: Ibrpe/FGV - 97ª Sondagem Conjuntural da Indústria de Transformação; Elaboração: IPEA-Rio.

TABELA 1.4
INDICADORES DO NÍVEL DE CONSUMO - COMÉRCIO VAREJISTA EM SÃO PAULO
(Índices Dessazonalizados - Média de 1988=100)

PERÍODO	CONSUMO ^a		BENS DURÁVEIS	BENS SEMI- DURÁVEIS	BENS NÃO- DURÁVEIS	CONCESSIO- NÁRIAS DE VEÍCULOS	AUTO- PEÇAS E ACESS.	MATERIAL DE CONS- TRUÇÃO
	TOTAL	EXCLUSIVE VEÍCULOS						
1989 ano	106,7	106,8	107,4	91,8	110,7	106,2	118,0	108,3
1990 I	90,9	89,9	91,6	81,2	92,6	95,2	80,5	95,6
II	96,2	97,1	109,9	81,2	93,3	90,0	72,8	94,2
Julho	85,8	88,8	95,1	74,0	89,4	73,6	79,4	102,3
Agosto	97,4	99,2	11,5	77,9	97,7	90,2	77,4	107,7
Setembro	98,0	96,4	109,5	70,2	95,7	104,5	85,7	89,4
Outubro	96,2	93,9	114,8	62,8	87,3	105,5	77,9	92,0
Novembro	91,8	89,3	105,2	63,1	85,8	101,9	72,7	81,5
Dezembro ^b	91,4	94,4	109,1	65,0	93,9	79,5	70,2	76,8

Fonte: Federação do Comércio do Estado de São Paulo; Elaboração: IPEA-Rio. ^a Não inclui material de construção. ^b Resultados preliminares.

superiores às projeções que se faziam durante a primeira quinzena. Se isto de fato ocorreu, é provável que o comércio varejista detenha, no momento, baixo nível de estoques, o que exige redobrados cuidados na execução da política econômica, de modo a não permitir temporário excesso de demanda com reflexos negativos sobre os preços.

● PERSPECTIVAS DA PRODUÇÃO INDUSTRIAL

A partir dos indicadores de produção da indústria até novembro e com base em modelos de séries temporais, observa-se que a queda ao longo de 1990 ficou em torno de 7,8% em relação ao ano anterior (Tabela 1.5). A maior redução, de 13,8%, deverá ocorrer no segmento de bens de capital, que normalmente é o mais rapidamente atingido ao se iniciar um processo recessivo. A produção de bens intermediários deverá recuar 7,5% e a de bens de consumo 4,6%.

Para o primeiro trimestre de 1991, as previsões indicam quedas ainda mais acentuadas. Nos 12 meses até março próximo, em relação aos 12 meses anteriores, a produção da indústria deverá recuar 9,8%, indicando o agravamento do processo recessivo. Segundo as categorias de uso, novamente a maior queda será na de bens de capital, com retração prevista de 17,4%. Somente a produção de bens de consumo duráveis terá nos 12 meses findos em março um desempenho melhor que o de 1990 (ainda assim negativo em 1,5%), o que deverá ocorrer basicamente porque este segmento passou por um baixo nível de produção nos três primeiros meses do ano passado.

● PRODUTO INTERNO BRUTO E INVESTIMENTO

Segundo estimativas preliminares, o Produto Interno Bruto brasileiro decresceu 1,2% nos 12 meses findos em setembro de 1990, em relação aos quatro trimestres anteriores (Tabela 1.6). O setor industrial — que,

no conceito das Contas Nacionais, além da indústria de transformação e da extrativa mineral, inclui a construção civil e os serviços industriais de utilidade pública — recuou 3,4%, a produção agropecuária caiu 2,9% e o setor de serviços ainda apresentou desempenho positivo, da ordem de 1,4%.

Para todo o ano de 1990, em relação a 1989, estima-se que o PIB tenha recuado 3,8%, com quedas de 7,4% da indústria, 3,4% da agropecuária e 0,4% dos serviços.

Até o primeiro trimestre de 1991, as previsões são de continuidade de queda, com exceção do setor agropecuário, que reduziria sua contração para -1,0%, em relação aos quatro trimestres findos em março de 1990. No setor industrial a queda seria de 9,8% e nos serviços de 1,2%. Com isso, o PIB entre os meses de abril de 1990 e março de 1991, quando comparados aos 12 meses anteriores, deverá registrar queda em torno de 4,9%.

Ainda que o período recessivo se prolongue além de março, possivelmente a taxa de variação acumulada do PIB em 12 meses mostrará quedas menores a partir do segundo trimestre de 1991, como consequência da forte queda na produção — principalmente na indústria — ocorrida em abril de 1990, em decorrência do Plano de Estabilização Econômica.

Com relação à evolução da formação bruta de capital fixo (Tabela 1.7), estima-se que a taxa de investimento em 12 meses tenha atingido 17,1% do PIB no terceiro trimestre de 1990, com destaque para o significativo aumento das importações de bens de capital.

Para o ano de 1990, prevê-se que a taxa de investimento tenha caído para 16,3%, refletindo uma formação bruta de capital fixo 6% inferior à realizada no ano anterior. A continuidade de queda do investimento permaneceria pelo menos até março, fazendo com que a taxa de investimento de 12 meses até o primeiro trimestre de 1991 recue para 15,7% do PIB.

TABELA 1.5
PROJEÇÕES PARA A PRODUÇÃO INDUSTRIAL^a
(Taxa de Variação % Acumulada em 12 meses)

CLASSES DE INDÚSTRIA E CATEGORIAS DE USO	OBSERVADA		PREVISTA	
	SETEMBRO DE 1990	NOVEMBRO DE 1990	DEZEMBRO DE 1990	MARÇO DE 1991
Indústria Geral	-4,0	-7,3	-7,8	-9,8
Extrativa Mineral	4,7	3,3	2,7	1,4
Indústria de Transformação	-4,4	-7,9	-8,3	-10,3
Bens de Capital	-8,0	-12,2	-13,8	-17,4
Bens Intermediários	-4,2	-7,3	-7,5	-10,9
Bens de Consumo	-2,1	-4,5	-4,6	-4,5
Duráveis	-6,1	-4,9	-3,8	-1,5
Não-Duráveis	-1,2	-4,4	-4,9	-5,3

Fonte: IBGE; Elaboração: IPEA-Rio. ^a Previsões realizadas para cada componente independentemente.

TABELA 1.6
PRODUTO INTERNO BRUTO
(Variação % Acumulada em 12 meses)

SETORES	OBSERVADO		PREVISTO	
	1990-II	1990-III ^a	1990-IV	1991-I
Agropecuário	-3,3	-2,9	-3,5	-1,0
Indústria	1,0	-3,4	-7,4	-9,8
Serviços	2,8	1,4	-0,4	-1,2
PIB total	1,2	-1,2	-3,8	-4,9

Elaboração: IPEA-Rio (ver Tabela VIII.2 do Apêndice). ^a Estimativa preliminar.

TABELA 1.7
FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL FIXO
(Variação % Acumulada em 12 meses)

ITENS	OBSERVADO		PREVISTO	
	1990-II ^a	1990-III ^a	1990-IV	1991-I
Construção Civil	3,3	-2,4	-9,0	-14,5
Produção Bens de Capital	0,2	-8,0	-13,8	-17,4
Importação Bens de Capital	13,9	14,3	15,9	7,8
Exportação Bens de Capital	-8,5	-15,6	-14,1	-9,0
FBCF ^b	5,8	0,6	-6,0	-12,5
Taxa de Investimento	16,8	17,1	16,3	15,7

Elaboração: IPEA-Rio (ver Tabela VIII.3 do Apêndice). ^a Estimativa preliminar. ^b Acumulada em 12 meses.

2

Emprego e Salários

O ano de 1991 se inicia com perspectivas sombrias para o mercado de trabalho brasileiro. Mesmo que os indicadores mais gerais — e, por isso mesmo, mais retardados — ainda não mostrem com clareza reduções significativas no nível geral de emprego, a sinalização oferecida por índices setoriais — mais ágeis — é claramente nesse sentido. Durante os últimos meses de 1990, o início do processo recessivo da economia brasileira foi de certa forma retardado no mercado de trabalho — que manteve níveis de emprego razoáveis, embora em queda — em razão das obras públicas estaduais, das campanhas eleitorais, do comércio de fim de ano e, até mesmo, do alto custo das demissões, que inibe dispensas a menos que recontrações não estejam no horizonte de médio prazo. Agora, uma vez que todos estes fatores passaram ou foram radicalmente reduzidos, é inevitável a rápida queda no nível geral de emprego, com conseqüências negativas óbvias sobre a massa salarial real.

● EVOLUÇÃO DO EMPREGO

Dentre os diversos indicadores de emprego produzidos por instituições que se dedicam a acompanhar a evolução do mercado de trabalho do país, o índice obtido da pesquisa semanal realizada pela Fiesp, cujo universo é o setor industrial do Estado de São Paulo e cuja divulgação ocorre com menor defasagem, é o único com dados finais de 1990 já disponíveis. Ao longo do ano, houve redução de 10,7% no nível de emprego industrial em São Paulo, representando perda de 225,1 mil postos de trabalho. Tradicionalmente, este indicador apresenta crescimento no último trimestre do ano em relação à média dos demais meses, fato que não ocorreu em 1990. Ao contrário, o ano encerrou-se com três quedas mensais sucessivas e expressivas no nível de emprego industrial paulista; apenas neste último trimestre o índice de emprego recuou 4,3%, taxa que, dessazonalizada e anualizada, representaria queda de 19,4% ao final de um ano.

A recente tendência de queda do nível de emprego na indústria de São Paulo, que se manifestou a partir de outubro, revela uma ruptura no patamar que se havia estabelecido desde maio (Gráfico 2.1) e deve projetar-se nos primeiros meses deste ano, como indicado pelo número de trabalhadores em férias coletivas — um

estágio prévio do processo de demissões — a partir da segunda quinzena de dezembro, bem maior que o dos últimos anos. Entretanto, como as empresas produziram menos que o habitual para as festas do último final de ano e as vendas no comércio superaram as expectativas, é provável que seja pequeno o nível de estoques nos diversos estágios da cadeia produtiva. Se isto é ruim para o combate à inflação, pelo menos pode garantir, temporariamente, o emprego em diversos segmentos industriais, amenizando a redução a nível agregado.

Com relação à taxa de desemprego aberto nas seis principais regiões metropolitanas do país, não se constatou elevação significativa até novembro — último mês cujos dados estão disponíveis. Aliado ao período de forte sazonalidade positiva, o final do mandato dos governadores estaduais e as eleições certamente ocasionaram aumento no ritmo das obras públicas e grandes gastos eleitorais, que absorveram grande contingente de trabalhadores, principalmente nos maiores centros urbanos, onde o IBGE realiza sua Pesquisa Mensal de Emprego. Apesar disso, é relevante observar que a taxa de desemprego em novembro foi, aproximadamente, dois pontos percentuais superior à do mesmo mês do ano anterior. Também se deve registrar que, retirada a componente sazonal, a taxa de desemprego aberto nas seis principais regiões metropolitanas acusou crescimento em outubro e novembro (Gráfico 2.2), revertendo tendência de queda que se vinha observando desde julho e, provavelmente, sinalizando nova trajetória, agora crescente, para os próximos meses. A taxa dessazonalizada de novembro

GRÁFICO 2.1
EMPREGO INDUSTRIAL EM SÃO PAULO
SÉRIE DESSAZONALIZADA

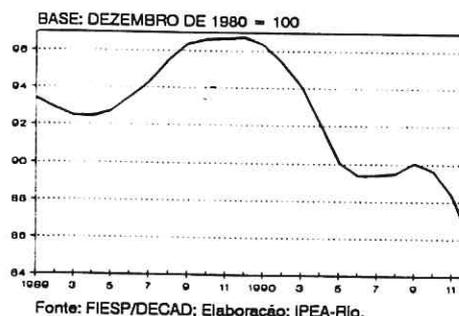
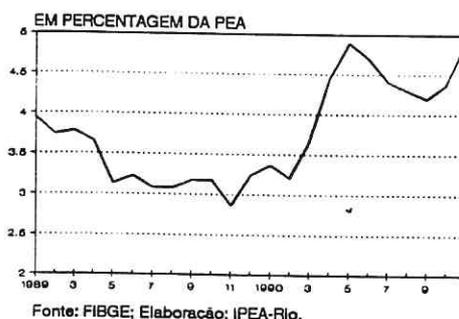


GRÁFICO 2.2
TAXA MÉDIA DE DESEMPREGO ABERTO
SÉRIE DESSAZONALIZADA



é, inclusive, a maior desde julho de 1985 (ver Tabela II.1B do Apêndice).

● EVOLUÇÃO DOS SALÁRIOS

A questão salarial ocupou considerável espaço nas discussões econômicas ao longo de 1990. Após mais de duas décadas de "leis salariais" que determinavam reajustes de alguma forma vinculados à inflação passada — parcial ou total, com periodicidade fixa ou variável, etc. —, é natural que o princípio da livre negociação de salários propiciasse contestações e desconfianças. Implantada após período altamente inflacionário, gerou reivindicações por reposição de perdas do passado e adicionou calor ao debate, na medida em que os sindicatos declararam aceitar a livre negociação desde que, previamente, fossem "zeradas" as perdas que se teriam acumulado nos últimos anos. O debate somente arrefeceu quando o governo definiu o que entendia por perdas do passado — pelo conceito de salário real médio recebido desde o último dissídio — e estabeleceu um período de transição até a livre negociação.

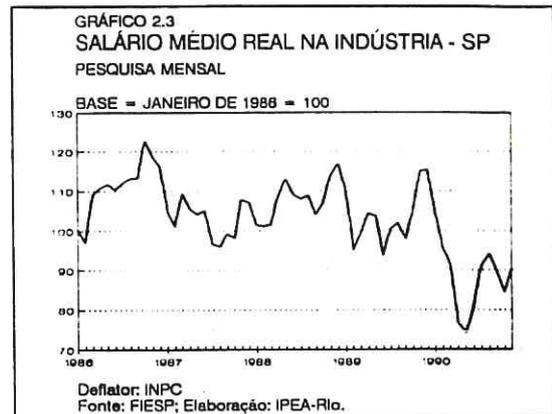
Quando se analisam as séries de salários, entretanto, parece claro que, pelo menos nos setores mais organizados da força de trabalho, as "leis salariais" não parecem de muita utilidade, e o ano de 1990 não foi exceção.

O salário médio real na indústria paulista, por exemplo (Gráfico 2.3), caiu até maio, com a brusca queda da produção logo após o Plano de Estabilização Econômica. A partir de junho, com a rápida recuperação industrial, os reajustes nominais de salários superaram folgadoamente as taxas correntes de inflação, comportamento que se modificou em setembro e outubro — meses que antecedem grande parte dos dissídios cole-

tivos de trabalho na área da Fiesp — e quando já surgiam os primeiros sinais de recessão. Nesses períodos, anteriores aos dissídios, é comum a queda dos salários reais: os trabalhadores organizam-se para o dissídio e os empresários, como estratégia, procuram "guardar" taxas maiores de reajuste para oferecer na negociação.

Em novembro, com os dissídios, o salário médio real na indústria paulista cresceu 6,8% em relação a outubro, com se esperava. Entretanto, mais uma vez, o baixo nível de atividade industrial que então já se desenhava com mais clareza determinou um ganho efetivo pequeno para os trabalhadores. Comparado com o nível do mesmo mês de 1989, o salário médio real de novembro sofreu queda de 21,6%.

A menos que a política econômica sofra alterações significativas, esperam-se novas quedas nos salários reais neste início de ano, acompanhando a trajetória prevista do nível de produção industrial.



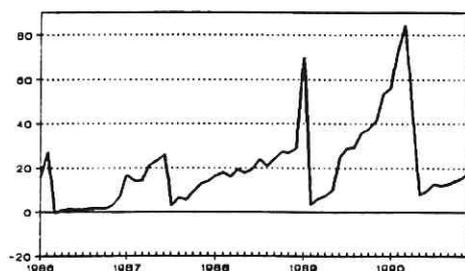
3

Inflação

Encerrado o ano de 1990, a observação dos seus resultados finais, no que diz respeito à inflação, mostra números até certo ponto intrigantes. Por conta da forte alta dos preços de janeiro a março, a taxa de inflação acumulada no ano alcançou um nível próximo ao observado no ano anterior: 1.794,8% contra 1.764,8%, o que significou uma taxa média mensal de 27,8% em 1990, de acordo com o IPC-IBGE. A trajetória da inflação ao longo do ano foi, contudo, ainda segundo este mesmo indicador, pouco homogênea: nos primeiros quatro meses, a média mensal alcançou 63,8%, enquanto no restante do ano situou-se em 12,9%. A moderada aceleração da inflação mensal presenciada no segundo semestre, entretanto, evidencia a continuidade do processo inflacionário ascendente que tem caracterizado a economia brasileira nos últimos anos (Gráfico 3.1). Contudo, tal aceleração, particularmente sentida no último trimestre, não lançou a economia aos níveis observados em período equivalente de 1989 e, em termos mensais, o ano passado encerrou-se com uma inflação inferior a 20%, quando em dezembro de 1989 ultrapassava os 50%.

Mais significativo ainda, e contrariamente a 1989, o ano findo apresentou choques exógenos deletérios sobre os preços — tais como a crise do Golfo Pérsico e a redução da safra agrícola —, que são parcialmente responsáveis pela alta do período. Por outro lado, 1989 mostrou uma economia aquecida, em parte pela própria expectativa de um processo hiperinflacionário aberto, devido à falta de controle das contas públicas e

GRÁFICO 3.1
TAXA MENSAL DE INFLAÇÃO - IPC/IBGE



Fonte: FIBGE; Elaboração: IPEA-Rio.

às dificuldades na condução da política monetária em uma economia altamente indexada; já o final de 1990 mostrou uma economia em processo de desaquecimento, com vendas e produção recuando na antevisão de uma recessão aberta como resultado das políticas monetária e fiscal austeras e ainda na presença de restrições inerciais à queda da inflação.

Não obstante, as implicações dessas semelhanças e diferenças ainda não estão de todo claras. Para alguns, há expectativas de desaceleração no ímpeto da alta de preços e, para outros, existem dúvidas quanto à sua velocidade e magnitude, de tal modo que possam vir a ser suficientes para que os custos (elevados) da queda inflacionária sejam amplamente aceitos pela sociedade e, até mesmo, pelo governo.

• A INFLAÇÃO DO TRIMESTRE: OS PREÇOS AO CONSUMIDOR

A característica mais marcante da inflação no último trimestre do ano foi a sua moderada, porém contínua, aceleração. Enquanto no período julho/setembro os principais índices de preço ao consumidor apresentaram taxas mensais na faixa dos 12-13%, indicando uma razoável estabilidade ao longo dos meses, o último trimestre do ano mostrou uma clara elevação nos níveis da inflação mensal. Os diversos índices de preços ao consumidor aumentaram, em média, quatro pontos percentuais sobre o trimestre anterior, sendo que a maior parcela de tal incremento se verificou entre outubro e novembro (Tabela 3.1). Note-se ainda que todos os índices apresentados na tabela mostram contínua aceleração mensal, sendo a única exceção a queda no ICV-Fipe em dezembro. Este indicador, contudo, apresenta uma das maiores médias no período, resultado de taxas mensais mais elevadas que os demais índices nos meses anteriores.

Como seria de esperar em situações de aceleração inflacionária, a dispersão entre as taxas de variação dos diversos grupos de produtos que compõem os índices de preços aumentou no período, com maior intensidade nos dois últimos meses. Analisando o IPC-IBGE (Tabela 3.2), observa-se que os grupos de produtos que mais pressionaram o índice geral foram "Habitação" e "Saúde e Cuidados Pessoais", que, em contraste com os demais, mostraram taxas extremamente elevadas em dezembro, elevando sua média no trimestre para níveis superiores a 20%. No caso da "Habitação", a magnitude das taxas deve-se ao item aluguéis, cujos aumentos incorporam parcela de inflação passada em função da substituição de aluguéis antigos por novos e até mesmo renegociados voluntariamente. Quanto ao outro grupo, a causa estaria nos preços dos medicamentos, que apresentaram altas significativas quando colocados fora do controle de preços governamental.

Por outro lado, "Artigos de Residência" e "Vestuário" tiveram um comportamento marcadamente descendente no que diz respeito às taxas mensais, embora, dado o seu peso específico na ponderação do índice geral — cerca de 25% —, contribuíssem relativamente pouco para a redução do ritmo inflacionário. O grupo "Alimentos e Bebidas", com 1/3 da ponderação global, pressionou o índice médio em função do peso de al-

TABELA 3.1
PRINCIPAIS ÍNDICES DE PREÇOS AO CONSUMIDOR - 1990

ÍNDICE	INSTITUIÇÃO	TAXA DE VARIAÇÃO MENSAL (%)			
		OUTUBRO	NOVEMBRO	DEZEMBRO	OUT./DEZ.
IPC	IBGE	14,20	15,58	18,30	16,01
INPC	IBGE	14,43	16,92	19,14	16,81
IPC-RJ	FGV	14,04	16,74	18,87	16,53
ICV-SP	FIPE/USP	15,83	18,56	16,03	16,80
MÉDIA		14,63	16,95	18,09	16,54

Elaboração: IPEA-Rio.

TABELA 3.2
ÍNDICE DE PREÇOS AO CONSUMIDOR (IPC)
(Variação Percentual por Grupo de Produtos)

GRUPO DE PRODUTOS	TAXA DE VARIAÇÃO MENSAL (%)			
	OUTUBRO	NOVEMBRO	DEZEMBRO	OUTUBRO/DEZEMBRO
Alimentos e Bebidas	14,37	14,09	16,50	14,98
Habituação	15,90	18,70	29,22	21,14
Artigos de Residência	11,01	9,12	9,18	9,77
Vestuário	14,76	13,59	10,93	13,08
Transporte e Comunicações	10,51	20,46	19,61	16,77
Saúde e Cuidados Pessoais	17,65	19,13	27,75	21,43
Despesas Pessoais	14,40	16,07	17,39	15,95
Índice Geral	14,20	15,58	18,30	16,01

Fonte: IBGE.

guns itens importantes que apresentaram altas significativas. Nos últimos dois meses, porém, o índice do grupo mostrou evolução ligeiramente abaixo do índice geral. Finalmente, para o grupo "Transporte e Comunicações", que tem evoluído a taxas próximas à média geral, a maior parcela da alta é creditada aos reajustes de tarifas urbanas, um preço administrado em geral por autoridades municipais e que também sofreu mais diretamente aumentos de custos por conta da elevação do preço dos combustíveis.

● OS PREÇOS RELATIVOS

Em função não apenas do ocorrido no último trimestre, mas também ao longo do ano, observa-se em dezembro uma distinção bastante clara no que diz respeito ao preço relativo dos grupos que formam o IPC-IBGE (Tabela 3.3).

De um lado, os grupos "Habituação", "Transporte e Comunicações", "Saúde e Cuidados Pessoais" e "Despesas Pessoais" mostram seus preços reais em níveis dos mais elevados — senão os mais altos — dos últimos anos (ver os Gráficos III.1A a III.1G do Apêndice). Os produtos componentes destes grupos, em geral pertencentes a setores oligopolizados e fixadores de preços ou onde a indexação é significativa, apresentam pequena sensibilidade à contração no nível da demanda, pelo menos no início do processo de queda da atividade econômica.

De outro lado, encontram-se os grupos "Alimentos e Bebidas", "Artigos de Residência" e "Vestuário", que apresentam perdas em seus preços reais comparativamente ao final de 1989, ainda que tenham logrado

alguma (relativa) recuperação ao longo do ano, como é o caso do "Vestuário". Os produtos destes grupos — que, em geral, possuem alta elasticidade-renda e pertencem a mercados competitivos — têm evidenciado um comportamento sistemático ao longo dos recentes ciclos de aceleração e súbita queda no ritmo inflacionário: mostram preços reais em queda no primeiro caso e forte recuperação no último.

● OS PREÇOS NO ATACADO

A trajetória dos preços no atacado difere um pouco da observada a nível do consumidor. Após uma aceleração significativa em outubro e novembro, quando subiu em média quatro pontos percentuais por mês — a taxa média do trimestre é de 16% contra menos de 12% no período anterior segundo o IPA-DI —, a alta dos preços no atacado cai mais de três pontos em dezembro (Tabela 3.4). Mais importante ainda, a queda nas taxas mensais, em dezembro, é comum a todas as principais aberturas do índice da FGV.

É particularmente significativa a redução de oito pontos percentuais nos bens de consumo, especialmente os não-duráveis (gêneros alimentícios), reflexo não apenas da redução na demanda, mas também no custo dos insumos devido ao sensível arrefecimento na alta de preços dos produtos agrícolas observada já em novembro (ver segmento de "Política Agrícola", neste *Boletim*).

Apesar da queda, os produtos industriais mostram ainda uma taxa mensal elevada em dezembro. Aparentemente, as discussões a respeito de um pacto social, que viabilizasse algum tipo de coordenação na remar-

TABELA 3.3
PREÇOS RELATIVOS DOS GRUPOS DO IPC-IBGE^a

(Base: Março de 1986 = 100)

GRUPO DE PRODUTOS	DEZEMBRO DE 1990	ABRIL DE 1990	DEZEMBRO DE 1989
Alimentos e Bebidas	70,4	79,5	76,5
Habitação	139,1	108,7	102,7
Artigos de Residência	79,7	94,2	104,1
Vestuário	101,8	82,8	119,8
Transporte e Comunicações	142,0	152,5	125,4
Saúde e Cuidados Pessoais	139,6	135,6	124,3
Despesas Pessoais	143,9	138,9	129,2

Fonte: IBGE; Elaboração: IPEA-Rio. ^aÍndice por grupo deflacionado pelo índice geral do IPC.TABELA 3.4
ÍNDICE DE PREÇOS NO ATACADO (IPA)

DISCRIMINAÇÃO	TAXA DE VARIAÇÃO MENSAL (%)			
	OUTUBRO	NOVEMBRO	DEZEMBRO	OUTUBRO/DEZEMBRO
Disponibilidade Interna	14,59	18,43	15,00	15,99
Bens de Consumo	15,46	20,73	12,83	16,29
Duráveis	11,34	17,96	14,59	14,60
Não-Duráveis	16,38	21,32	12,49	16,67
Bens de Produção	14,02	16,90	16,46	15,79
Oferta Global	14,30	18,05	15,05	15,79
Produtos Agrícolas	15,42	13,96	9,38	12,89
Produtos Industriais	13,87	19,67	17,18	16,88

Fonte: FGV/IBGE.

cação dos preços, proporcionaram movimentos preventivos por parte de setores industriais que se materializaram em alta de quase 20% em novembro. A queda em dezembro sinaliza que este comportamento já pode ter sido completado.

Como consequência destes dois movimentos, a relação de trocas da agricultura com a indústria (Gráfico 3.2) mostra sensível redução no último mês. Este indicador, contudo, mantém-se ainda em um nível superior à média dos períodos de normalidade dos últimos anos.

Finalizando, a análise dos preços atacadistas, por si só, dá margem a expectativas otimistas quanto à redução no ritmo inflacionário em janeiro, já que parcelas significativas dos produtos que compõem as cestas de consumo dos índices de preços ao consumidor — os

produtos agrícolas e alguns produtos industriais — apresentaram sinais de redução no ritmo de alta em dezembro.

● PERSPECTIVAS

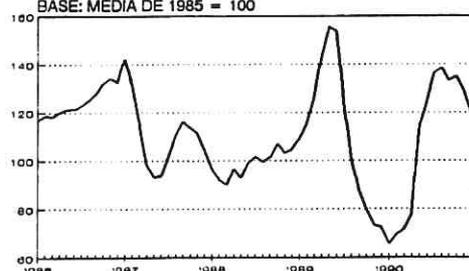
A avaliação das perspectivas de curto e médio prazos para a trajetória da inflação deve ser feita a partir de um diagnóstico das causas ou origens da aceleração inflacionária do segundo semestre do ano.

A despeito do significativo esforço de reordenamento das contas públicas em 1990 — o desaparecimento do déficit operacional e o surgimento de um superávit de caixa do Tesouro —, o ajuste fiscal implantado não foi suficiente para incutir nos agentes econômicos que uma solução definitiva e permanente para o financiamento do setor público havia sido alcançada. Na verdade, as expectativas de um aprofundamento de tal processo se confirmaram, e hoje se discute como implementá-lo. Assim, permaneceu no horizonte de médio prazo da economia brasileira a possibilidade de desequilíbrio das contas públicas no futuro próximo que, dadas as dificuldades de colocação de títulos públicos, terminaria por necessitar de financiamento inflacionário.

Ainda pelo lado da demanda agregada, a remonetização excessiva da economia após o programa de estabilização de março deixou seqüelas. Mesmo com a retomada do controle monetário, a partir de junho, era necessário um período de tempo para que se materializasse o arrefecimento do ritmo inflacionário. De fato,

GRÁFICO 3.2
RELAÇÃO DE TROCAS
AGRICULTURA/INDÚSTRIA

BASE: MÉDIA DE 1985 = 100



Fonte: FGV; Elaboração: IPEA-Rio.

o terceiro trimestre do ano mostrou uma estabilização das taxas mensais de inflação.

Os choques de oferta que atingiram a economia por volta de agosto — o início da crise no Golfo Pérsico e os impactos da redução da safra agrícola de 1989/90 — anularam os potenciais ganhos da contração de demanda, elevando a taxa de inflação mensal em alguns pontos percentuais. Também devem ser computados como fatores responsáveis pela aceleração no semestre os efeitos da liberalização dos preços sob controle do CIP e a forte desvalorização real do câmbio observada nos últimos meses do ano.

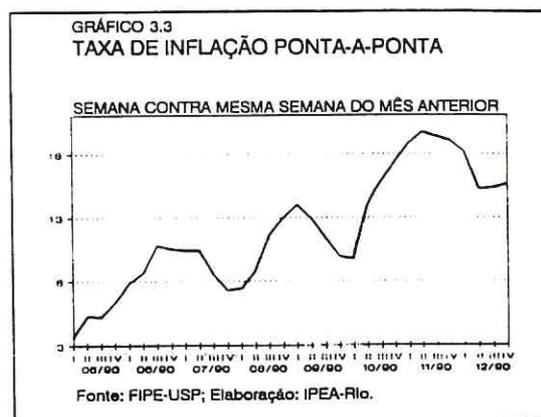
Estes fatores, aliados à existência de vários mecanismos de indexação ainda existentes na economia — e que, com uma inflação no nível de 15% ao mês e histórico inflacionário, é de difícil erradicação —, explicam por que, mesmo em um ambiente recessivo, há dificuldades para a queda rápida da inflação.

As expectativas para janeiro indicam que nos diversos índices de preços a taxa mensal deverá permanecer próxima à observada no mês anterior. Alguns indicadores podem mostrar pequena queda, porém a continuidade e a magnitude dos reajustes de preços observados nos primeiros dias de janeiro — públicos e privados, em mercados competitivos e com preços administrados — não dão margem a expectativas otimistas no que diz respeito a uma queda significativa. A observação dos índices mais ágeis, como o “ponta-a-ponta” elaborado pela Fipe (Gráfico 3.3), mostra que o espaço de recuo nos preços parece já ter-se exaurido e que deverá haver elevação em janeiro, pelo menos nas primeiras semanas do mês.

A médio prazo, o cenário é ainda mais nebuloso, em razão dos possíveis desdobramentos da crise no Golfo

Pérsico. Com o conflito, a alta dos preços do petróleo poderá atingir níveis recordes, e seus reflexos sobre os custos dos produtos e o balanço de pagamentos impactarão negativamente, com certeza, os índices de preços. A magnitude de tal impacto em economias estáveis pode restringir-se a alguns pontos percentuais na taxa anual de inflação, mas no caso do Brasil a mesma magnitude nas taxas mensais criaria dificuldades extremas para o programa de estabilização.

Na hipótese de uma solução para o conflito que estabilize os preços do petróleo, os benefícios diretos e indiretos podem ser significativos. Sem o horizonte nefasto da guerra, os agentes — inclusive o governo — podem tomar decisões mais definitivas de ajustamento à recessão doméstica que terminem por viabilizar um entendimento sobre o processo de desinflação, tornando-o menos doloroso para a economia. Sem tal entendimento, mesmo nas hipóteses otimistas, a queda nas taxas mensais deverá ser lenta e custosa em termos do nível de atividade.



Setor Externo

● BALANÇA COMERCIAL

A balança comercial fechou o ano de 1990 com um saldo de US\$ 11,0 bilhões, o que significou uma queda de 31,6% em relação ao obtido em 1989. Como se pode observar pela Tabela 4.1, as exportações alcançaram US\$ 31,4 bilhões e as importações US\$ 20,4 bilhões, o que representou uma queda de 8,7% e uma elevação de 11,5%, respectivamente, em relação a 1989.

O comportamento das exportações mostrou-se bastante instável no início do ano, chegando a apresentar em maio um crescimento de 14,1% em relação ao mesmo mês do ano anterior, enquanto que em junho observou-se uma queda de 31,9% em relação a junho de 1989. A partir de julho, no entanto, verificou-se uma nítida tendência de queda das exportações, apenas interrompida em novembro.

Este comportamento bastante volátil das exportações no primeiro semestre é explicado tanto pelas dificuldades de adaptação do sistema produtivo ao programa

de estabilização implementado em março, como pela série de greves que atingiram, inclusive, o setor portuário.

É inegável, no entanto, que a acentuada defasagem cambial acumulada desde o início de 1989 — em março de 1990 a taxa de câmbio efetiva real para manufaturados apresentava uma defasagem de 44,9% em relação a dezembro de 1988 — contribuiu significativamente para o fraco desempenho das exportações em 1990. Apesar da lenta recuperação do câmbio a partir de abril, esta só se tornou mais significativa nos três últimos meses do ano. Do lado dos produtos básicos, deve-se salientar a contribuição da queda do preço do café, assim como as dificuldades na área de comercialização da soja, para o fraco desempenho desse agregado.

Quanto às importações, deve-se ressaltar a expressiva elevação de quase US\$ 1,0 bilhão com gastos na importação de petróleo, que — tudo o mais constante — representaria um aumento das importações totais de 5,3% em relação a 1989. No entanto, também as demais importações apresentaram acentuada elevação em relação ao ano anterior (7,6%). Para este resultado contribuíram a defasagem cambial, as elevadas importações ocorridas no início do ano — quando o setor produtivo procurava acumular estoques preventivos, à taxa de câmbio oficial, diante da perspectiva de um novo plano de estabilização — e a liberalização das importações.

A partir de exercícios baseados em séries dessazonalizadas — além de estimativas específicas de órgãos diretamente relacionados com produtos importantes da pauta de exportações e importações —, foram projetados os grandes agregados da balança comercial para o primeiro trimestre de 1991. Nesses exercícios levou-se em consideração o provável impacto positivo da acentuada desvalorização do câmbio sobre as exportações de industrializados — para os quais se incorporou uma tendência de crescimento —, bem como o impacto da desvalorização do câmbio e do aprofunda-

TABELA 4.1

BALANÇA COMERCIAL BRASILEIRA - JANEIRO/DEZEMBRO DE 1990

(Em US\$ Milhões)

DISCRIMINAÇÃO	DEZEMBRO DE 1990	JAN./DEZ DE 1990	VARIÁÇÕES PERCENTUAIS	
			DEZEMBRO 1990 DEZEMBRO 1989	JANEIRO/DEZEMBRO 1990 JANEIRO/DEZEMBRO 1989
Exportações	2.877	31.390	3,83	-8,70
Básicos	746	8.748	2,47	-8,38
Industrializados	2.051	22.096	3,63	-9,59
Semimanufaturados	453	5.107	26,54	-12,05
Manufaturados	1.598	16.989	-1,54	-8,83
Transações Especiais	80	546	26,98	38,93
Importações	1.807	20.363	3,20	11,50
Petróleo Bruto	441	4.355	63,33	28,47
Demais	1.366	16.008	-7,76	7,63
Saldo Comercial	1.070	11.027	4,90	-31,59

Fonte: MEFP/Decex.

mento do processo recessivo sobre as importações exclusive petróleo, que reverteriam a tendência de crescimento observada até novembro. Nesse caso, adotou-se como hipótese o fato de que estas se estabilizarão nos três primeiros meses do ano no patamar médio dos últimos cinco meses de 1990.

As nossas projeções para o primeiro trimestre de 1991 (Tabela 4.2) apontaram para um saldo comercial de US\$ 2.050 milhões, ainda 1,3% superior ao observado no mesmo período do ano anterior, com exportações de US\$ 6.630 milhões e importações de US\$ 4.580 milhões, o que representaria, respectivamente, um crescimento desses agregados de 2,0 e 2,2% com relação ao primeiro trimestre de 1990.

É evidente que estas estimativas estão sujeitas a uma série de qualificações em virtude da instabilidade do cenário mundial, não apenas diretamente no que diz respeito ao conflito no Golfo Pérsico, mas também em consequência de um aprofundamento do quadro recessivo internacional.

● POLÍTICA CAMBIAL

A característica marcante da política cambial em 1990 foi a implementação, a partir de 15 de março, da taxa de câmbio flutuante, após um longo período de minidesvalorizações diárias, em que se procurava preservar o câmbio de bruscas oscilações em função das altas taxas de inflação. Teoricamente, deixar à taxa de câmbio a responsabilidade de equilibrar o mercado de divisas teria a vantagem de liberar a política monetária para ser utilizada com o objetivo de estabilização doméstica.

Devido às características específicas da economia brasileira, no entanto, onde a maior parcela da dívida externa é de responsabilidade do governo, o Banco Central, em uma situação de normalidade de nossas relações com os credores externos, seria o maior mandante de divisas, o que lhe daria uma enorme

participação no mercado, situação que poderá gerar grandes oscilações nas taxas reais de câmbio. Uma solução para este problema — uma vez definida a renegociação da dívida externa e, portanto, o montante de divisas necessário para servi-la — seria a divulgação por parte do Banco Central de uma programação de compra de divisas, deixando então ao mercado a função de ajustar a taxa de câmbio que equilibrasse a balança comercial e de serviços de não-fatores.

No entanto, quando da implementação da taxa de câmbio flutuante, o país se encontrava em moratória, o que resultou em uma redução significativa da necessidade de compra de divisas por parte do Banco Central. O resultado natural de tal fenômeno seria que a taxa de câmbio de equilíbrio fosse bem mais baixa, na medida em que ao longo de 1990 o saldo de transações reais com o exterior foi quase sempre positivo. Nesse contexto, na ausência de uma intervenção do Banco Central, a médio prazo ter-se-ia observado uma valorização do câmbio da ordem de grandeza necessária para equilibrar a balança comercial e de serviços de não-fatores.

Consciente de que, apesar da moratória, o Brasil terá, em futuro não muito distante, de retornar a servir a dívida externa — ainda que em montante incerto a ser definido pelo resultado da renegociação —, o Banco Central procurou evitar, através de sua atuação no mercado, que a taxa de câmbio mantivesse a trajetória de acentuada valorização já verificada desde o início de 1989. Assim, o regime cambial observado ao longo do ano esteve mais próximo de taxas administradas do que de taxas flutuantes, não se verificando, portanto, a desejada separação entre as políticas cambial e monetária.

Em virtude do *trade-off* existente entre uma política monetária apertada e uma política cambial consistente com o equilíbrio de médio prazo que possibilite a retomada do pagamento do serviço da dívida, observaram-se fortes e repentinas oscilações da taxa de câmbio real e das taxas de juros, conforme o objetivo prioriza-

TABELA 4.2
BALANÇA COMERCIAL BRASILEIRA - 1º TRIMESTRE DE 1990 E 1991
(Em US\$ Milhões)

DISCRIMINAÇÃO	1990	1991	VARIACÃO PERCENTUAL
	(Efetivo)	(Previsto)	
Exportações	6.502	6.630	1,97
Básicos	1.595	1.650	3,45
Industrializados	4.828	4.900	1,49
Semimanufaturados	947	1.150	21,44
Manufaturados	3.881	3.750	-3,37
Transações Especiais	79	80	1,26
Importações	4.479	4.580	2,25
Petróleo Bruto	865	900	4,05
Demais	3.614	3.680	1,83
Saldo Comercial	2.023	2.050	1,33

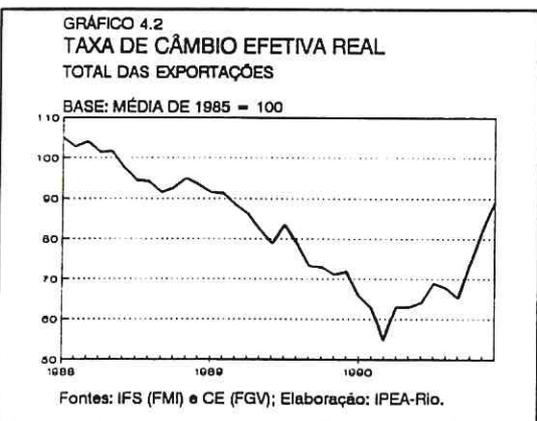
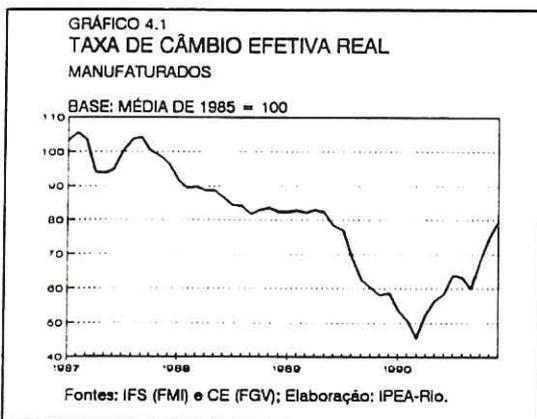
Fonte: MEFP/Decex. Elaboração: IPEA-Rio.

do no momento fosse o controle da liquidez ou a recuperação da taxa de câmbio real.

Apesar dessas oscilações, a taxa de câmbio efetiva real, tanto para manufaturados como para o total das exportações — que são nossos principais indicadores de competitividade das exportações —, apresentou uma tendência de alta, apenas interrompida em agosto e setembro (Gráficos 4.1 e 4.2), diante da fraca atuação do Banco Central no mercado de divisas nesses meses. Mesmo considerando-se que a taxa de câmbio efetiva real em março foi a mais baixa da década — no caso dos manufaturados apresentava, em relação aos valores médios de 1985 e dezembro de 1988, uma defasagem de 54,6 e 44,9%, respectivamente —, entre março e dezembro ela apresentou uma recuperação de 74,9%, situando-se em um patamar apenas 3,6% inferior ao observado em dezembro de 1988.

A grande recuperação da taxa de câmbio efetiva real verificou-se, no entanto, nos três últimos meses do ano, quando no caso de manufaturados apresentou um crescimento de 32,3%. De certa forma, a desvalorização do câmbio ocorrida nesses meses foi facilitada pelos reduzidos saldos da balança comercial, que exigiram menor intervenção do Banco Central no mercado.

Este quadro deixa claro mais um dilema que se coloca para a economia brasileira: realizar uma política monetária austera, com o objetivo de estabilização interna, ou alcançar saldos elevados na balança comercial que permitam ao país a retomada do pagamento do serviço da dívida externa?



● PERSPECTIVAS DA ECONOMIA MUNDIAL

A economia mundial mostrou claros sinais de desaceleração em 1990, após sete anos de crescimento ininterrupto. Embora admitindo que os riscos de uma recessão tenham aumentado recentemente, a maior parte dos analistas da conjuntura internacional mantém uma posição otimista quanto à possibilidade de que a economia mundial não venha a entrar em uma recessão profunda.

Os fatores comumente apontados como os mais importantes para explicar a atual desaceleração da economia mundial e que poderiam levar a um quadro mais marcadamente recessivo são: a) a extrema fragilidade do sistema financeiro norte-americano — e em menor grau do japonês —, bem como o alto nível de endividamento das empresas não financeiras e das famílias; b) o efeito cumulativo da redução do nível de atividade econômica nos países de língua inglesa, particularmente nos Estados Unidos, que têm uma elevada participação no PNB da OECD; e c) a elevação, a partir de agosto de 1990, do preço do petróleo, em decorrência da crise do Golfo Pérsico.

Estes problemas, contudo, são relativizados por diversos analistas caso a crise do Golfo Pérsico seja resolvida sem um novo aumento significativo e prolongado do preço do petróleo. Diversos argumentos são levantados pelos mais otimistas.

Estima-se que o preço do petróleo, voltando-se a uma situação de normalidade, deverá estabilizar-se entre US\$ 21 e US\$ 25 o barril. Várias são as razões apontadas para justificar estas expectativas: em primeiro lugar, o fato de que ao longo da última década ter-se-ia observado não apenas uma sensível redução da participação do consumo de energia no PNB do Grupo dos 7, como também uma redução do consumo de petróleo como percentagem do consumo de energia, que caiu de 57,5% em 1973 para 45,4% em 1989; paralelamente, verificou-se também uma significativa elevação da produção de petróleo, desde o primeiro choque, nos países fora da Opep, que em 1973 era responsável por 68% da produção do mundo não comunista e em 1989 teve esta participação diminuída para 46%, reduzindo enormemente as perdas potenciais de renda dos países industrializados diante de uma substancial elevação do preço do produto; a este fenômeno deve-se ainda acrescentar o fato de que hoje em dia os países da Opep são mais desenvolvidos economicamente e possuem um sistema financeiro mais sofisticado, o que os torna mais bem equipados para reciclar seu aumento de renda sob a forma de elevação das importações, reduzindo assim as transferências de renda.

Com relação aos problemas gerados pelo alto nível de endividamento das empresas não financeiras e das famílias, bem como à extrema fragilidade do sistema financeiro norte-americano, alguns analistas acreditam que a atual administração do Federal Reserve parece ser muito mais orientada para o crescimento e menos preocupada com a inflação do que as administrações anteriores. A consciência dos efeitos desastrosos de uma recessão em uma economia altamente endividada e com um sistema financeiro extrema-

mente fragilizado deverá levar o Federal Reserve, caso a situação se agrave, a uma política monetária mais expansiva. De fato, já foi o temor da recessão que o fez reduzir por três vezes a taxa de juros desde julho de 1990. Nesse sentido, pode-se esperar que a recessão norte-americana não deverá ser nem muito longa nem profunda.

Por fim, deve-se ressaltar que a desaceleração da economia mundial neste início de década tem como característica o desempenho marcadamente diferenciado das três maiores economias do mundo: é estimado que os PNB do Japão e da Alemanha tenham crescido entre 5 e 6% em 1990, apesar da política monetária restritiva que adotaram, não existindo evidências até agora de desaceleração do nível de atividade em qualquer dos dois países; enquanto isso, o crescimento da economia norte-americana não deverá ser superior a 1%. Como resultado dessa diferença de desempenho, as políticas desses países moveram-se em direções opostas: nos dois primeiros, a política monetária foi sendo progressivamente apertada, enquanto o Federal Reserve cortou as taxas de juros de curto prazo, que já são inferiores às do Japão e da Alemanha, a despeito da inflação mais alta nos Estados Unidos. Assim, observou-se uma valorização do iene e do marco, que, além de reduzir a ameaça de inflação no Japão e na Alemanha, tornou as exportações dos Estados Unidos mais competitivas, reduzindo, assim, o seu déficit em

conta corrente, o que representa uma fonte de freqüente preocupação.

Todos estes fatores considerados, é provável que, embora a longa expansão dos anos 80 possa estar chegando ao fim, a economia mundial esteja em muito melhor forma do que antes dos choques do petróleo de 1973 e 1979, anos em que também se encerraram fases de expansão.

Caso o desfecho do conflito do Golfo Pérsico resulte em uma elevação significativa e prolongada do preço do petróleo — em estudo recente do Banco Mundial admite-se um aumento do preço do barril para US\$ 65 em 1991 em caso de conflito —, o quadro internacional será bem mais sombrio, principalmente para países altamente endividados como o Brasil, devendo se repetir em maior ou menor escala os problemas vivenciados após 1979.

Os países industrializados procurariam ajustar suas economias, principalmente através de políticas monetárias mais restritivas, tendo como resultado o aprofundamento da recessão mundial, a redução do volume de comércio internacional, a queda do preço das *commodities* e a elevação das taxas de juros. Países como o Brasil seriam duplamente afetados: pelo lado da balança comercial e pela elevação da conta do serviço da dívida, sem mencionar as implicações sobre o programa de estabilização interno.

5

Política Monetária

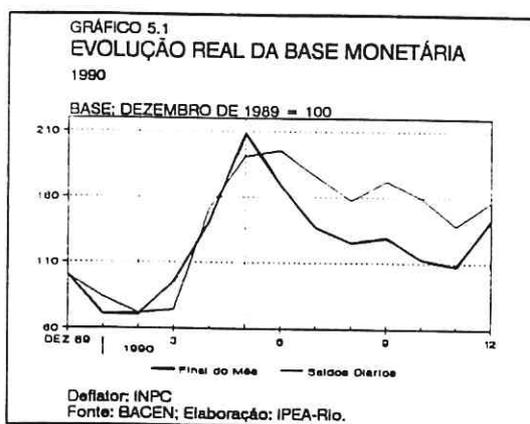
A execução da política monetária ao longo de 1990 contemplou três fases claramente distintas, que podem ser analisadas com o auxílio do Gráfico 5.1 e da Tabela 5.1. A primeira, até 15 de março, em ambiente inflacionário quase fora de controle, caracterizou-se pela "acomodação" à situação vigente. Temendo um processo de hiperinflação aberta, o governo, em fim de mandato, esforçou-se para evitar a fuga desordenada para ativos reais — inclusive moedas estrangeiras —, último estágio antes do total descontrole dos preços. Para tal, resignou-se a remunerar crescentemente os recursos aplicados no *overnight* — dos quais era virtualmente o único tomador —, dando-lhes liquidez quase total e inibindo a busca de aplicações mais "seguras". Em consequência, reduziram-se os saldos reais dos agregados monetários tradicionais — base monetária e meios de pagamento — e elevaram-se os dessa quase-moeda, lastreada em títulos públicos e que chegou a atingir quase 10 vezes o saldo dos depósitos à vista no final de fevereiro.

TABELA 5.1
AGREGADOS MONETÁRIOS - 1990
(Em Porcentagem do PIB)

MÊS	PAPEL-MOEDA EM PODER DO PÚBLICO	DEPÓSITOS À VISTA	M1	TÍTULOS PÚBLICOS FORA DO BACEN	M2	DEPOSITOS EM POUPANÇA	M3	DEPOSITOS A PRAZO	M4	VALORES À ORDEM DO BACEN	M4 AMPLIADO
Janeiro	0,48	0,99	1,47	11,92	13,38	5,97	19,36	2,83	22,18	-	22,18
Fevereiro	0,48	1,17	1,66	11,43	13,09	7,11	20,19	2,38	22,58	-	22,58
Março	0,87	1,54	2,41	1,89	4,30	3,13	7,43	1,20	8,62	7,73	16,35
Abril	1,16	1,86	3,02	2,93	5,95	3,57	9,52	1,52	11,04	8,84	19,88
Mai	1,41	2,34	3,75	3,63	7,38	3,03	10,41	1,86	12,27	7,04	19,31
Junho	1,33	2,20	3,53	3,29	6,82	2,84	9,67	2,72	12,39	7,02	19,41
Julho	1,08	2,12	3,20	3,33	6,53	3,14	9,67	2,87	12,55	6,70	19,25
Agosto	1,10	2,01	3,11	3,17	6,29	3,24	9,53	3,10	12,63	6,46	19,09
Setembro	1,15	2,10	3,25	2,79	6,04	3,25	9,29	3,56	12,84	6,50	19,34
Outubro	0,95	1,90	2,85	2,80	5,65	3,25	8,90	3,76	12,66	6,60	19,26
Novembro	1,00	1,88	2,88	2,58	5,47	3,11	8,58	3,62	12,20	6,60	18,80
Dezembro	1,32	2,12	3,45	2,44	5,89	3,17	9,06	3,49	12,55	-	-

Fonte: Bacen/Depec. Notas: a) Posições de final de mês. b) PIB em 12 meses, valorizado pelo IGP do mês. c) M2, M3 e M4 em conceito corrigido de duplas contagens, pela subtração da carteira própria de títulos públicos e CDB das instituições financeiras.

A segunda fase iniciou-se com o Plano de Estabilização Econômica, que congelou grande parte da quase-moeda, além de outros ativos financeiros, por 18 meses (ver "Valores à Ordem do Bacen" na Tabela 5.1). No imediato pós-Plano, parte significativa da parcela dos ativos que não foi congelada transformou-se rapidamente em moeda, principalmente devido à drástica redução de sua erosão inflacionária, mas também para fins transacionais, já que mesmo esta parcela da demanda monetária vinha sendo aplicada em operações de curtíssimo prazo. Logo após, somaram-se a este movimento de monetização os mecanismos de conversão de cruzados novos em cruzeiros previstos no Plano ou "criados" pelos agentes econômicos. Nesse período, o Banco Central teve um comportamento passivo, permitindo que a sociedade se ajustasse à nova ordem econômica. O resultado foi uma remonetização sem precedentes da economia brasileira: a base monetária cresceu 144,5% ao longo de março, acumulando crescimento de 558,2% entre os finais de fevereiro e maio, em valores nominais.



Somente a partir de junho, quando já haviam se encerrado os prazos dos principais mecanismos de conversão de cruzados novos em cruzeiros — e as taxas de inflação retornavam à casa dos 10% mensais —, o Bacen pôde recuperar o controle da oferta de moeda, iniciando-se a terceira fase da execução da política monetária, que, com pequenos desvios, manteve-se até o final do ano.

● A EVOLUÇÃO RECENTE E OS NÍVEIS ATUAIS DOS AGREGADOS MONETÁRIOS

Desde junho o Bacen tem perseguido um controle crescentemente restritivo da oferta de moeda (Tabela 5.2). Com esta finalidade, ampliou a base sobre a qual é calculado o valor dos depósitos compulsórios da rede bancária e determinou a forma como, gradualmente, as instituições financeiras deveriam cobrir suas deficiências em cruzados novos, recolhendo cruzeiros, até setembro de 1991, entre outras providências.

Durante os primeiros meses de austeridade monetária (junho/agosto), o controle foi bastante facilitado pelo elevado grau de monetização anterior e pelo próprio desejo dos agentes econômicos de reter menor quantidade de moeda diante de taxas mensais de inflação maiores, apesar de, no período, a acumulação de reservas internacionais ter atuado de forma expansionista.

Mas, já em setembro, uma série de eventos — greve de bancários, intervenções em alguns bancos, etc. — tumultuou a execução da política monetária. As taxas de juros passaram a sofrer bruscas oscilações, fenômeno que se estendeu até novembro, quando se estabilizaram em níveis reais extremamente elevados.

Em outubro, o Bacen obteve nova contração monetária, recolhendo o "excesso" provocado pelos eventos do mês anterior. Mas a partir do final de novembro verificou-se inesperado aumento do papel-moeda em poder do público, superior ao explicável por motivos sazonais, prejudicando o controle da moeda.

Aparentemente, a emissão do final de novembro — mês em que os meios de pagamento e a base monetária cresceram, respectivamente, 18,3 e 11,6%, comparando os saldos de finais de meses, e 7,2 e 1,5%, pelo critério da média dos saldos diários — deveu-se à antecipação de pagamentos de parcela do 13º salário.

Em dezembro, entretanto, embora fosse esperada significativa expansão monetária — sazonalmente explicada —, os resultados ultrapassaram as expectativas. Os meios de pagamento cresceram 41,4% e a base monetária aumentou 58,0% pelo critério de final do período, enquanto que, comparando os saldos médios mensais, as elevações foram de 36,1 e 34,7%, respectivamente.

Encerrado o ano, a questão relevante, neste momento, refere-se ao nível de monetização atual da economia brasileira. Naturalmente, após a expansão do final do ano, nesses primeiros meses de 1991 deverá ocorrer forte redução sazonal dos agregados monetários. Mas, além dessa redução sazonal, seria necessário novo esforço contracionista como ingrediente da política anti-inflacionária?

Aparentemente sim, se forem comparados os resultados recentes com outros períodos dos últimos anos. Para evitar problemas de sazonalidade, podem ser comparados, por exemplo, os últimos trimestres de 1987 e 1990. No quarto trimestre de 1987 — segundo trimestre após o Plano Bresser — a economia brasileira passava por um período de desaquecimento, após alguns meses de recuperação da brusca queda registrada em meados do ano, trajetória semelhante à observada em 1990, embora com grau diferente. Naquele trimestre a taxa de inflação foi de 13,9% na média mensal — medida pelo IGP/DI —, enquanto no último trimestre situou-se em 16,0%. Ademais, os instrumentos financeiros são hoje — após o período de altíssima inflação do final de 1989 e início de 1990 — muito mais sofisticados que há três anos, exigindo, portanto, menor quantidade de moeda transacional que no passado. Ainda assim, o coeficiente de monetização da economia brasileira (base monetária/PIB), que no último trimestre de 1987 foi de 1,9%, atingiu 2,0% no quarto

TABELA 5.2
EXPANSÃO MONETÁRIA NOMINAL^a E INFLAÇÃO - 1990
(Variações Percentuais)

MÊS	BASE MONETÁRIA	MEIOS DE PAGAMENTO	IPC
Janeiro	19,1	14,8	56,11
Fevereiro	74,4	95,4	72,78
Março	144,5	164,8	84,32
Abril	70,0	38,5	44,80
Maio	58,3	34,8	7,87
Junho	-9,2	2,2	9,55
Julho	-9,0	1,8	12,92
Agosto	2,6	9,7	12,03
Setembro	17,9	16,2	12,76
Outubro	-0,2	-0,3	14,20
Novembro	11,6	18,3	15,58
Dezembro	58,0	41,4	18,30
Ano	2.304,2	2.350,8	1.794,84

Fontes: Bacen e IBGE. ^aFinal de mês.

trimestre de 1990 (Tabela 5.3), quando as condições atuais indicariam que deveria ser inferior ao de três anos atrás.

● A RESTRIÇÃO DE CRÉDITO

As análises acerca do grau de expansionismo ou contracionismo da política monetária costumam destacar a evolução das duas variáveis tradicionalmente observadas com este fim: a base monetária e os meios de pagamento. Do ponto de vista das condições de empréstimo do sistema bancário, porém, mais importante do que o acompanhamento dessas duas séries é verificar a trajetória do volume de recursos captados pelos bancos sem remuneração — correspondentes à diferença entre aqueles dois conceitos de moeda — e passíveis de serem emprestados a terceiros.

A Tabela 5.4 procura dar uma idéia dessa trajetória. Como se sabe, o M1 representa a soma do papel-moeda em poder do público com os depósitos à vista nos bancos comerciais, enquanto que a base monetária é igual ao próprio papel-moeda em poder do público mais as reservas bancárias, que são uma fração dos depósitos à vista. Desse modo, a diferença entre ambos

corresponde a recursos depositados nos bancos sem qualquer remuneração e que estes utilizam seja para comprar papéis, seja para emprestar às empresas. Assim, o volume de crédito bancário pode cair, mesmo que a base monetária e o M1 aumentem, se aquela se expandir a uma taxa maior do que este.

O que os dados da Tabela 5.4 mostram é que em setembro, quando, contrariamente às previsões feitas em agosto, tanto a base monetária como o M1 apresentaram um aumento real não desprezível, a diferença entre as duas variáveis sofreu uma queda. No segundo semestre como um todo, porém, enquanto a base monetária e o M1 — pelo conceito dos saldos médios — experimentaram quedas reais acumuladas de 17,2 e 17,4%, respectivamente, devido à política contracionista do Bacen, a diferença entre ambas revelou uma redução de 17,8%, taxas bastante próximas.

No último mês do ano, quando a demanda por crédito é sazonalmente muito forte, o volume líquido de crédito bancário cresceu apenas 4,6%, o que, aliado ao risco de crédito associado à situação financeira precária de muitas empresas, parece explicar as altas taxas reais de juros ao tomador final que vigoraram no período.

TABELA 5.3

COEFICIENTE DE MONETIZAÇÃO

(Base Monetária/PIB, em %)

ANO	TRIMESTRE				MÉDIA ANUAL
	I	II	III	IV	
1980	3,9	3,4	3,2	3,1	3,4
1981	3,0	2,5	2,6	2,9	2,7
1982	3,4	2,7	2,7	3,1	2,9
1983	3,4	2,5	2,2	2,0	2,3
1984	2,1	1,6	1,6	1,7	1,7
1985	1,7	1,5	1,6	1,6	1,6
1986	1,7	2,6	3,5	3,8	3,1
1987	2,9	1,6	1,6	1,9	2,0
1988	1,7	1,6	1,2	1,2	1,2
1989	1,4	1,6	1,1	1,1	1,2
1990	1,0	2,3	2,1	2,0	2,0

Fontes: Bacen e IBGE. Elaboração: IPEA-Rio.

TABELA 5.4

EVOLUÇÃO DA CAPACIDADE DE CRÉDITO DOS BANCOS DERIVADA DOS DEPÓSITOS À VISTA

MÊS	VALORES MÉDIOS DO MÊS (Cr\$ Bilhões Correntes)			TAXA DE VARIAÇÃO REAL (Deflador: IGP-DI - %)		
	Base Monetária	M1	M1 - Base Monetária	Base Monetária	M1	M1 - Base Monetária
Julho	761	1.162	401	-10,7	-10,7	-10,8
Agosto	770	1.233	463	-10,4	-6,0	2,2
Setembro	960	1.465	505	11,6	6,4	-2,4
Outubro	1.017	1.521	504	-7,2	-9,1	-12,6
Novembro	1.032	1.630	598	-13,6	-8,8	1,0
Dezembro	1.390	2.119	729	15,6	11,6	4,6

Fonte: Bacen. Elaboração: IPEA-Rio.

● O COMPORTAMENTO DA DESPESA

O ano termina com uma alteração substancial no padrão de gasto do Tesouro Nacional em relação a períodos anteriores ao Plano de Estabilização Econômica de março. Antes, mais de 2/3 dos recursos eram dirigidos a obrigações ligadas à dívida federal, correspondendo o restante às despesas mais tradicionais de governo, incluindo-se aí a transferência de recursos a estados e municípios. Com o diferimento dos juros e amortização de quase todo o estoque de títulos públicos em 18 meses, que foi o principal instrumento do Plano, tal padrão se alterou profundamente (Tabela 6.1). Outros fatores que também contribuíram para este movimento foram a redução paulatina do gasto com pessoal, o crescimento das transferências intergovernamentais (que acompanha a receita dos dois principais impostos federais, IR e IPI), assim como o item "Demais Despesas".

TABELA 6.1
EVOLUÇÃO DAS PRINCIPAIS DESPESAS DO TESOIRO - 1990
(A Preços de Dezembro de 1990)

MESES	PESSOAL E ENCARGOS	TRANSFER. INTER- GOVERN.	SERVIÇO E ENCARGOS DA DÍVIDA	DEMAIS DESPESAS	DESPESAS FISCAIS ^a	RESGATES DA DÍVIDA MOBILIÁRIA	TOTAL DAS DESPESAS
Janeiro	201,7	99,7	863,1	228,0	1.392,5	1.817,7	3.210,2
Fevereiro	270,5	130,4	525,8	194,9	1.121,6	932,2	2.053,8
Março	258,6	184,9	212,7	154,4	810,7	328,2	1.138,9
Abril	322,9	137,9	10,1	106,4	577,4	264,6	842,0
Mai	320,7	330,6	41,5	358,5	1.051,3	162,1	1.213,4
Junho	327,5	143,7	1,1	109,9	582,1	298,4	880,5
Julho	265,1	152,2	10,2	191,8	619,2	201,9	821,1
Agosto	316,3	146,1	7,0	130,5	599,9	264,6	864,5
Setembro	210,1	139,5	26,1	170,8	546,4	117,0	663,4
Outubro	188,9	154,9	24,5	251,0	619,2	200,0	819,2
Novembro	198,7	142,8	33,3	224,7	599,5	214,6	814,1
Dezembro	264,4	169,2	23,0	227,3	683,9	692,1	1.376,0
Acumulado	3.145,2	1.931,9	1.778,4	2.348,2	9.203,8	5.493,3	14.697,1

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

O gasto com salários e encargos da União apresentou uma tendência geral declinante após o Plano, acentuada principalmente a partir de julho (agosto e dezembro podem ser considerados atípicos, em virtude do pagamento parcelado do 13º salário, e em novembro foi desembolsado o adiantamento salarial de 30% concedido em outubro aos servidores federais). As variações observadas são compatíveis com perdas decorrentes da corrosão de salários congelados por uma inflação como a experimentada em 1990.

O item "Demais Despesas", que inclui, além de dispêndios relativos às operações oficiais de crédito, outros gastos de consumo do governo federal, encerrou 1990 praticamente no mesmo nível do início do ano. A rigor, pôde-se observar que o quarto trimestre do ano passado caracterizou-se por um nível de gasto neste item mais elevado até que nos meses pré-Plano.

O comportamento em dezembro do item "Resgates da Dívida Mobiliária", que triplicou em termos reais em relação ao mês anterior, deve-se, provavelmente, à utilização de recursos disponíveis (advindos do crescimento substancial dos recolhimentos líquidos do Tesouro, como se comentará adiante) para abater o estoque de títulos públicos no final do exercício de 1990.

À exceção, como já se disse, de despesas relacionadas à dívida da União, não se notam reduções sensíveis nas principais rubricas do gasto federal. Particularmente no dispêndio com pessoal, o comportamento ao longo do ano parece indicar que seu valor real variou principalmente em função da corrosão inflacionária e, como já se mencionou, das antecipações concedidas. De fato, trata-se do compreensível resultado de algo que já havia sido comentado em outras oportunidades, ou seja, uma reforma administrativa comprometida com objetivos de eficiência dificilmente resultaria em redução imediata do gasto.

O que tal restrição parece indicar, confirmada pelos números da Execução Financeira do Tesouro, de onde se originam os dados apresentados na Tabela 6.1, é que persiste a necessidade de empreender reduções de caráter mais permanente. Dada a situação herdada do governo anterior e as restrições institucionais e legais existentes, sustar a trajetória ascendente da despesa já constituiu uma realização expressiva, embora, do ponto de vista da política antiinflacionária, haja ainda que se fazer algum esforço adicional.

● A EVOLUÇÃO DA RECEITA EM 1990

O ano de 1990 foi bastante favorável em termos da arrecadação tributária. Nos primeiros meses, fizeram-se sentir os efeitos de uma série de medidas tomadas ao final de 1989 visando diminuir o impacto da inflação sobre a receita real (redução nos prazos e indexação dos valores a recolher), bem como os expressivos resultados do imposto de renda na fonte sobre aplicações financeiras. Nos meses imediatamente subsequentes ao programa de estabilização, a incidência extraordinária do IOF sobre estoques financeiros, a possibilidade de recolhimento de tributos em cruzados novos e o fim dos títulos ao portador foram os principais fatores responsáveis pelo crescimento *real* de 66% da receita da União verificada no segundo trimestre em relação ao primeiro (Tabela 6.2). Ainda que boa parte desse ganho tivesse um caráter pontual, não constituindo aumento perene de receita, a arrecadação real da União no segundo semestre do ano foi, em média, superior à dos meses anteriores ao Plano, que, por sua vez, já tinham apresentado melhores resultados que os obtidos em 1989.

Contribuíram para o bom desempenho nos trimestres finais de 1990, principalmente, os seguintes fatores: a ampliação do IOF, com a tributação decrescente no tempo para algumas aplicações financeiras, que resultou na ampliação de seis a oito vezes na receita desse imposto; a forma de indexação dos balanços das em-

presas, que estaria superestimando o lucro daquelas que são obrigadas a antecipar o recolhimento do imposto de renda sobre pessoas jurídicas referente a 1990; e, ainda, o já citado fim do anonimato fiscal.

A queda no nível de atividade que começou a se manifestar nos últimos meses de 1990 não havia ainda se refletido claramente na arrecadação fiscal da União no mês de dezembro, a não ser pelos casos do imposto sobre produtos industrializados (IPI) e da contribuição à previdência: no primeiro, as variações não são tão evidentes, em virtude da peculiaridade de o recolhimento de parte da receita de setembro ter sido efetuado em outubro (o dia 30 de setembro caiu em um fim de semana), significando que a cifra de setembro está artificialmente reduzida e a de outubro aumentada (de qualquer modo, ocorreu uma queda significativa em dezembro de quase 20% em termos reais); já as contribuições à previdência, recursos que não são recolhidos pela Receita Federal e estão fora da órbita do Tesouro Nacional, também experimentaram em novembro uma queda sensível (aproximadamente 10% em termos reais), apresentando uma trajetória compatível com a evolução observada no nível do emprego e dos salários reais ao final do ano passado.

Ao considerar quedas como a que ocorreu com o IPI, cuja magnitude foi quase duas vezes e meia superior à redução estimada pelo Grupo de Acompanhamento Conjuntural (GAC) para o produto industrial em dezembro (ver Tabela 1.3), deve-se recordar que, em períodos de inflação elevada, um fluxo de caixa bem administrado assume importância fundamental para os resultados de uma empresa, especialmente com o dinheiro escasso e caro. Quanto maior for a taxa de juros vigente, menor será o custo relativo de se atrasar o recolhimento dos tributos devidos. Sendo este o caso, necessita-se o mais rapidamente possível rever o valor das multas aplicáveis ao pagamento atrasado de impostos, a exemplo do que têm feito algumas administrações estaduais e municipais que enfrentam este tipo de problema.

TABELA 6.2

EVOLUÇÃO REAL DA RECEITA DA UNIÃO: PRINCIPAIS IMPOSTOS - 1990

(Cr\$ Bilhões a Preços de Dezembro de 1990)

MESES	IMPOSTO DE RENDA					IOF	CONTRIB. PREVIDENCIÁRIA ^a	RECEITA DA UNIÃO ^b
	TOTAL	PESSOA	PESSOA	RETIDO NA FONTE	IPI			
		FÍSICA	JURÍDICA					
Janeiro	308,4	6,0	51,7	250,6	120,2	6,3	253,9	828,7
Fevereiro	324,3	4,9	54,4	265,1	72,9	5,8	208,4	758,6
Março	252,5	7,7	62,7	182,2	97,4	46,1	208,3	759,9
Abril	477,9	14,2	210,2	253,5	102,6	421,7	290,7	1.536,8
Mai	432,6	93,4	208,9	130,4	111,2	196,1	321,1	1.319,9
Junho	180,7	16,2	70,1	94,4	130,6	18,6	282,4	805,6
Julho	174,7	15,8	60,9	98,0	125,7	13,8	280,9	786,6
Agosto	178,1	15,6	66,7	95,8	154,1	39,6	299,6	861,4
Setembro	166,0	14,1	66,2	85,7	106,4	40,8	282,9	786,9
Outubro	174,5	13,8	59,7	101,0	161,9	37,2	290,1	847,2
Novembro	173,2	10,3	60,7	102,2	136,9	39,6	262,7	798,0
Dezembro	209,9	10,5	62,5	136,9	110,4	42,7	252,6	786,0
Acumulado	2.495,2	187,8	851,8	1.455,6	1.021,0	788,7	2.428,1	8.444,4

Fontes: Departamento da Receita Federal (DRF) e Iapras. Elaboração: IPEA-Rio. Deflator: IGP-DI. ^a Valor estimado para dezembro. ^b Inclui todas as demais receitas administradas pelo DRF, além da Contribuição Previdenciária.

● A EXECUÇÃO DO TESOURO NACIONAL EM 1990

O Tesouro Nacional fechou o ano com um superávit de Cr\$ 27,3 bilhões (Tabela 6.3), ou 4,3% da receita líquida (recolhimentos brutos menos incentivos fiscais), no chamado resultado do fluxo fiscal. Tomando o fluxo de caixa como um todo — o que significa levar também em conta a remuneração das disponibilidades do Tesouro junto ao Banco Central, a transferência do resultado operacional dessa autarquia, as operações de crédito e os resgates da dívida pública —, verifica-se que em dezembro o resultado foi negativo. No entanto, como é fácil ver, tal fato deveu-se à realização de resgates de títulos públicos em volumes inéditos desde a decretação do Plano.

Acumulando-se os dados mensais deflacionados mês a mês, observa-se um saldo fiscal negativo de Cr\$ 902,5 bilhões (11,6% da receita líquida), fruto do desempenho no primeiro trimestre do ano. Considerando-se o fluxo de caixa como um todo, reverte-se o resultado, que passa a refletir os significativos volumes de recursos tomados através de títulos da dívida pública.

Em dezembro, as receitas tiveram um crescimento real digno de nota (as receitas líquidas e a remuneração das disponibilidades junto ao Bacen e ao Banco do Brasil cresceram, respectivamente, 20 e 35% em termos reais em relação a novembro), fazendo frente ao crescimento (33% reais em relação ao mesmo período) das despesas com pessoal e encargos sociais, referentes, como já se disse anteriormente, ao pagamento da segunda parcela do 13º salário ao funcionalismo.

● A ESTIMATIVA DA CARGA TRIBUTÁRIA EM 1990

Como já foi dito, a receita fiscal no ano passado apresentou um desempenho bastante favorável, tendo sido este o principal responsável pelo anunciado equilíbrio nas contas da União. A partir dos dados da Receita Federal e do Confaz, foi possível fazer uma primeira estimativa da carga tributária bruta (Tabela 6.4).

Em termos globais, ela se elevou mais de três pontos percentuais do PIB em relação a 1989, aproximando-se bastante dos níveis que vigiam até 1986 — entre 24 e 25% do Produto — e que se reduziram drasticamente a partir de então. Os impostos arrecadados pela União apresentaram um crescimento em montante equivalente a 2,35 pontos percentuais do PIB, bem superior aos dos estados e municípios, que tiveram ganhos de, respectivamente, 0,86 e 0,13 ponto. No entanto, isto não significa que tal volume de recursos tenha ido para as mãos do governo federal, uma vez que a repartição das receitas tributárias vem evoluindo de forma a beneficiar as administrações subnacionais, como determina a Constituição.

A arrecadação federal cresceu puxada pelos impostos indiretos, principalmente as contribuições sociais (à previdência, FGTS e PIS/Pasep), o IOF e o Finsocial, que sozinhos representaram um incremento na arrecadação equivalente a 2,41% do PIB. Do ponto de vista de um ajuste fiscal sustentado, tal fato é um tanto preocupante, uma vez que ou representam recursos vinculados ao orçamento da seguridade, cujo crescimento nos gastos como resultado das disposições constitucionais promete ser significativo, ou vieram majoritariamente de medidas de caráter não perma-

TABELA 6.3
RESUMO DA EXECUÇÃO FINANCEIRA DO TESOURO - 1990
(Cr\$ Bilhões de Dezembro de 1990)

DISCRIMINAÇÃO	MÉDIAS				ACUMULADO NO ANO
	JAN./MAR.	ABR./OUT.	NOV.	DEZ.	
Receitas	2.652,2	1.323,4	863,6	1.053,8	19.137,9
Receita Líquida (excl. Incentivos)	529,1	723,1	535,9	642,8	7.827,6
Remun. Disponib. do BB e Bacen	343,2	200,1	268,1	358,3	3.056,6
Resultado Bacen	166,1	304,3	0,0	0,0	2.628,2
Receitas das Op. Of. de Crédito	30,7	48,5	59,6	38,7	529,7
Operações de Crédito (incl. CPs)	1.583,1	47,5	(0,0)	14,0	5.095,8
Despesas	2.134,3	871,5	798,9	1.366,3	14.883,4
Pessoal e Encargos	243,6	278,8	198,7	264,4	3.145,2
Transf. Intergovernamentais	138,4	172,1	142,8	169,2	1.931,9
Serv. e Enc. da Dívida	533,9	17,0	33,3	23,0	1.777,0
Resgates da Dívida Mobiliária	1.026,1	215,5	214,6	692,1	5.493,3
Outras Despesas	36,3	42,2	65,6	31,5	501,7
Variação da Conta de Suprimentos	53,6	5,9	7,6	4,9	215,1
Resultado do Fluxo Fiscal^a	(542,6)	128,0	17,1	27,3	(902,5)
Resultado do Fluxo de Caixa	517,9	451,9	64,8	(312,5)	4.254,5

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

TABELA 6.4
ESTIMATIVA DA CARGA TRIBUTÁRIA BRUTA GLOBAL - 1987/90
 (No Conceito das Contas Nacionais)

TRIBUTOS	EM PERCENTAGEM DO PIB			
	1987	1988	1989 ^a	1990 ^b
1. UNIÃO	15,90	14,29	13,71	16,06
1.1. Tributos do Orçamento Fiscal	8,73	8,85	7,67	8,90
IR	3,60	3,85	3,66	3,64
IPI	2,27	1,90	1,89	2,05
Contr. Finsocial e s/ Lucro	0,63	0,68	1,12	1,75
IOF	0,53	0,31	0,14	1,13
Outros	1,69	2,11	0,86	0,77
1.2. Contrib. Sociais Extraorçamentárias	6,23	5,25	5,73	6,80
Previdência - s/ folha salários	4,42	3,86	3,96	4,53
FGTS e PIS/Pasep	1,81	1,39	1,76	2,28
1.3. Demais Tributos	0,94	0,19	0,32	0,35
2. ESTADOS	5,71	5,11	6,07	6,93
2.1. ICM	5,10	4,69	5,62	6,43
2.2. Demais Tributos	0,61	0,42	0,45	0,50
3. MUNICÍPIOS^c	0,56	0,56	0,55	0,68
4. GLOBAL (1 + 2 + 3)	22,17	19,97	20,34	23,66

Fontes: A partir de dados das Contas Nacionais, Tesouro Nacional, DRF, Dataprev e Cotepe/Confaz. ^a Dados preliminares.

^b Estimativa. ^c Estimou-se que os tributos municipais evoluíram em 1990 da mesma forma que os federais.

nente, como é o caso do IOF, do qual cerca de 2/3 da elevação na receita deveram-se à incidência sobre ativos financeiros, instituída por ocasião da decretação do Plano.

A queda verificada no imposto de renda e o crescimento relativamente modesto do IPI demonstram, ainda, a preocupação da União em dinamizar preferencialmente as fontes de receita que não são passíveis de partilha com outros níveis de governo (como é, novamente, o caso do IOF, ampliado recentemente de forma a tributar as aplicações financeiras de curto prazo), bem como acenam com perspectivas não muito favoráveis para estados e municípios, especialmente estes últimos, que têm elevada dependência pelas transferências originárias nestes impostos.

Do ponto de vista das finanças dos governos subnacionais, é particularmente relevante o ICMS, cuja arrecadação em 1990 foi superior em 0,81 ponto percentual do PIB à do ano anterior. Informações recentes dão conta do início de uma queda na sua arrecadação, puxada pelo desaquecimento da atividade econômica e ampliada pelos incentivos financeiros ao atraso em seu recolhimento (ver discussão acerca do IPI acima).

● PERSPECTIVAS

Aparentemente, a queda no nível de atividade começou a afetar a receita fiscal a partir do final de 1990, tornando mais difícil a tarefa de lançar as bases para o equilíbrio permanente das contas públicas a partir do presente ano.

Deve-se levar em consideração que o setor público como um todo engloba o conjunto dos estados e municípios e que, em virtude das pressões eleitorais e da necessidade de empreendimento de políticas de compensação dos impactos do processo recessivo a nível estadual e local, dificilmente se pode esperar que tais governos tenham efetuado uma contenção do crescimento do gasto similar à realizada a nível federal. Assim, é lícito supor que nos primeiros meses do presente ano a crise fiscal tenderá a se agravar, uma vez que, adicionalmente ao impacto da recessão sobre a receita tributária, não deverão ocorrer incentivos extraordinários ao recolhimento de impostos (como a possibilidade de utilização de cruzados novos que existia até maio de 1990) nem se repetir os aumentos reais nas receitas transferidas, que no ano recém-findo resultaram muito mais da redução dos prazos de transferência dos recursos dos Fundos de Participação do que dos aumentos constitucionais dos percentuais de partilha.

7

Política Agrícola

O ano inicia-se com a controvérsia em torno do substitutivo da Câmara ao Projeto de Lei nº 4.086 — modificado pelo Executivo através de vetos e de edição de Medida Provisória — e com a divulgação das primeiras estimativas de produção agrícola.

A Lei Agrícola sofreu vetos, conforme se esperava, na maioria dos artigos que criavam despesas sem as respectivas previsões de receitas — o que geraria grandes volumes de subsídios e incentivos —, nos que determinavam as funções e a composição do CNPA e nos que contrariavam as atuais diretrizes para a política setorial introduzidas no início da safra de 1990/91.

Como estas medidas de recuperação e regionalização dos preços mínimos adotadas no começo do plantio geraram os efeitos esperados, as estimativas para a safra de 1990/91 têm sido mais promissoras do que se supunha. Isto não significa o retorno aos níveis de produção de finais da década de 80, mas, dadas as condições pouco propícias de restrições de financiamento, as elevadas taxas de juros e a escassez de recursos próprios, um crescimento mesmo modesto da produção representa uma importante realização.

Apesar da Lei Agrícola — que havia se transformado em uma questão emergencial — ter sido parcialmente vetada e reformulada, persiste o dilema que vem sendo constatado há algum tempo: o esgotamento dos instrumentos da política setorial, tais como fontes de financiamento, política de preços mínimos e valor básico de custeio. As condições desta safra mostram a necessidade de serem encontradas novas formas de viabilizar o crescimento setorial, dadas as restrições macroeconômicas.

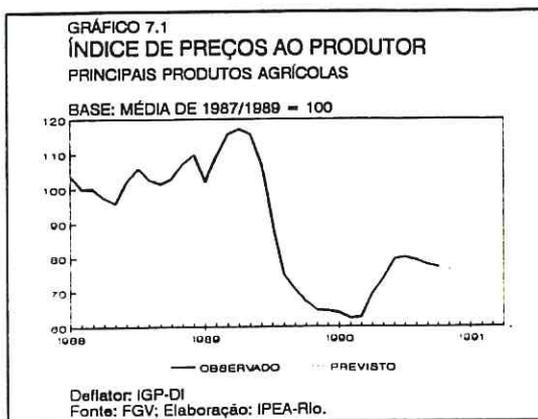
● EVOLUÇÃO RECENTE DOS PREÇOS

Os preços dos produtos agrícolas a nível do produtor apresentaram um comportamento ligeiramente declinante após a recuperação iniciada em março — e que teve seu ponto máximo em julho (Tabela 7.1) —, o que confirma as previsões do último *Boletim Conjuntural*. As novas estimativas com base em dados observados até outubro sugerem a permanência dessa tendência inclusive em dezembro (Gráfico 7.1). No início do ano, os preços agrícolas começariam a recuperar-se e, no período de safra, ficariam entre 10 e 30% superiores, em termos reais, aos observados na última co-

TABELA 7.1
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	83,36
Março	62,74	57,84	66,29	82,90
Abril	69,58	64,23	72,38	90,42
Mai	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
Setembro	77,89	95,04	64,74	110,00
Outubro	77,21	94,60	65,48	106,76

Fonte: Fundação Getúlio Vargas. Deflator: IGP-DI. Produtos de alimentação: arroz, banana, batata, cebola, feijão, mandioca, milho, toamte e trigo. Produtos de exportação: algodão, amendoim, cacau, café, fumo, laranja e soja. Outros produtos: cana, pimenta e uva. Produtos da PGPM: algodão, arroz, feijão, milho e soja.



lheita (1990). Os produtos exportáveis, cujos preços a partir de abril vinham divergindo dos demais produtos (alimentos e outros), desde agosto passaram a ter o mesmo comportamento.

Já os produtos de origem pecuária (Tabela 7.2), conforme as previsões anteriores do GAC, atingiram seu preço mais elevado em setembro. Nem as vendas de fim de ano impediram a queda contínua dos dois últimos meses. As novas previsões (Gráfico 7.2), contudo, indicam uma ligeira recuperação nos meses de janeiro e fevereiro e, posteriormente, a partir de maio, uma certa tendência à estabilidade, mas com preços superiores aos praticados em novembro, ou seja, próximos aos de julho de 1990.

Os atuais níveis de taxas de juros podem, porém, servir de barreira à retomada dos preços dos produtos pecuários.

TABELA 7.2
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	76,66	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	73,95	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
Setembro	97,95	104,13	105,48	83,12	95,17	97,79
Outubro	89,98	94,83	97,92	79,82	79,17	90,34

Fonte: FGV. Deflator: IGP-DI.

O índice ponderado de preços de arroz, milho, feijão, soja e algodão no atacado (Gráfico 7.3) continua apresentando tendência de crescimento, trajetória que deve persistir mesmo após o início da colheita, em março e abril. Somente a partir de maio, se as estimativas de uma safra maior do que a de 1990 se concretizarem, é que estes preços começariam a cair.

Parece, portanto, pouco provável — conforme apontam as evoluções para os preços ao nível do produtor e do atacado — que os preços agropecuários venham a contribuir para o combate à inflação nos próximos meses, o que só deverá ocorrer, provavelmente, a partir de junho, uma vez que os estoques de passagem são reduzidos e se depende, entre outros fatores, da melhoria das condições climáticas do Sul do país.

Quanto aos preços internacionais, a previsão para o comportamento do índice das 16 principais commodities agropecuárias é de uma trajetória ascendente, após a perda de dinamismo observada em julho. Os produtos cujas cotações em novembro superavam a média de 1989 eram apenas algodão, cacau e óleo de soja. O fracasso da rodada do Uruguai e o nível relativamente alto dos estoques mundiais têm contribuído para esta quase estabilidade das cotações. A persistência das condições climáticas rigorosas nas áreas de milho e soja do Meio-Oeste dos Estados Unidos, conjugada às compras pelo Leste europeu, pode contribuir para acelerar as cotações.

Segundo previsões feitas com base em um modelo de séries temporais, o nível esperado dos preços para o período da safra brasileira, ainda que 13,3% superior ao atual, seria inferior ao de igual período nos últimos dois anos. A recuperação da taxa de câmbio pode



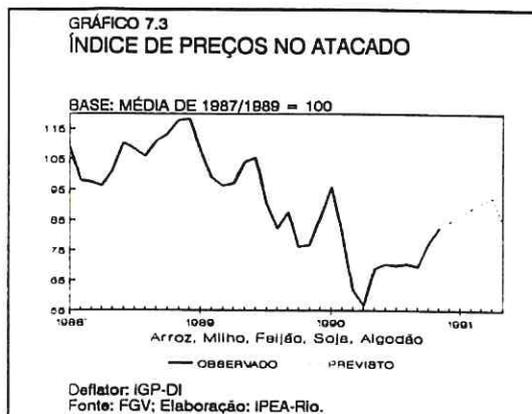
compensar a menor rentabilidade dos produtos exportáveis, devido a preços internacionais menos favoráveis. Quanto às receitas cambiais, o setor perdeu parte de sua capacidade de gerá-las, pelo menos no curto prazo, resultado do desestímulo à produção de certas culturas, da perda de mercados e dos preços internos mais compensadores.

● CRÉDITO AGRÍCOLA

A presente safra foi marcada por incertezas quanto ao montante de crédito de custeio disponível, principalmente no tocante à liberação dos recursos. A concentração da demanda por este tipo de crédito dá-se especialmente em outubro, e em 1990 o que se emprestou veio basicamente de recursos do Tesouro Nacional.

A partir de abril, os bancos concederam grandes volumes de crédito de comercialização — os bancos comerciais normalmente não trabalham com esta modalidade de crédito — para escapar das pesadas multas impostas pelo Banco Central. Esta foi, aliás, a única rubrica do crédito rural que, somados os empréstimos do setor bancário e do Tesouro Nacional, contou com um volume de recursos ligeiramente superior ao de 1989. As limitações aos empréstimos para o setor agropecuário, implantadas pelo Banco Central em junho, foram tardias, e os recursos para o custeio ficaram restritos aos retornos dos empréstimos concedidos entre abril e junho e aos recursos do Tesouro Nacional. Como o retorno desses créditos, por motivos contratuais, iniciou-se só no final de dezembro, ou seja, fora do período de plantio da safra de 1990/91, esperar-se-ia que não houvesse problemas de financiamento para a comercialização da próxima colheita. Os bancos, no entanto, não estão obrigados a reemprestar estes recursos às taxas do crédito rural, o que só ocorrerá se forem compelidos a isto pelas condições de exigibilidade, situação pouco provável porque, com inflação elevada, caem os depósitos à vista, base do cálculo da compulsoriedade. Portanto, pode convir aos agricultores tornarem-se inadimplentes, especialmente nos casos em que tenham de pagar os empréstimos de comercialização da safra passada e de custeio da atual, financiando, assim, a comercialização desta última.

Uma política monetária restritiva também conspira contra a estocagem ao induzir à prática de taxas de



juros elevadas. Nesse quadro, os agricultores podem viver o seguinte dilema: se tentarem vender um volume importante da produção logo no início da colheita, poderão deprimir os preços, principalmente se o montante de recursos para Aquisição do Governo Federal (AGF) for baixo, o que tudo indica que deva ocorrer; caso contrário, se optarem por arcar com os riscos de carregar seus produtos no tempo, terão o ônus de fazê-lo a taxas de juros altas, ou seja, a um custo muito elevado, aumentando o risco do endividamento bancário principalmente a taxas de livre mercado.

A redução progressiva do crédito nos últimos anos tem sido acompanhada de menor participação do Tesouro no montante total de recursos. Embora em 1990 o Tesouro emprestasse mais do que o inicialmente previsto para quase todas as modalidades de crédito, mesmo assim este valor — até para o custeio — foi 14,4% inferior ao do período janeiro/novembro do ano anterior, agravado pela quase ausência de empréstimos em dezembro (Tabela 7.3). Este fato confirma o argumento anterior sobre a dificuldade de compras por parte do governo na atual safra, via AGF.

● RENTABILIDADE DO SETOR

A rentabilidade dos 20 principais produtos agrícolas em 1990, medida pela receita bruta, apresentou uma redução de 31% em relação a 1989. A estimativa, baseada nos preços recebidos de abril a agosto, admitiu que, em 1990, 20% da safra teriam sido vendidos em abril, 15% em maio, 30% em junho, 25% em julho e o restante em agosto. Para o algodão, o arroz, o milho, a soja, o trigo e a uva trabalhou-se com uma distribuição específica.

A relação de troca medida pelo comportamento dos preços pagos e recebidos pelos agricultores mostrou uma leve tendência de queda. Logo após o programa de estabilização, este indicador vinha se tornando menos desfavorável à agricultura. A nova projeção (Gráfico 7.4) não prevê alterações substanciais no atual nível até o início da safra, ou seja, haveria uma certa estabilidade na relação de troca, o que representa uma posição cerca de 10% mais favorável do que a de igual período de 1990.

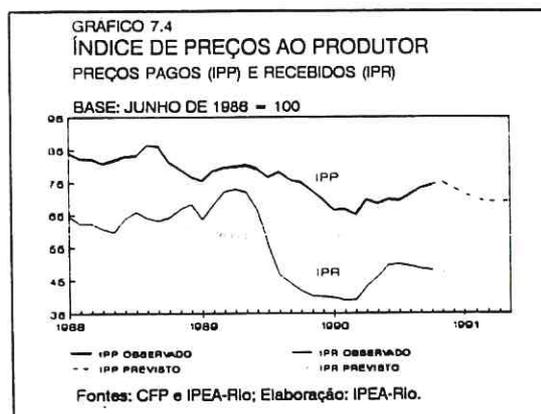
TABELA 7.3
EXECUÇÃO FINANCEIRA DO TESOIRO NACIONAL: ORÇAMENTO DE CRÉDITO - DESPESAS

PERÍODO	CUSTEIO							
	AGROPECUÁRIO		TRIGO		INVESTIMENTO		COMERCIALIZAÇÃO	
	1989	1990	1989	1990	1989	1990	1989	1990
Janeiro	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	27.520,8	0,0	0,0
Fevereiro	0,0	8.584,0	0,0	30.376,8	0,0	619,4	0,0	3.555,7
Março	0,0	242,9	0,0	5.963,9	99.168,8	0,0	0,0	2.833,9
Abril	14.410,7	8.523,0	61.755,8	9.495,7	382.660,8	0,0	50.468,0	9.752,6
Mai	20.967,1	2.096,1	16.914,2	6.459,2	594.967,6	0,0	59.672,4	3.613,0
Junho	10.763,9	2.868,7	14.920,2	12.216,5	143.021,1	8.776,3	17.200,9	9.106,9
Julho	15.203,6	7.287,6	8.177,6	10.559,2	87.573,1	1.097,9	32.888,2	5.951,2
Agosto	18.439,6	10.830,2	10.227,9	10.556,1	43.154,2	6.248,0	27.291,4	4.189,8
Setembro	20.889,0	23.905,3	27.615,6	5.609,9	15.573,0	4.033,2	17.036,5	2.386,6
Outubro	10.788,5	22.609,1	25.277,3	11.101,4	367.924,7	1.815,8	2.197,4	11.847,2
Novembro	5.720,2	13.333,0	28.509,8	7.752,0	241.104,3	9.827,0	2.202,7	17.256,0
Dezembro	19.791,2	—	25.201,7	—	4.224,4	—	9.521,2	—
Jan./Nov.	117.182,6	100.279,9	193.398,4	110.090,6	1.975.147,7	59.938,2	208.957,5	70.492,8
Var. 1989/88 (%)	-14,42		-43,08		-96,97		-66,26	

Fonte: Departamento do Tesouro Nacional. Nota: Dados deflacionados pelo IGP-DI (novembro de 1990).

● PRODUÇÃO

A estimativa para a produção agrícola de 1991 apresenta um resultado ligeiramente menos promissor do que o obtido pelo cálculo anterior. Ela foi feita com base no segundo prognóstico de plantio elaborado pelo IBGE e considerando que o hiato entre as áreas plantada e colhida será igual à média dos dois últimos anos. Para os rendimentos médios por hectare, foram efetuadas duas diferentes hipóteses: na primeira, eles foram considerados iguais aos da safra de 1990, com a produção de grãos ficando em cerca de 54,6 milhões de toneladas, o que representa uma queda de 3,4% em relação ao ano anterior, e com o produto agrícola decrescendo 1,5%; na segunda, os rendimentos médios por hectare corresponderiam à média das duas últimas safras, resultando em um incremento de 3,7% da produção de grãos, cerca de 58,6 milhões de toneladas, e um crescimento de 1,3% do produto agrícola. Como os rendimentos médios de 1990 foram afetados não apenas pelo retrocesso tecnológico da agricultura, mas também por fatores climáticos, deve-se esperar algum crescimento da produção neste ano, se as condições do clima forem normais. A esperada substituição de áreas de soja por milho realmente ocorreu, e a produtividade do trigo, se as condições climáticas no inverno forem boas, deve ser substancialmente maior do que a da safra passada. Nesse quadro, e



mantida a atual política salarial, não serão necessárias importações adicionais.

Finalmente, a última estimativa de produção para 1990 é de uma queda de 9,5% no produto agrícola. A previsão de comportamento do produto animal, ao contrário, mostra um crescimento de 5,3%. Assim, o PIB agropecuário apresentaria em 1990 uma queda de 3,5%. Esta estimativa deve sofrer variações apenas marginais, uma vez que incorpora os dados dos abates até outubro.

NOTAS TÉCNICAS

- ÍNDICES
PONDERADOS DE
AGREGADOS
MONETÁRIOS
PARA O BRASIL
- POBREZA
METROPOLITANA
E OS CICLOS DE
CURTO PRAZO:
UM BALANÇO
DOS ANOS 80

NOTAS TÉCNICAS

Índices Ponderados de Agregados Monetários para o Brasil*

José W. Rossi** e Maria da Conceição Silva**

● INTRODUÇÃO

Um problema que surge frequentemente em macroeconomia é a escolha de um agregado monetário mais apropriado para efeito de política monetária. Neste particular, o interesse central é a determinação do grau de liquidez da economia. Como se sabe, os agregados monetários mais amplos, tais como M2, M3 e M4, são somas simples de vários ativos financeiros com distintos graus de serviço monetário. Uma vez que o papel de um agregado monetário é fornecer o fluxo de serviços monetários na economia, esta soma simples dos vários ativos se torna certamente questionável. Aliás, Friedman e Schwartz (1970) já haviam alertado para a necessidade de "definir a quantidade de moeda como uma soma ponderada dos valores agregados de todos os ativos, com a ponderação para cada ativo variando de zero a um, sendo este último peso atribuído àquele ativo ou ativos com maior quantidade de serviço monetário (*moneyness*) por dólar de valor agregado". Tais autores sugerem ainda que "tal abordagem merece e terá muito mais atenção do que tem sido dada ao tema até aqui".

Um agregador adequado para os ativos de uma economia é, conforme proposto por Barnett (1980), aquele que obedece à teoria dos números índices. Neste particular, o índice Divisia tem propriedades bastantes atrativas. O contraste entre um agregado desse tipo e a soma simples dos ativos pode ser ressaltado na seguinte ilustração adaptada de Barnett (1982): suponha-se que a oferta monetária fosse medida pelo agregado mais abrangente (M4), que é a soma simples de vários ativos distintos, incluindo títulos da dívida pública de curto e médio prazos. Toda esta dívida poderia ser monetizada, ou seja, resgatada, com a emissão de moeda praticamente sem alterar M4, já que o público teria simplesmente trocado títulos do governo por moeda. Entretanto, o índice Divisia, obtido dos componentes de M4, não trataria esta transferência como uma troca de "pura moeda" por "pura moeda", mas de fato aumentaria, neste caso, à mesma taxa da inflação resultante de tal troca.

Os agregados monetários mais abrangentes, quando obtidos com a soma simples dos vários ativos, implicam aceitar a hipótese de perfeita substituição entre os ativos que o compõem, o que é tão incorreto como somar laranja com maçã. Para salientar a relevância dos agregados monetários construídos com a teoria de números índices, Barnett (1982) mostra que para os Estados Unidos a velocidade de circulação do agregado monetário mais abrangente obtido pelo índice Divisia, no período 1968/78, tem trajetória crescente, semelhante à da taxa de juros, enquanto que a soma

simples dos ativos que compõem este agregado tem tendência decrescente no período, contrariando neste último caso o ponto de vista teórico sobre o assunto, ou seja, pela simples soma dos ativos a direção de substituição entre eles vai na direção errada. Foi observado ainda que o multiplicador monetário obtido a partir do índice Divisia mostrou-se bem mais estável do que a simples soma dos ativos desse agregado. Também para o Brasil foram encontrados resultados semelhantes aos verificados nos Estados Unidos para o M4 no que diz respeito à sua velocidade de circulação no período 1980/89, conforme será visto na seção referente à análise dos resultados.

Para usar mais um episódio da história econômica americana como ilustração das virtudes do índice Divisia, Barnett (1984) mostra que entre 1979 e 1982, por este índice, a liquidez do agregado mais abrangente expandiu-se a taxas anuais de 4,5% contra 9,5% da soma simples dos ativos financeiros. Como a taxa de inflação anual naquele período esteve na faixa de 10 a 12%, o aperto monetário foi evidente apenas pelo índice Divisia, o que é capaz de explicar a forte recessão econômica então vivida pelo país. Além disso, como a política monetária naquele período foi bem mais volátil quando medida pelo índice Divisia, tal fato talvez pudesse explicar também as altas taxas de inflação verificadas.

As considerações acima parecem ser suficientemente importantes para justificar a tentativa de calcular um agregado de serviço monetário do tipo Divisia também para o Brasil. A questão de saber se é ou não elevada a liquidez na economia tem despertado vivo interesse no país, dadas as suas constantes dificuldades com as altas e crescentes taxas de inflação. Até agora, esta liquidez tem sido medida entre nós pela soma simples do estoque dos distintos ativos financeiros. A expectativa é que o tratamento mais adequado envolvendo o uso de um agregado dos serviços monetários com base na teoria dos números índices forneça, entre outras coisas, uma resposta mais precisa quanto ao aperto da política monetária no Brasil.

Esta nota está assim organizada: na seção seguinte são discutidos os aspectos metodológicos relativos ao agregador apropriado para os serviços monetários dos ativos financeiros; na terceira seção discute-se a natureza dos dados utilizados no cálculo do índice Divisia para o agregado monetário M4; e, finalmente, na última seção comentam-se os resultados.

* Este artigo é uma versão simplificada de uma pesquisa com o mesmo título, elaborada pelos autores.

**

Do IPEA-Rio.

● METODOLOGIA PARA A AGREGAÇÃO DOS SERVIÇOS MONETÁRIOS

O cálculo de um índice de quantidade para um dado conjunto de bens requer informações tanto dos preços quanto das quantidades desses bens. De modo análogo, na obtenção do índice de quantidade para um conjunto de ativos financeiros — isto é, monetários e não-monetários —, necessitam-se dos preços desses ativos, o que parece à primeira vista um problema sem solução, dada a aparente dificuldade em definir o que seja o preço de um ativo financeiro. De fato, o tratamento que se deve dar ao ativo financeiro é, neste particular, semelhante ao que se aplica a um bem durável. Vale dizer, há que se imputar um preço ao fluxo dos serviços produzidos pelo bem (ou ativo) durante o período da sua utilização, ou seja, calcula-se o seu custo de oportunidade (*rental price* ou *user cost*).

Note-se que o preço do estoque de um bem nada mais é que o reflexo do fluxo dos serviços esperados pela utilização desse bem durante toda a sua existência. Desta forma, o custo de oportunidade de um bem perecível, por exemplo, coincide com o preço desse bem, pois o total dos serviços que ele produz é consumido em apenas um período. Nesta linha, o valor de um cruzeiro por cada unidade de estoque de um ativo financeiro não poderia ser o preço indicado para o cálculo do índice de quantidade de um agregado monetário, pois o uso do ativo não se esgota num período.

Formalizando o conceito, o custo de oportunidade de um bem durável é representado pelos custos incorridos num período, seja na aquisição desse bem, seja no seu uso, ou mesmo no processo envolvido para dele se desfazer. O cálculo do custo de oportunidade de um ativo monetário obedece, na verdade, este mesmo princípio geral, exceto por algumas particularidades, como, por exemplo, a rentabilidade do ativo e a ausência do desgaste físico que ocorre com os bens de consumo duráveis. Estes pontos, que seguem a análise de Donovan (1978), são resumidos brevemente a seguir.¹

Considere-se inicialmente o caso de um bem real de consumo durável. Seja X_t a quantidade desse bem no período t , o qual se deprecia à taxa δ por período, sendo $0 \leq \delta \leq 1$, com $\delta = 1$ indicando que o bem é perecível. Supõe-se que o bem depreciado é equivalente ao bem novo, só que em quantidade menor. Sejam, ainda, p_t o preço corrente dos serviços produzidos pelo bem X_t , p_t^* o preço corrente do bem, p_{t+1}^{*e} o preço esperado na revenda do bem no final do período e R_t a taxa de juros nominal na economia. O custo imputado pelo uso do bem durante um período (*rental price*) é dado pelo custo de aquisição do bem no momento da compra, menos o valor esperado, descontado, na sua revenda, no final do período. Mais precisamente, tem-se:

$$p_t = p_t^* - \frac{(1 - \delta) p_{t+1}^{*e}}{1 + R_t} \quad (1)$$

Na aplicação da fórmula (1) ao caso do ativo financeiro, há que se adotar alguns pressupostos com relação à natureza desse ativo e também quanto ao comportamento dos preços futuros na economia. Assim, após

levar em conta estes aspectos, obtém-se para o custo de oportunidade de um ativo financeiro:²

$$p_{it} = \bar{p}_t - \frac{(1 + r_{it}) \bar{p}_t}{1 + R_t} \\ = \frac{\bar{p}_t (R_t - r_{it})}{1 + R_t} \quad (2)$$

onde r_{it} é a taxa de juros nominal do ativo i , que é zero no caso desse ativo ser a moeda, e \bar{p}_t é um índice geral de preços ao consumidor.

Note-se que a diferença $(R_t - r_{it})$ na fórmula do custo de oportunidade é a rentabilidade que se deixa de ganhar, ou seja, o custo de oportunidade que se tem por reter o ativo financeiro i durante um período. Se este ativo não fosse retido, poder-se-ia aplicá-lo à taxa de juros R_t disponível no mercado. É claro que só se abre mão desses juros em troca dos serviços monetários que a retenção do ativo proporciona ao seu detentor. Assim, $(R_t - r_{it})$ é o preço que se paga pelos serviços monetários do ativo.³

É importante verificar que, como o produto do custo de oportunidade pelo estoque do ativo produz o dispêndio nos serviços monetários, então um número índice que combine os preços dos serviços e as quantidades dos estoques só pode fornecer um indicador do fluxo de serviços monetários dos vários ativos. Vale dizer, o índice calculado só dará a taxa de variação da quantidade dos agregados monetários. Em princípio, para o cálculo desse índice poder-se-ia usar qualquer uma das usuais fórmulas, tais como os índices de Laspeyres, Paasche, ideal de Fisher, ou Divisia, este último calculado com a aproximação discreta pelo índice Törnquist-Theil. Entretanto, empiricamente a escolha tem geralmente recaído sobre os dois últimos índices, já que possuem certas propriedades atrativas. Por exemplo, o índice ideal de Fisher, que nada mais é que a média geométrica entre os índices de Laspeyres e de Paasche, satisfaz os testes da reversão no tempo e da reversão dos fatores, embora não satisfaça o teste da circularidade, todos propostos por Fisher (1927).⁴ Este fato é às vezes apontado como uma vantagem do índice ideal de Fisher sobre o índice Divisia que não satisfaz estes testes.⁵ Em contrapartida, o índice Divisia tem uma interpretação mais clara, já que na sua aplicação a taxa de variação do agregado monetário é uma média ponderada das taxas de variação dos componentes que formam este agregado. Como o índice ideal de Fisher é uma média geométrica de dois índices ponderados, torna-se difícil identificar a contribuição individual dos componentes na formação da taxa de variação do agregado monetário. De qualquer modo, os dois índices produzem resultados que, do ponto de vista empírico, são virtualmente idênticos, com diferenças de terceira ordem segundo Barnett (1984).⁶

Para o cálculo desses índices, procede-se da seguinte maneira: se m_{it} é a quantidade (estoque) do ativo financeiro i no período t e p_{it} é o seu custo de oportunidade, definido como na equação (1) ou simplesmente $(R_t - r_{it})$ conforme a nota 3, então o índice ideal de Fisher é dado por:

1 Uma derivação alternativa mais formal para o custo de oportunidade de um ativo financeiro pode ser vista em Barnett (1980).

2 Ver os detalhes dessa derivação na versão original deste estudo ou, alternativamente, em Donovan (1978).

3 De fato, nos cálculos dos índices dos serviços monetários, a fórmula (1), que figura como um componente dos pesos utilizados, simplifica-se para $(R_t - r_{it})$, pois a razão $\bar{p}_t / (1 + R_t)$ que entra no numerador e denominador das ponderações pode ser cancelada [ver as equações (3) e (4)].

4 O teste de circularidade requer a independência de trajetória do índice, isto é, se o índice aumentou 10% entre os períodos 1 e 2 e 15% entre os períodos 2 e 3, então o aumento entre os períodos 1 e 3 deve ser de 26,5% (= 1,10 x 1,15). O teste da reversão dos fatores significa que o produto entre os índices de preço e de quantidade deve resultar num índice de valor ou dispêndio total. Já o teste da reversão no tempo equivale ao atendimento da condição $P_2/P_1 = (P_1/P_2)^{-1}$, onde P_1 e P_2 são os índices nos períodos 1 e 2, respectivamente.

5 Também os tradicionais índices de Laspeyres e de Paasche não satisfazem nenhum desses três testes.

6 Diferenças desprezíveis entre estes dois índices foram também constatadas neste estudo.

$$Q_t^F = Q_{t-1}^F \left[\frac{\left(\sum_{i=1}^n p_{it} m_{it} \right) \left(\sum_{i=1}^n p_{i,t-1} m_{it} \right)}{\left(\sum_{i=1}^n p_{it} m_{i,t-1} \right) \left(\sum_{i=1}^n p_{i,t-1} m_{i,t-1} \right)} \right]^{1/2} \quad (3)$$

enquanto que o índice Divisia, aproximado pelo índice Törnquist-Theil, é:

$$Q_t^D = Q_{t-1}^D \prod_{i=1}^n \left(\frac{m_{it}}{m_{i,t-1}} \right)^{(s_{it} + s_{i,t-1})/2} \quad (4)$$

onde $s_{it} = p_{it} m_{it} / \sum_{k=1}^n p_{kt} m_{kt}$ ou, em forma logarítmica:

$$\log Q_t^D - \log Q_{t-1}^D = \sum_{i=1}^n s_{it}^* (\log m_{it} - \log m_{i,t-1}) \quad (5)$$

$$\text{onde } s_{it}^* = (s_{it} + s_{i,t-1})/2.$$

Da fórmula (5) vê-se claramente que a taxa de variação (diferença logarítmica) do agregado monetário (indicado por Q) é uma média ponderada (os pesos são as frações representadas pelos dispêndios nos serviços monetários de cada componente) da taxa de variação dos componentes que formam o agregado monetário.⁷

Embora se possa, em princípio, calcular o índice Divisia dos serviços monetários para qualquer nível de agregação dos ativos financeiros, optou-se por realizar este exercício apenas para o agregado mais amplo M4, pois nesse caso é mais evidente a transgressão do pressuposto de substituição perfeita entre os vários ativos, implicitamente adotada quando se calcula o agregado monetário através da soma simples desses ativos.⁸

Qualquer que seja o nível da agregação dos ativos financeiros, uma dificuldade no cálculo do índice Divisia dos serviços monetários refere-se à escolha da taxa de juros na economia (R_t) que é um componente do custo de oportunidade de cada ativo [ver a equação (2)]. No plano teórico, esta taxa deveria ser aquela obtida numa aplicação (de longo prazo) cujo único propósito é a transferência intertemporal de riqueza, não contemplando, pois, considerações sobre a liquidez do ativo, a qual deveria ser, no caso, nula [ver Barnett (1982)]. Por exemplo, numa aplicação para os Estados Unidos, Barnett (1982) toma R_t como sendo o valor máximo entre a taxa de juros de um ativo financeiro negociado em bolsa (não componente do agregado monetário) e as taxas dos vários ativos componentes do agregado. Neste estudo consideram-se dois critérios alternativos detalhados mais adiante.

● CONCEITUAÇÃO DAS VARIÁVEIS E CONSIDERAÇÕES ACERCA DAS ESTATÍSTICAS FINANCEIRAS

Esta seção visa definir os ativos financeiros e as respectivas taxas de rentabilidade, bem como tecer algumas considerações sobre os dados utilizados no trabalho,

que abrange o período janeiro de 1980 a dezembro de 1989.

Para facilitar o entendimento do assunto, é conveniente que, inicialmente, se definam alguns termos básicos, tais como os ativos monetário, não-monetário, financeiro, simples e composto e o agregado monetário.

Conforme classificação do Banco Central do Brasil (Bacen), apresentada em seus *Boletins* mensais, o ativo monetário compreende o papel-moeda em poder do público e os depósitos à vista; o ativo não-monetário refere-se aos títulos públicos federais, depósitos de poupança e depósitos a prazo; o ativo financeiro, dentro do universo dos meios de pagamento, representa a soma dos ativos monetário e não-monetário; o ativo simples refere-se ao ativo formado por um único componente, sendo o papel-moeda em poder do público, a LTN de 35 dias e a OTN de dois anos, colocadas em determinadas datas, alguns exemplos; o ativo composto, por outro lado, engloba dois ou mais ativos simples, como é o caso de "títulos federais" que contém títulos de diversas modalidades e prazos; e o termo "agregado monetário", embora seja também sinônimo de ativo composto, será usado neste texto para referir-se tão-somente aos meios de pagamento M1, M2, M3 e M4.

Os ativos financeiros são as variáveis de quantidade utilizadas no cálculo dos índices monetários ponderados, isto é, dos índices Divisia. Estas variáveis encontram-se geralmente expressas em saldos, ou estoques, nominais de final de período, como descritas a seguir:

m0 = papel-moeda em poder do público, correspondendo às emissões líquidas de moeda menos a parcela retida no caixa da autoridade monetária e nos caixas dos bancos comerciais e caixas econômicas. O valor do estoque de papel-moeda em poder do público varia com as emissões líquidas e com os hábitos dos agentes econômicos.

m1 = depósitos à vista nos bancos comerciais e caixas econômicas.

M1 = m0 + m1 = meios de pagamento no conceito mais restrito, sendo constituído por variáveis supostamente homogêneas sob o ponto de vista de liquidez e rentabilidade.

m2 = títulos públicos federais fora da autoridade monetária, englobando OTN/BTN monetário e cambial, LBC/LFT e LTN de vários prazos. São títulos indexados, cujo estoque varia em função das emissões, resgates, contabilização de correção monetária ou cambial, de juros, descontos e deságios. São ainda constituídos de títulos com cláusula de recompra,⁹ bem como de títulos referentes a operações definitivas. Trata-se, portanto, de variável bastante heterogênea, em que tanto o grau de liquidez quanto a taxa de rentabilidade variam em função dos prazos e das condições estabelecidas nos leilões.

⁷ Note-se que o índice Divisia não é definido para $m_{i,t-1} = 0$ que ocorre no caso da introdução de um novo ativo financeiro. O índice ideal de Fisher não tem esta limitação, devendo pois substituir o índice Divisia em tais circunstâncias, sem prejuízo quanto à comparabilidade dos resultados, já que os dois índices são, do ponto de vista empírico, virtualmente idênticos, conforme já notado no texto.

⁸ Ressalte-se que, no caso específico do agregado monetário M1, uma vez que se adotou aqui o mesmo custo de oportunidade para a moeda em poder do público e os depósitos à vista (supõe-se taxa de juros nula para ambos os ativos), então seriam idênticos os resultados obtidos com o índice Divisia e a soma simples dos ativos.

⁹ As operações com títulos contendo cláusula de recompra, ou seja, as operações compromissadas, foram instituídas pela Resolução nº 366 do Bacen, de 9/4/76.

M2 = M1 + m2 = meios de pagamento no conceito relativamente mais abrangente que o M1, porém constituído de variáveis heterogêneas.

m3 = depósitos de poupança no sistema brasileiro de poupança e empréstimo (SBPE), constituídos basicamente de depósitos com prazos de um mês no período considerado. O valor nominal do saldo dessa variável aumenta com os depósitos e com a contabilização dos rendimentos e diminui com os saques. É uma variável com elevado grau de homogeneidade.

M3 = M2 + m3 = meios de pagamento no conceito mais abrangente que o M2 e contendo também um grau de heterogeneidade mais elevado.

m4 = depósitos a prazo, incluindo os certificados de depósito bancário (CDB) e os recibos de depósito bancário (RDB) prefixados e pós-fixados, de diversos prazos. O estoque nominal dessa variável aumenta com as emissões e com a contabilização dos rendimentos e se reduz em função dos resgates. Contém elevado grau de heterogeneidade.

M4 = M3 + m4 = meios de pagamento no conceito mais abrangente que o M3, sendo o agregado mais heterogêneo quanto às características de liquidez e rentabilidade das variáveis que o compõem.

Além das variáveis de quantidade, o cálculo de indicadores monetários ponderados requer informações a respeito do custo de oportunidade de cada ativo, ou

seja, a respeito de seu preço (p_i). Para tanto, são necessários dados sobre a taxa de rentabilidade máxima disponível na economia (R), bem como sobre a taxa de rentabilidade do próprio ativo (r_i), ambas mensalizadas e expressas em termos nominais. As taxas de rentabilidade utilizadas neste estudo, discriminadas a seguir, bem como os dados de estoque foram obtidos das várias fontes explicitadas no quadro adiante:

r0 = taxa de rentabilidade do m0: igual a zero por hipótese.

r1 = taxa de rentabilidade do m1: igual a zero por hipótese.

r2 = taxa de rentabilidade do m2: representada pela média de financiamento do *overnight* lastreado em títulos federais representativos, líquida de imposto de renda.

r3 = taxa de rentabilidade do m3: refere-se à taxa de remuneração da caderneta de poupança, que, com raras exceções, foi igual à correção monetária acrescida de 0,5% ao mês. Por hipótese, consideraram-se os rendimentos da poupança isentos de imposto de renda para todo o período em apreço.

r4 = taxa de rentabilidade do m4: considerou-se a taxa de remuneração dos CDB prefixados, sendo que, para o período agosto de 1982 a janeiro de 1984, em que estes títulos foram obrigatoriamente pós-fixados, utilizou-se a remuneração das LC, que são títulos prefixados. As taxas são líquidas de imposto de renda e referem-se a

COMPONENTES DOS AGREGADOS MONETÁRIOS: INFORMAÇÕES BÁSICAS

COMPONENTES		
SÍMBOLO	DEFINIÇÃO	FONTE
m0	papel-moeda em poder do público	BCB/Depec, <i>Indicadores Financeiros</i> , vários números
m1	depósitos à vista	BCB/Depec, <i>Indicadores Financeiros</i> , vários números
m2	títulos federais fora do BCB	BCB/Depec, <i>Indicadores Financeiros</i> , vários números
m3	depósitos de poupança	BCB/Depec, <i>Indicadores Financeiros</i> , vários números
m4	depósitos a prazo: CDB prefixados ou letras de câmbio	BCB/Depec, <i>Indicadores Financeiros</i> , vários números
TAXAS DE RENTABILIDADE		
r0	-	-
r1	-	-
r2	taxa média de financiamento <i>overnight</i> nominal (líquido de imposto de renda)	Análise Editora Ltda., <i>Taxas de juros no Brasil</i> , edição especial da Revista <i>Análise Financeira</i> , 3ª versão, 1990
r3	taxa de remuneração da caderneta de poupança nominal (hipótese IR=0)	BCB/Depec, <i>Indicadores Financeiros</i> , vários números
r4	taxa de remuneração de CDB ou LC nominal (líquido de imposto de renda)	Análise Editora Ltda., <i>Taxas de juros no Brasil</i> , edição especial da Revista <i>Análise Financeira</i> , 3ª versão, 1990
R	taxa de rentabilidade máxima entre dólar no mercado paralelo e índice Bovespa e IBV-RJ	Banco de Dados da FGV e Análise Editora Ltda., <i>Taxas de juros no Brasil</i> , edição especial da Revista <i>Análise Financeira</i> , 3ª versão, 1990

taxas para CDB/LC de 180, 90, 60 ou 30 dias, mensalizadas nos três primeiros casos.

R = taxa de rentabilidade máxima da economia: foram escolhidos dois critérios: o primeiro refere-se à taxa máxima de rentabilidade dentre os ativos que compõem o M4, acrescida de 0,5%, para que o custo de oportunidade de cada ativo financeiro fosse maior que zero; e o segundo consiste em tomar a taxa máxima de rentabilidade dentre aqueles ativos e os seguintes: Bolsas de Valores de São Paulo e do Rio de Janeiro e dólar americano para venda no mercado paralelo no final de mês.¹⁰

Toda série histórica está sujeita a dois tipos de erro: o erro de conceito, que se relaciona às mudanças na abrangência da variável, incluindo ou excluindo itens relevantes ao longo do período; e o erro estatístico, ou de mensuração, que ocorre por falhas na coleta dos dados primários ou por uso inadequado de técnicas estatísticas na elaboração dos dados derivados.

Devido a diversas mudanças institucionais e inovações operacionais ou contábeis implementadas no período em estudo, as estatísticas financeiras publicadas pelo Bacen tiveram que sofrer correções retroativamente para se obterem séries históricas homogêneas. Recentemente, duas revisões extremamente relevantes foram efetuadas pelo Departamento Econômico (Depec) do Bacen, tendo em vista o aprimoramento de indicadores financeiros.

A primeira revisão, realizada em março de 1986, foi necessária após a separação de atribuições entre o Bacen e o Banco do Brasil e a reclassificação das caixas econômicas e do Banco Nacional de Crédito Cooperativo (BNCC) dentro da categoria de banco comercial. Com estas modificações, implementadas no início de 1986, o novo conceito de meios de pagamento foi alterado pela exclusão dos saldos de caixa do BNCC e das caixas econômicas da variável m0 e pela inclusão dos depósitos à vista dessas instituições na variável m1 [ver Bacen/Depec (1986, p.26)]. Como a revisão empreendida pelo Depec retroage até 1970, foi possível utilizar nesta pesquisa as novas séries [ver Bacen/Depec (1989, p.37)].

A segunda revisão, ainda em fase de elaboração, objetiva eliminar a dupla contagem embutida nos agregados monetários, responsável pela superestimação dessas estatísticas. Os primeiros resultados dessa revisão, que abrange o período dezembro de 1989 a julho de 1990, apresenta os novos dados para as variáveis m2 e m4, expurgados, respectivamente, da carteira de títulos públicos federais e de CDB das instituições financeiras [ver Bacen/Depec (1990)]. Visto não estarem ainda disponíveis as séries corrigidas de dupla contagem para todo o período 1980/89, foram utilizados no presente estudo os dados não corrigidos.

Outra característica das estatísticas financeiras é a forte sazonalidade contida principalmente em junho e dezembro, meses de encerramento dos balanços das instituições financeiras, além da elevada demanda por moeda em seu conceito M1 verificada nos meses de dezembro. Portanto, o efeito sazonal deveria ser eliminado das séries históricas utilizadas no cálculo dos

índices Divisia. Contudo, por se tratar de uma etapa inicial da pesquisa, cujo objetivo precípuo é apresentar um experimento simplificado para o caso brasileiro, optou-se pelo uso dos dados não dessazonalizados.

Do mesmo modo, a decomposição dos ativos financeiros compostos em ativos simples ficou para uma etapa posterior, quando se pretende estimar taxas de rentabilidade para cada ativo simples, como, por exemplo, OTN, LTN ou LFT. Assim, o critério de ponderação será o mais rigoroso possível, evitando que variáveis mesmo com pequeno grau de heterogeneidade sejam agregadas através de soma simples.

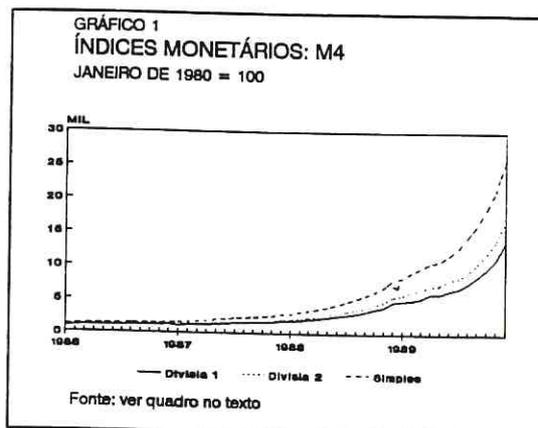
• ANÁLISE DOS RESULTADOS

O Gráfico 1 compara o comportamento do índice do agregado monetário M4 conforme obtido pelo índice Divisia (dois critérios) e pela soma simples dos ativos no período 1980/89, com janeiro de 1980 = 100. Observe-se que ao longo do tempo o índice Divisia afasta-se gradativamente do índice tradicional (soma simples dos ativos), chegando no final do período (1989) entre 30 e 40% abaixo do índice tradicional. (Note-se ainda que os critérios para a escolha da taxa máxima na economia (R) resultam em diferenças pouco significativas no valor do índice Divisia.)

O Gráfico 2 compara as taxas mensais de variação do agregado M4 obtidas pelo índice Divisia (critério 1) e pela soma simples dos ativos. Note-se que há, em certos períodos, diferenças apreciáveis entre os dois indicadores, particularmente entre fins de 1980 e início de 1981, início de 1987 e meados de 1989.

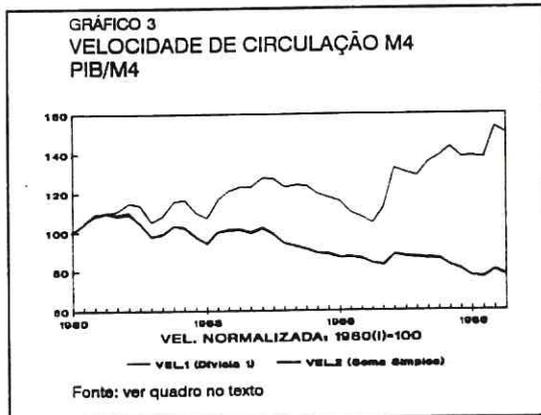
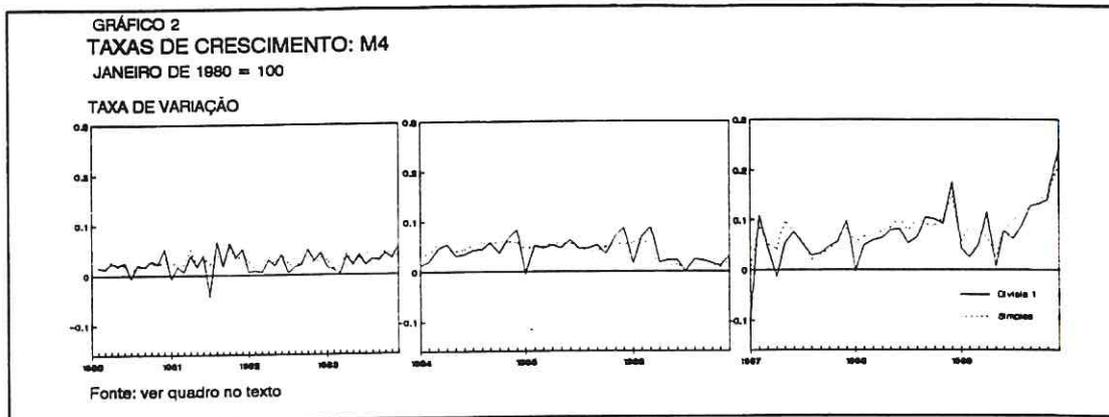
A relevância dessas diferenças em termos das consequências para a política monetária, seja com relação ao nível de liquidez, à estabilidade da demanda por moeda, à relação causal entre a inflação e a moeda, etc., deve ser, porém, objeto de investigação futura. Contudo, cálculos realizados para o período 1980/89 mostram, através do Gráfico 3, que a velocidade de circulação da moeda (PIB/M4) aumentou quando definida pelo índice Divisia e caiu quando medida pela soma simples dos ativos.

É claro que, com as crescentes taxas nominais de juros no período, houve substituição de ativos de elevado serviço monetário e baixa ou nula rentabilidade (como papel-moeda em poder do público e depósitos à vista)



10

A maneira um pouco "frouxa" de medir a taxa R_t é, em grande parte, decorrência da própria dificuldade conceitual em definir a taxa de juros apropriada para a transferência intertemporal da riqueza. De qualquer modo, o índice Divisia do fluxo dos serviços monetários parece ser robusto a variações em R_t que estejam dentro de limites razoáveis. Este fato é constatado em experimentos realizados por Barnett (1982) — ver a sua nota 27 — e também no caso tratado adiante, onde os dois critérios na escolha de R_t produziram resultados não muito distintos. Aliás, verificou-se ainda que, quando no primeiro critério do cálculo do custo de oportunidade do ativo financeiro acresceu-se a taxa de 1% ao invés de 0,5%, os resultados (não mostrados aqui) também não mudaram muito.



por ativos que oferecem menor serviço monetário porém rentabilidade maior (caderneta de poupança, por exemplo). Entretanto, como o índice da soma simples de ativos não capta estas diferenças de grau nos serviços monetários, a sua velocidade de circulação permanece praticamente inalterada com a mudança de composição do M4. Por outro lado, como o índice Divisia leva em conta esta diferenciação através de critério de ponderação adequado, sua velocidade de circulação aumenta, conforme esperado.

● BIBLIOGRAFIA

ANÁLISE EDITORA LTDA. *Taxas de juros no Brasil*. Edição especial da revista *Análise Financeira*, 3ª versão, fev. 1990.

BACEN/DEPEC. Brasil programa econômico: ajustamento interno e externo, maio 1986. *Relatório*, 1989.

_____. *Evolução da política monetária em agosto de 1990*. Nota para a imprensa, 4/9/90.

BARNETT, William A. Economic monetary aggregates: an application of index number and aggregation theory. *Journal of Econometrics*, Supplement v. 14, p. 11-48, Sept. 1980.

_____. Optimal level of monetary aggregation. *Journal of Money, Credit and Banking*, v. 14, n. 4, part 2, p. 687-710, Nov. 1982.

_____. Recent monetary policy and the Divisia monetary aggregates. *The American Statistician*, v.38, n. 3, p. 165-172, Aug. 1984.

BARNETT, William A., SPINDT, Paul A. *Divisia monetary aggregates: compilation, data, and historical behavior*. Washington, D.C.: Board of Governors of the Federal Reserve System, May 1982.

DONOVAN, Donal J. Modeling the demand for liquid assets: an application to Canada. *IMF Staff Papers*, v. 25, n. 3-4, p. 676-704, 1978.

FISHER, Irvin. *The making of index numbers*. New York: Houghton Mifflin, 1927.

FRIEDMAN, Milton, SCHWARTZ, Anna J. *Monetary statistics of the United States: estimates, sources, methods*. New York: Columbia University Press, 1970.

Pobreza Metropolitana e os Ciclos de Curto Prazo: Um Balanço dos Anos 80

Sonia Rocha*

• INTRODUÇÃO

Os ciclos de curto prazo característicos da economia brasileira na década de 80 deixaram como herança a mais baixa taxa de crescimento verificada no pós-guerra — a renda *per capita* evoluiu em apenas 0,4% entre 1980/89¹ —, e os resultados só não foram piores devido à redução do ritmo de crescimento populacional. Embora desde a década de 70 já houvesse consenso de que o crescimento econômico em si não é necessariamente capaz de reduzir a pobreza e muito menos as desigualdades sociais, é interessante examinar como ao longo da década os movimentos de *stop and go* da economia afetaram o quinhão dos mais pobres.

Os dados da PNAD de 1989 recentemente divulgados permitem um confronto interessante com as informações de que já se dispunha ao longo da década. As evidências aqui discutidas referem-se apenas à população das nove regiões metropolitanas, que atingiu 45,8 milhões de pessoas, ou 32% da população brasileira em 1989, expandindo-se mais rapidamente do que os demais segmentos.²

De importância numericamente indisputável, esta população é especialmente atingida por variações de caráter macroeconômico. Isto ocorre, por um lado, porque nas regiões metropolitanas localizam-se os núcleos produtivos mais dinâmicos e modernos, que respondem com maior presteza às alterações de parâmetros econômicos; e, por outro lado, porque do ponto de vista do emprego e do rendimento a população metropolitana depende mais diretamente de atividades sensíveis a flutuações conjunturais de caráter macroeconômico.

A deterioração da capacidade de absorção de mão-de-obra pelo sistema produtivo em função da baixa taxa de crescimento do produto verificada na década, aliada ao crescimento demográfico mais forte das metrópoles, não foi atenuada por investimentos sociais, que ocorreram em níveis notadamente insatisfatórios, aumentando os graves déficits existentes, especialmente no que concerne a saneamento, habitação e saúde. O resultado é uma situação crítica de pobreza metropolitana,³ num contexto de crise social latente em função das crescentes desigualdades entre pobres e não-pobres.

Reconhecidamente, pobreza é uma síndrome multidimensional, caracterizada por carências diversas (alimentar, habitacional, de saúde, educacional, de lazer, de cidadania, etc.). Neste sentido, a variável renda, usada freqüentemente como parâmetro para dimensionar pobreza, é incapaz de abarcar a complexidade

do fenômeno, sendo, no entanto, um bom indicador da capacidade de satisfação das necessidades no âmbito do consumo pessoal ou familiar. É também a *proxy* mais adequada para monitorar os efeitos das oscilações econômicas de curto prazo sobre a população, especialmente nas áreas metropolitanas, onde estratégias de sobrevivência desvinculadas da economia de mercado são pouco relevantes.

Este texto compõe-se, além desta introdução, de mais três seções: a próxima descreve sucintamente os critérios de estabelecimento das linhas de pobreza — parâmetros utilizados para distinguir pobres de não-pobres; a terceira reúne evidências empíricas sobre a evolução da pobreza, tanto considerando os anos extremos da década de 80 como particularidades locais e conjunturais notáveis nos anos intermediários, chamando-se a atenção, ainda, para a questão da pobreza relativa, via distribuição de renda; e, finalmente, a quarta seção sumaria as principais conclusões.

• AS LINHAS DE POBREZA

Para a análise da pobreza e de sua evolução ao longo da década será utilizado o critério da renda, através do enfoque da linha de pobreza, parâmetro de valor que serve para distinguir pobres de não-pobres, ao corresponder a um nível de consumo compatível com o atendimento de necessidades básicas. Tendo em vista as reconhecidas diferenças da estrutura de consumo entre regiões metropolitanas, optou-se por tomar como base as “cestas” verificadas em cada uma delas para as camadas de baixa renda.⁴ Aos diferentes itens de consumo foram associados preços referentes a cada ano e a cada região metropolitana,⁵ com o objetivo de levar em conta explicitamente nos valores das linhas de pobreza as evoluções diferenciadas do custo de vida que ocorrem localmente. Foram utilizadas, assim, linhas de pobreza cujo valor evolui segundo determinantes da conjuntura local, apresentando desvios significativos quando expressas em termos de um parâmetro nacional único, como o salário mínimo (Tabelas 1 e 2).

O confronto entre a linha de pobreza, representativa do custo básico da despesa mensal *per capita* em determinada região e ano, e a renda familiar *per capita*, calculada como o somatório de todos os rendimentos de todos os seus membros no mês de referência da PNAD, permite distinguir pobres de não-pobres sob a ótica da renda: são considerados pobres aqueles cuja renda familiar *per capita* esteja abaixo do valor da linha de pobreza relativa à sua metrópole em determinado ano.

Do IBGE.

1 Considerando a estimativa preliminar de Cr\$ 1.366 bilhões para o PIB em 1989.

2 Em 1981, a população metropolitana era de 35,8 milhões, ou 30% da população total.

3 Tolosa (1990) chama a atenção para a “metropolização da pobreza” em função da parcela crescente dos pobres residentes nas metrópoles no total da população brasileira considerada pobre.

4 Foram utilizadas as estruturas de consumo alimentar do 2º decil inferior da distribuição de despesas correntes do Endef e o coeficiente de Engel do 4º decil. Uma descrição mais detalhada da metodologia é feita em Rocha (1988).

5 Preços por produto derivados do Sistema Nacional de Índices de Preços ao Consumidor (SNIPC), do IBGE.

TABELA 1
LINHAS DE POBREZA SEGUNDO REGIÃO METROPOLITANA E ANOS SELECIONADOS^a

REGIÕES METROPOLITANAS	1981	1983	1986	1989
Belém	5,14	25,52	626,66	197,51
Fortaleza	4,83	19,46	374,63	118,38
Recife	4,92	20,77	416,09	144,03
Salvador	5,15	21,92	506,00	171,50
Belo Horizonte	4,28	21,26	448,46	150,19
Rio de Janeiro	4,71	23,62	477,14	173,47
São Paulo	5,53	28,78	596,75	207,07
Curitiba	3,49	18,72	373,63	130,66
Porto Alegre	4,82	23,95	493,95	169,25

^aValores correntes mensais *per capita* (Cr\$ 1.000 em 1981 e 1983, Cz\$ em 1986 e NCz\$ em 1989).

TABELA 2
LINHAS DE POBREZA SEGUNDO REGIÃO METROPOLITANA E ANOS SELECIONADOS,
EXPRESSAS EM TERMOS DE MAIOR SALÁRIO MÍNIMO MÉDIO ANUAL VIGENTE

REGIÕES METROPOLITANAS	1981	1983	1986	1989
Belém	0,63	0,73	0,81	0,85
Fortaleza	0,59	0,56	0,49	0,51
Recife	0,60	0,60	0,54	0,62
Salvador	0,63	0,63	0,66	0,74
Belo Horizonte	0,52	0,61	0,58	0,65
Rio de Janeiro	0,58	0,68	0,62	0,75
São Paulo	0,68	0,83	0,77	0,90
Curitiba	0,43	0,54	0,48	0,57
Porto Alegre	0,59	0,69	0,64	0,73

● RESULTADOS EMPÍRICOS

Considerando os anos extremos da década — 1981 e 1989 —, a proporção de pobres na população total das regiões metropolitanas em conjunto pouco se alterou, passando de 29,1% em 1981 (10,4 milhões de pessoas) para 27,9% em 1989 (12,8 milhões de pessoas). Na verdade, a redução da proporção deve ter sido mais acentuada do que mostram estes percentuais, já que existe alguma subestimação do número de pobres em 1981 devido à coleta tardia da PNAD, após o reajuste do salário mínimo.

Este resultado global envolve tanto situações de incidência de pobreza bem diferenciadas por região ou grupo de regiões metropolitanas nos anos extremos, em função de determinantes próprios, como também abstrai as significativas oscilações do nível de incidência ocorridas durante a década, especialmente em 1983 e 1986.

● Diferenciação da Incidência da Pobreza entre Regiões Metropolitanas — 1981/89

As regiões metropolitanas classificam-se claramente em três grupos em função da proporção de pobres: as proporções mais altas — explosivas em 1981 — ocorrem no Norte-Nordeste; em situação intermediária se situam Belo Horizonte e Rio de Janeiro; e, finalmente, as proporções relativamente mais baixas estão em São

Paulo, Curitiba e Porto Alegre. Naturalmente, a nível agregado, os resultados obtidos são fortemente afetados pelo que ocorre em São Paulo e no Rio de Janeiro, que em conjunto mantiveram em 62% a sua participação no total da população metropolitana brasileira na década de 80.

Na verdade, foi por conta do agravamento da pobreza no Rio de Janeiro que as duas cidades primazes aumentaram sua participação total no número de pobres: de 52% em 1981 para 56% em 1989. O fenômeno verificado no Rio de Janeiro é essencialmente estrutural, ligado ao progressivo esvaziamento econômico da metrópole. Em função da evolução da década, a região passou a ter o maior número absoluto de pobres — 3,64 milhões —, enquanto São Paulo ficou em segundo lugar — com 3,57 milhões —, invertendo as posições relativas verificadas em 1981, apesar da diferença de tamanho da população total, respectivamente 11,2 e 17,1 milhões em 1989.

A evolução perversa verificada no Rio de Janeiro só não causou agravamento da incidência a nível do conjunto das regiões entre 1981 e 1989 devido à significativa redução da proporção dos pobres nas metrópoles nordestinas.

Na verdade, a elevada proporção de pobres apresentada por Fortaleza, Recife e Salvador em 1981 reflete um fenômeno de alcance regional e de caráter exógeno: a seca iniciada em 1979 e que se prolongou até 1983. Os indicadores de incidência de pobreza no início

da década para aquelas metrópoles estariam, assim, refletindo o efeito da incorporação temporária de migrantes rurais à população pobre metropolitana.⁶ Neste sentido, a melhora observada nestas metrópoles entre 1981 e 1989 não estaria vinculada à sua dinâmica urbana e econômica, muito menos a resultados de políticas a nível nacional.

● O Impacto das Oscilações Conjunturais de 1983 e 1986

As alterações globais tênues observadas no confronto dos anos extremos envolvem significativas oscilações ocorridas ao longo da década, que evidenciam a que ponto a incidência da pobreza nas regiões metropolitanas é sensível à conjuntura.

Em 1983, quando ocorreu queda do produto real, o ajuste recessivo teve efeito evidente sobre a proporção de pobres, que alcançou o nível mais elevado da década (38,2%), quando 14,6 milhões de pessoas ficaram abaixo da linha de pobreza. Por outro lado, as medidas introduzidas pelo Plano Cruzado (aumento do salário mínimo, abono salarial), em conjunção com a queda temporária do ritmo inflacionário, permitiram significativos ganhos reais para os estratos de baixa renda, que não repercutiram somente na redução do número de pobres em 1986 (22,8%, ou 9,6 milhões de pessoas), mas levaram a melhorias distributivas indisputáveis.

Embora tenha havido em todas as regiões metropolitanas agravamento da incidência da pobreza em 1983, redução em 1986 e novo agravamento no final da década (Tabela 3), existem diferenças significativas de intensidade das oscilações.

Assim, as variações da proporção de pobres são mais fortes nas metrópoles do Centro-Sul do que nas do Norte-Nordeste. No caso da crise recessiva, por exemplo, o impacto nas regiões modernizadas é mais acentuado, dada a maior eficácia do ajuste das unidades produtivas em termos da composição da produção, mudança tecnológica e racionalização de custos de modo geral, o que afeta mais diretamente a renda da mão-de-obra menos qualificada. Nas regiões metropolitanas menos desenvolvidas, o empobrecimento devi-

do à crise recessiva é predominantemente reflexo, resultando da perda de dinamismo a nível nacional, além de amortecido pelas características de inserção da população no mercado de trabalho segundo ramos de atividade.

No entanto, a própria diferenciação do nível de incidência de pobreza e da caracterização da subpopulação pobre afeta o grau de sensibilidade ao ciclo. Nas metrópoles do Norte-Nordeste, a proporção de pobres é marcadamente mais elevada porque engloba um significativo contingente fixo de pobres, que está à margem da economia de mercado e não é afetado por oscilações de curto prazo. Em função deste contingente, os efeitos conjunturais aparecem amortecidos, pois só afetam aqueles com rendimentos no entorno da linha de pobreza. Ao contrário, em Curitiba, onde a proporção de pobres é mais baixa, as oscilações conjunturais afetam fortemente o número de pobres.

Fenômenos de alcance regional e local podem também agravar ou neutralizar os efeitos de oscilações de caráter macroeconômico. Exemplo típico na década de 80 foi o aparentemente pequeno agravamento da pobreza nas metrópoles nordestinas entre 1981/83. Devido à seca iniciada em 1979, o Nordeste já apresentava em 1981 elevada incidência de pobreza associada ao fenômeno de âmbito regional. Assim, a nível das metrópoles nordestinas, o fim da seca em 1983 e os efeitos da crise macroeconômica se compensam, fazendo com que as proporções de pobres pouco se alterem no subperíodo, contrariamente ao que ocorre nas metrópoles do Centro-Sul. Medidas de pobreza estabelecidas a partir de parâmetros locais permitem captar especificidades das regiões metropolitanas em termos de nível de atividade, rendimento e preços. O caso de Belém em 1986 é exemplar: enquanto as medidas do Plano Cruzado melhoraram a renda dos mais pobres em todas as regiões metropolitanas (Belém inclusive), a alta de preços na metrópole do Norte atingiu patamares tão elevados — em função da dependência extra-regional do seu abastecimento — a ponto de resultar em aumento da proporção de pobres em 1986 em relação a 1985 e melhora em 1987, contrariamente ao que ocorreu nas demais metrópoles do país.⁷

● Pobreza e Distribuição de Renda

TABELA 3
 PROPORÇÃO DOS POBRES NAS REGIÕES METROPOLITANAS
 SEGUNDO ANOS SELECIONADOS

(Em %)

REGIÕES METROPOLITANAS	1981	1983	1986	1989
Belém	50,9	57,6	45,9	39,6
Fortaleza	54,0	56,2	30,1	40,7
Recife	55,6	56,6	39,9	47,2
Salvador	43,1	43,8	37,5	39,0
Belo Horizonte	31,3	44,1	26,4	27,2
Rio de Janeiro	27,2	34,7	23,2	32,5
São Paulo	22,0	34,4	16,9	20,9
Curitiba	17,4	29,6	10,5	13,5
Porto Alegre	17,9	29,7	16,3	21,0
TOTAL	29,1	38,2	22,8	27,9

⁶ Informações dos Censos de 1980 e 1985 relativas ao número de estabelecimentos agropecuários e de pessoal neles ocupado evidenciam que boa parte dos migrantes teria retornado à área rural após a seca.

As evidências acerca da pobreza metropolitana apresentadas até aqui estão essencialmente desvinculadas da noção de pobreza relativa inerente à distribuição de renda. Na verdade, os efeitos da incidência de pobreza acima descritos tornam-se mais críticos porque se verificam num contexto de desigualdade crescente da renda, qualquer que seja a ótica utilizada. Ao longo da década de 80, o coeficiente de Gini aumenta seja quando se considera a população brasileira como um todo [cf. Bonelli e Sedlacek (1990)], seja quando se consideram as regiões metropolitanas *per se* (Tabela 4) ou em conjunto (Tabela 5). Na verdade, o aumento da desigualdade de renda apresenta uma tendência sustentada ao longo dos anos 80, com exceção apenas de 1986. O fato é que a inflação alta e os ciclos de curto prazo tiveram efeito perverso sobre a distribuição de renda já reconhecidamente muito desigual, consequência primordial dos ganhos no extremo superior da distribuição.⁸ Os coeficientes de Gini calculados para a subpopulação não-pobre ao longo da década deixa bem claro o efeito deste desequilíbrio (Tabela 5).

Apesar do agravamento da distribuição e do aumento inequívoco das rendas mais altas, o *gap* da renda dos pobres⁹ representou no final da década um percentual mais elevado da renda dos não-pobres do que em 1981 (4,2% em 1981 e 5,4% em 1989). Isto resulta de um agravamento da intensidade de pobreza — os pobres metropolitanos estão mais pobres —, que não pode ser neutralizada pelos aumentos das rendas no extremo superior da distribuição.

Embora o agravamento da distribuição de renda seja um fenômeno de alcance geral, permanecem diferen-

ças significativas de nível de desigualdade entre regiões metropolitanas (Tabela 4). Nas metrópoles do Norte-Nordeste ocorrem as maiores desigualdades tanto em 1981 como em 1989, as quais, associadas às proporções de pobres mais elevadas, revelam o fenômeno da pobreza metropolitana na sua intensidade mais crítica. Isoladamente, chama a atenção o agravamento do índice no Rio de Janeiro, que tem significado especial devido à importância da metrópole no sistema urbano do país, embora seja necessário um exame mais aprofundado da distribuição de renda para analisar tal resultado.¹⁰

• CONCLUSÕES

As evidências acima reunidas apontam três conclusões básicas no que concerne à pobreza metropolitana nos anos 80.

a) A primeira é que, embora a proporção de pobres na população total tenha se reduzido ligeiramente durante a década, passando de 29,1 para 27,9% nos anos extremos, este resultado está longe de representar melhoria das condições de pobreza vista sob o enfoque da renda. Na verdade, além de o número absoluto de pobres continuar aumentando com o crescimento demográfico das metrópoles, atingindo 12,8 milhões de pessoas em 1989, a redução da proporção de pobres esteve muito ligada a um fenômeno exógeno e de alcance regional — a seca no Nordeste — que afetava as metrópoles da região em 1981. Ademais, outros indicadores apontam para sinais inequívocos de aumento da intensidade da pobreza e de agravamento da

TABELA 4
ÍNDICES DE DESIGUALDADE (GINI) DA RENDA FAMILIAR *PER CAPITA* SEGUNDO REGIÕES METROPOLITANAS — 1981 E 1989

REGIÕES METROPOLITANAS	1981	1989
Belém	0,551	0,636
Fortaleza	0,597	0,654
Recife	0,602	0,652
Salvador	0,595	0,641
Belo Horizonte	0,566	0,621
Rio de Janeiro	0,579	0,673
São Paulo	0,516	0,566
Curitiba	0,535	0,582
Porto Alegre	0,518	0,571

Fonte: PNAD (Tabulações Especiais).

TABELA 5
ÍNDICES DE DESIGUALDADE (GINI) DA RENDA FAMILIAR *PER CAPITA* DOS POBRES, NÃO-POBRES E POPULAÇÃO TOTAL, PARA O CONJUNTO DA POPULAÇÃO METROPOLITANA — 1985/89

ANOS	POBRES	NÃO-POBRES	TOTAL
1985	0,259	0,485	0,580
1986	0,256	0,509	0,579
1987	0,270	0,526	0,599
1988	0,285	0,521	0,602
1989	0,282	0,546	0,627

Fonte: PNAD (Tabulações Especiais).

7 Os dados relativos à evolução anual não são apresentados aqui, mas, se encontram discutidos em Rocha e Tolosa (1989).

8 A participação de 1% das pessoas no limite superior da distribuição de rendimento de trabalho, que, como se sabe, subestima a desigualdade global de rendimentos, passou de 12,1% em 1981 para 15,9% em 1989 (fonte: PNAD).

9 O *gap* da renda é definido como $G = n(z - \bar{y}_p)$, onde n é o número de pobres, z a linha de pobreza e \bar{y}_p a renda média dos pobres.

10 Dadas as conhecidas características de inércia do coeficiente de Gini, um aumento como o verificado entre 1988 e 1989 (de 0,609 para 0,673) faz suspeitar de alguma anomalia, apesar da deterioração evidente da situação no Rio de Janeiro.

desigualdade, que operam no sentido de tornar as condições de sobrevivência dos pobres mais precárias — no que ela depende da renda para atender as necessidades básicas — e de acirrar as tensões sociais devido aos contrastes crescentes entre pobres e ricos. Estes resultados adversos não surpreendem face à ausência de um conjunto amplo e coerente de medidas visando especificamente o combate à pobreza, já que o governo federal esteve mobilizado essencialmente na administração da política econômica de curto prazo.

b) A segunda conclusão diz respeito à marcada sensibilidade da pobreza metropolitana aos ciclos de curto prazo. Embora a proporção de pobres acompanhe os movimentos de expansão e retração da economia, especialmente nas metrópoles mais modernizadas do Centro-Sul, é evidente que as oscilações conjunturais e as elevadas taxas de inflação características dos anos 80 tiveram efeito acentuado sobre as rendas dos mais pobres, levando ao agravamento da distribuição já explosivamente desigual do início do período.

c) A terceira conclusão refere-se à diferenciação da incidência de pobreza entre as metrópoles do Centro-Sul e do Norte-Nordeste. As proporções são sensivelmente mais elevadas no Norte-Nordeste, onde o contingente de pobres incorpora na sua base uma camada significativa de miseráveis, cujas condições de vida são pouco afetadas pelo que ocorre na economia de mercado. No contexto das diferenciações entre regiões metropolitanas, chama a atenção também a situação crítica do Rio de Janeiro, por sua importância como segunda metrópole do país: concentrando o maior contingente de pobres em 1989 — 3,6 milhões —, apresenta deterioração acelerada de todos os indicadores de pobreza.

A retomada do crescimento sustentado é evidentemente condição *sine qua non* para o combate à pobreza. Na verdade, como a pobreza do ponto de vista da renda, em particular a pobreza metropolitana, é especialmente sensível às oscilações conjunturais, como exemplificam os dados relativos a 1983 e 1986, a manutenção de um ritmo sustentado de crescimento tem duas funções básicas: por um lado, minorar as

condições de pobreza absoluta, tanto pela redução do número de pobres como pela melhoria da sua renda; e, por outro, dar condições mais propícias para a redução das desigualdades de renda, que vem atingindo níveis inimagináveis. De imediato, no entanto, é incapável o recurso a medidas de caráter assistencial para fazer face à já elevada incidência de pobreza, que será agravada pelas dificuldades econômicas que se anunciam para 1991.

Finalmente, cabe lembrar que, como pobreza não se limita à insuficiência de renda, é essencial a retomada dos investimentos sociais, reduzidos a níveis baixíssimos nos anos 80. Embora os déficits acumulados — especialmente em habitação e saneamento — não possam ser eliminados nem mesmo considerando as condições mais otimistas de mobilização de recursos, é urgente a realização de investimentos maciços. Estes devem tanto sanar as situações mais críticas de pobreza nas regiões metropolitanas como melhorar as condições de vida nas áreas rurais e nos centros urbanos menores, de modo a prevenir o agravamento da situação metropolitana em função de movimentos migratórios.

• BIBLIOGRAFIA

- BONELLI, Regis, SEDLACEK, Guilherme L. *A evolução da distribuição de renda entre 1983 e 1988*. Rio de Janeiro: IPEA, out. 1990 (Texto para discussão, 199).
- ROCHA, Sonia. *Linhas de pobreza para as regiões metropolitanas na primeira metade da década de 80*. Belo Horizonte: Anpec, dez. 1988 (Anais, v. IV).
- ROCHA, Sonia, TOLOSA, Hamilton. Pobreza metropolitana e políticas sociais. In: *Perspectivas da economia brasileira*. Rio de Janeiro: IPEA, 1989.
- TOLOSA, Hamilton. *Pobreza no Brasil: uma avaliação dos anos oitenta*. Rio de Janeiro: IPEA, nov. 1990, mimeo.

IPEA
INDICADORES E PREVISÕES

INDICADORES ▶

INDICADORES
I. Nível de Atividade

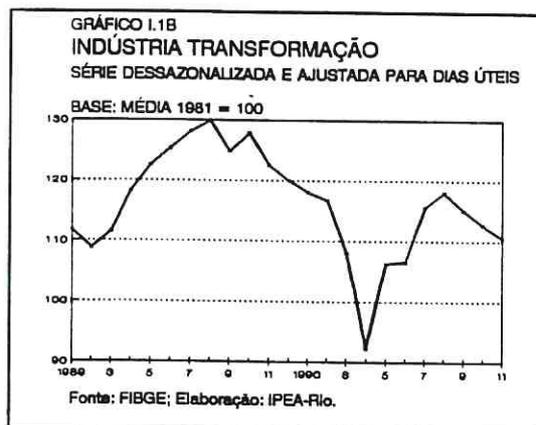
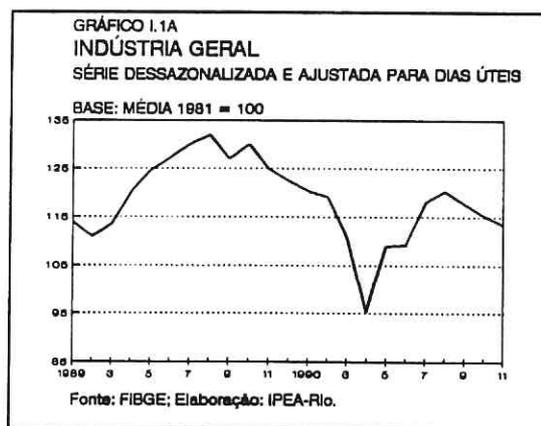
TABELA I.1

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 DE CONSUMO (TOTAL)	BENS DE CONSUMO DURÁVEIS	BENS DE CONSUMO NÃO-DURÁVEIS
JAN 89	113,9	111,7	186,7	100,0	121,1	111,3	125,2	108,4
FEV	111,0	108,8	182,8	96,0	115,9	112,8	124,7	110,3
MAR	113,5	111,5	181,3	88,9	117,7	120,6	137,2	117,2
ABR	120,1	118,2	183,7	95,3	123,7	126,5	142,6	123,2
MAI	124,6	122,5	193,7	100,8	133,3	122,1	131,9	120,1
JUN	127,3	125,3	194,2	108,8	135,3	124,1	147,4	119,2
JUL	130,1	128,1	196,1	113,2	140,1	122,7	146,4	117,8
AGO	131,9	129,9	199,6	114,3	143,4	121,7	137,6	118,4
SET	127,0	124,8	199,8	110,6	136,1	120,3	130,3	118,2
OUT	130,1	127,9	200,9	109,3	139,3	125,4	135,9	123,2
NOV	124,8	122,5	197,7	106,8	135,3	118,1	122,9	117,1
DEZ	122,4	120,0	199,0	109,4	130,5	117,7	128,3	115,4
JAN 90	120,3	118,0	197,3	104,9	128,6	117,2	128,2	115,0
FEV	119,1	116,7	198,7	101,1	128,3	116,6	129,8	113,8
MAR	110,6	108,0	199,3	90,1	118,0	111,8	120,8	109,9
ABR	95,3	92,2	197,2	73,6	95,4	109,4	118,1	107,6
MAI	108,9	106,3	193,9	84,9	114,5	114,5	129,5	111,4
JUN	109,2	106,6	194,5	81,8	116,9	112,6	120,2	111,0
JUL	118,0	115,6	194,0	88,1	130,3	114,7	126,4	112,2
AGO	120,3	118,0	198,2	96,7	131,5	115,6	131,1	112,4
SET	117,6	115,1	200,1	93,2	126,7	115,6	134,9	111,6
OUT	115,2	112,7	198,2	90,4	122,4	114,3	132,7	110,4
NOV	113,3	110,6	203,4	87,2	118,8	117,8	139,4	113,3

Nota: Base Fixa: Média 1981 = 100. Fonte: IBGE; Elaboração: IPEA-Rio



I. NÍVEL DE ATIVIDADE

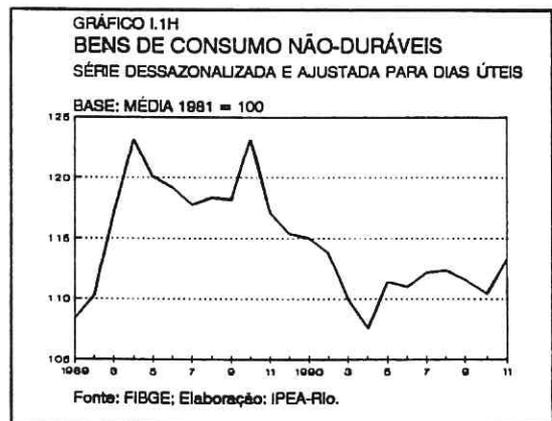
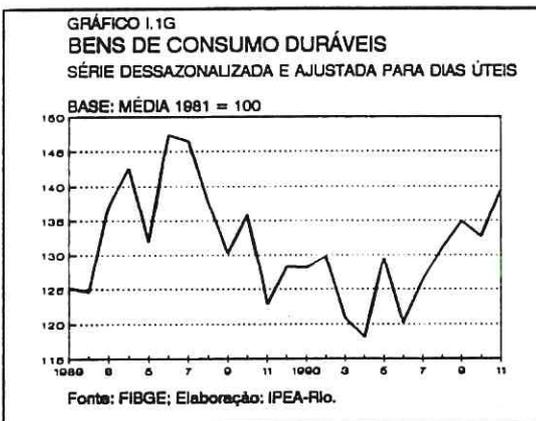
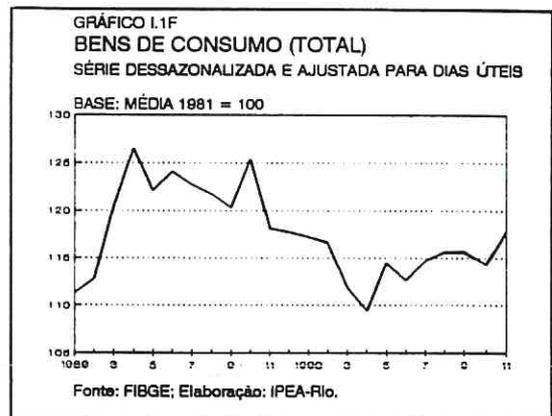
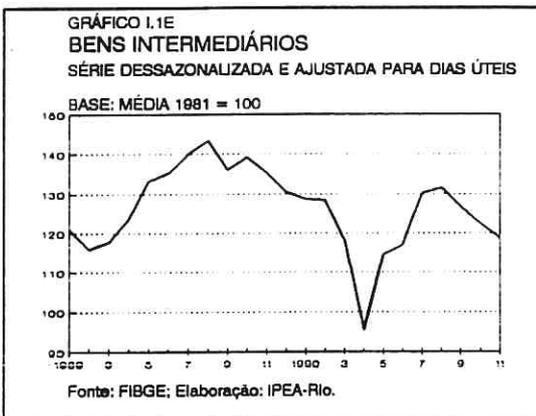
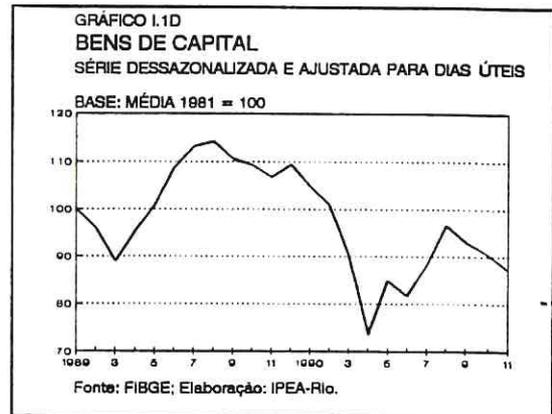
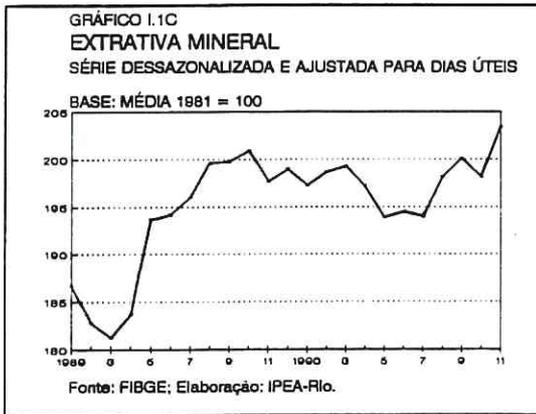


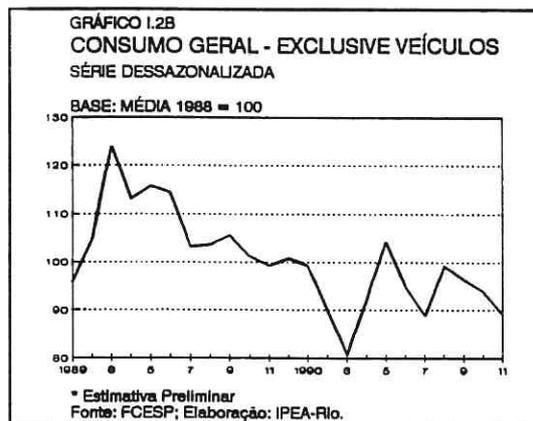
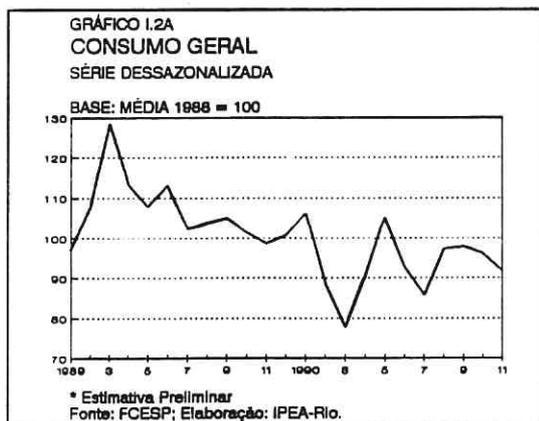
TABELA I.2

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 EXCLUSIVE 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	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	100,8	100,8
JAN 90	100,8	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	108,6	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	88,8
AGO	97,7	77,9	111,5	90,2	77,4	107,7	97,4	99,2
SET	95,7	70,8	109,5	104,5	75,7	89,4	98,0	96,4
OUT	87,3	62,8	114,8	105,5	77,9	92,0	96,2	93,9
NOV	85,8	63,1	105,2	101,9	72,7	81,5	91,8	89,3

Nota: Base fixa: média 1988 = 100. * Não inclui material de construção. ** Não inclui material de construção e concessionárias de veículos. Fonte: Federação do Comércio do Estado de São Paulo; Elaboração: IPEA-Rio. Observação: Metodologia apresentada em Nota Técnica no Bol. Conj. n. 7 - jun. 1988.



I. NÍVEL DE ATIVIDADE

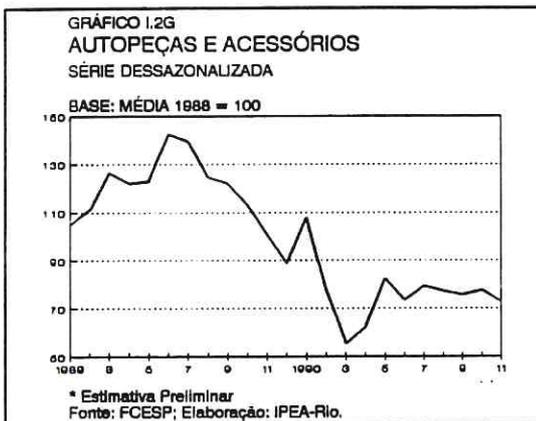
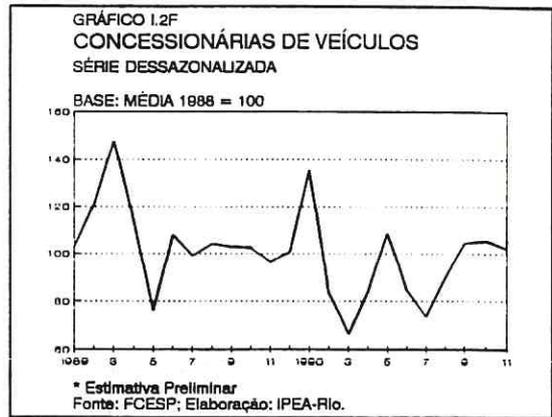
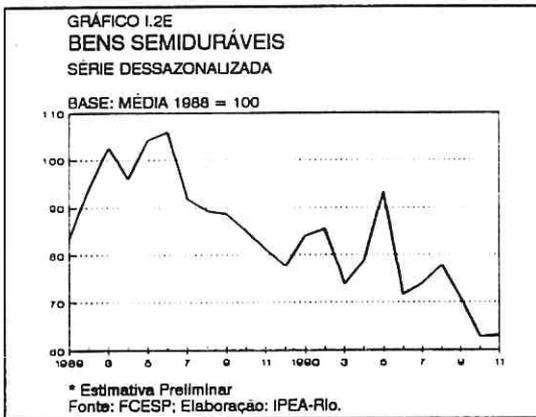
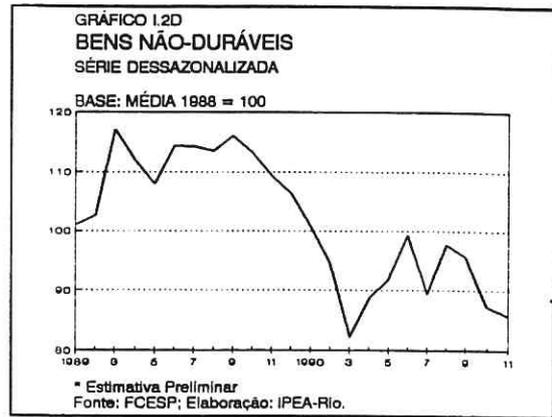
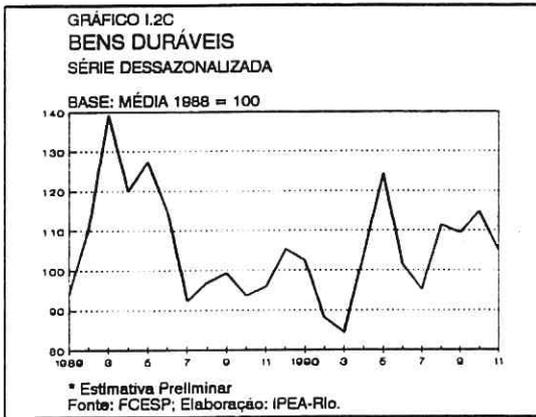
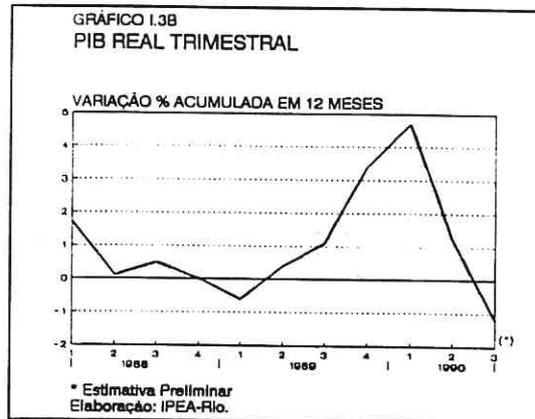
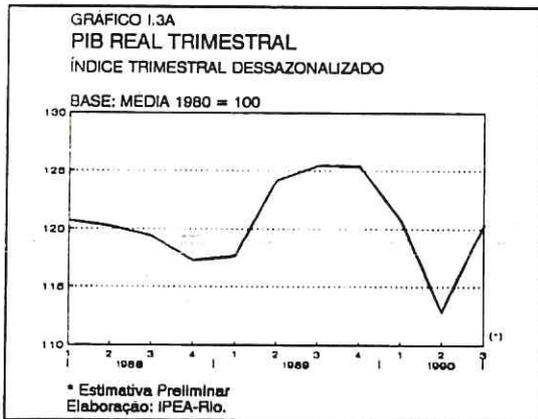


TABELA I.3
PRODUTO INTERNO BRUTO REAL - ÍNDICE TRIMESTRAL - BRASIL
 Séries Dessazonalizadas

TRIMESTRE	AGROPECUÁRIA	INDÚSTRIA	SERVIÇOS	PIB TOTAL	VARIAÇÃO % SOBRE O TRIM. ANTERIOR	VARIAÇÃO % ACUM. 12 MESES
1988.I	132,2	112,3	127,2	120,7	1,0	1,7
II	128,7	111,0	128,4	120,2	-0,4	0,1
III	128,1	109,5	128,4	119,4	-0,7	0,5
IV	130,3	105,3	127,5	117,3	-1,8	0,0
1989.I	132,8	104,5	128,5	117,7	0,3	-0,6
II	132,7	114,9	132,6	124,2	5,5	0,4
III	128,3	117,4	134,2	125,5	1,0	1,1
IV	132,6	115,7	134,7	125,4	-0,1	3,4
1990.I	121,5	109,5	133,7	120,8	-3,7	4,7
II	127,4	95,1	129,2	112,8	-6,6	1,2
III*	131,7	107,6	132,0	120,4	6,7	-1,2

Notas: Base: Média 1980 = 100; * Estimativa Preliminar. Elaboração: IPEA-Rio & IBGE. Observação: Metodologia apresentada em Nota Técnica no Bol. Conj. n. 3, abr. 88.



I. NÍVEL DE ATIVIDADE

TABELA I.4
PRODUTO INTERNO BRUTO TRIMESTRAL - BRASIL*

Valores a Preços Correntes e Constantes

TRIMESTRE	PIB TOTAL 10 ⁶ Cr\$ CORRENTES	PIB TOTAL 10 ⁶ Cr\$ 1985	PIB PER CAPITA Cr\$ CORRENTES	PIB PER CAPITA 10 ³ Cr\$ 1985	VAR. % ACUM. EM 12 MESES
1988.I	7.154,4	369,5	50,0	2580	2,2
II	12.584,8	399,4	87,4	2773	0,8
III	22.842,3	399,6	157,9	2761	-0,4
IV	43.615,9	373,7	301,5	2569	-2,0
1989.I	79.779,9	359,8	545,5	2460	-2,1
II	117.770,4	413,7	801,2	2814	-1,9
III	289.993,8	421,7	1.962,8	2853	-1,5
IV	778.804,2	400,5	5.244,0	2696	1,3
1990.I	3.391.078,5	369,5	22.719,5	2475	2,6
II	6.747.554,2	375,8	44.976,3	2504	-0,7
III**	10.069.427,0	404,0	66.775,6	2478	-3,2

Notas: * Série revista em janeiro de 1991; ** Estimativa preliminar. Elaboração: IPEA-Rio. Observação: Metodologia apresentada em Nota Técnica no Bol. Conj. n. 5, out. 88.

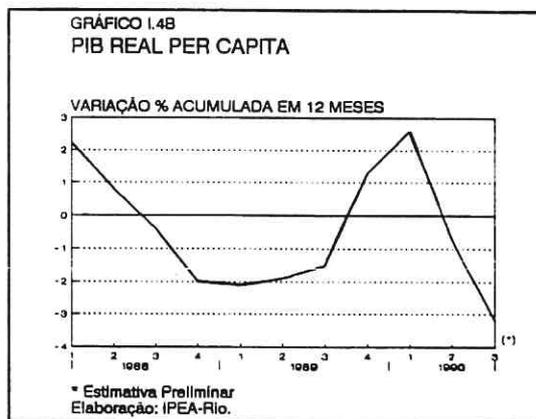
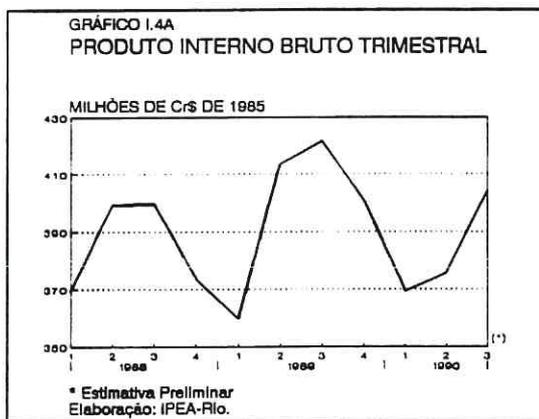
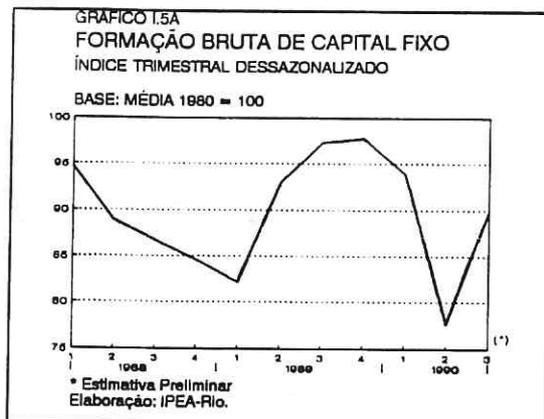


TABELA 1.5
FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL FIXO
 Índice Trimestral - Brasil - Séries Dessazonalizadas

TRIMESTRE	FBCF	VARIAÇÃO PERCENTUAL ACUMULADA EM 12 MESES	CONSTRUÇÃO CIVIL	ABSORÇÃO DE BENS DE CAPITAL	ABSORÇÃO DE MÁQ. E EQUIP. IMPORTADOS	ABSORÇÃO DE MÁQ. E EQUIP. NACIONAIS	PRODUÇÃO DOMÉSTICA DE MÁQ. E EQUIP.	EXPORTAÇÃO DE MÁQ. E 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
II **	77,6	5,8	90,8	55,1	125,2	32,9	61,9	244,1
III ***	89,8	0,6	103,3	66,9	128,2	47,5	73,8	238,8

Notas: Base: Média 1980 = 100; * Estimativa preliminar. Elaboração: IPEA-Rio. Observação: Metodologia apresentada em Nota Técnica no Bol. Conj. n.3, abr. 88.



I. NÍVEL DE ATIVIDADE

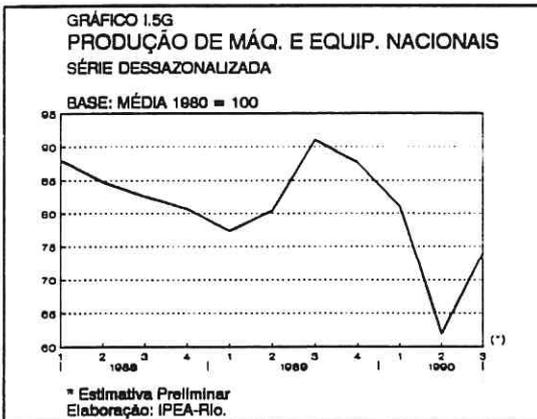
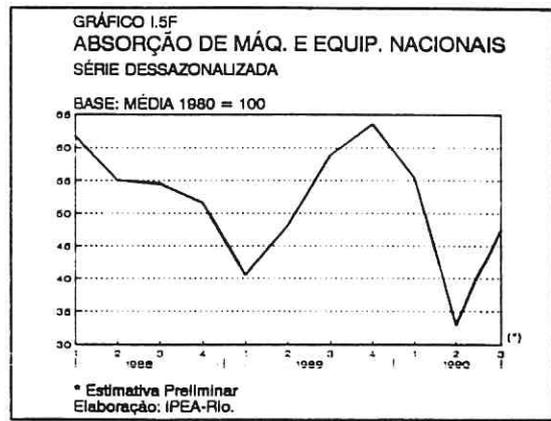
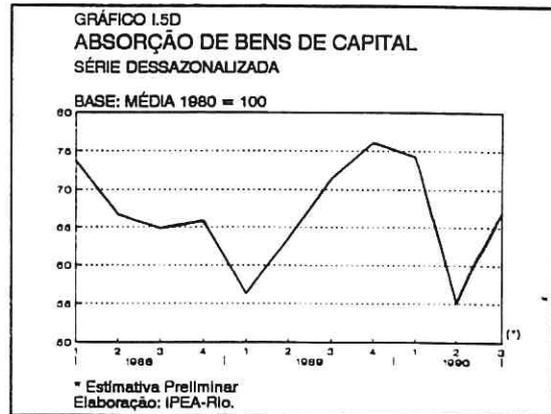
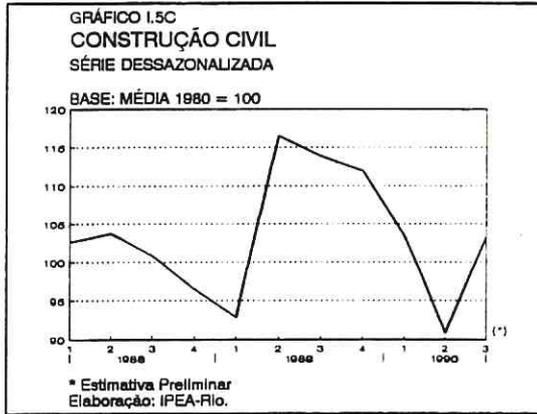
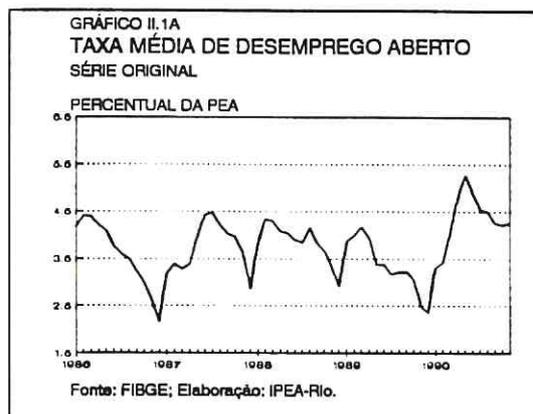


TABELA II.1A
TAXA MÉDIA DE DESEMPREGO ABERTO
 SÉRIE ORIGINAL

ANO	JAN.	FEV.	MAR.	ABR.	MAI.	JUN.	JUL.	AGO.	SET.	OUT.	NOV.	DEZ.	MÉDIA 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	4,08	3,76	3,60	3,50	3,23	2,98	2,64	2,16	3,59
1987	3,19	3,38	3,28	3,39	3,97	4,43	4,47	4,22	4,03	3,96	3,63	2,86	3,73
1988	3,80	4,33	4,30	4,08	4,04	3,90	3,84	4,16	3,84	3,65	3,32	2,92	3,85
1989	3,87	3,99	4,18	3,94	3,37	3,37	3,17	3,22	3,22	3,06	2,49	2,36	3,35
1990	3,30	3,43	4,04	4,78	5,27	4,90	4,53	4,50	4,25	4,21	4,25		

Nota: 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	4,31
1986	4,20	4,14	3,98	3,91	3,79	3,58	3,47	3,37	3,22	3,13	3,01	2,97
1987	3,23	3,17	2,97	3,15	3,68	4,23	4,32	4,05	4,00	4,14	4,16	3,93
1988	3,87	4,06	3,89	3,79	3,74	3,73	3,72	3,98	3,80	3,80	3,82	4,01
1989	3,95	3,74	3,78	3,66	3,13	3,23	3,08	3,08	3,18	3,18	2,87	3,24
1990	3,37	3,21	3,65	4,44	4,89	4,70	4,41	4,30	4,20	4,37	4,90	

Nota: Percentagem da PEA. Fonte: FIBEGE; Elaboração: IPEA-Rio.

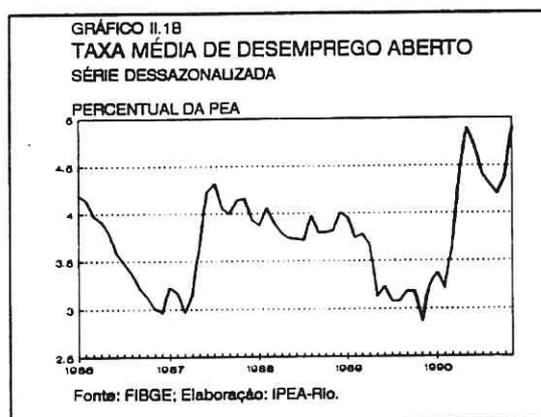


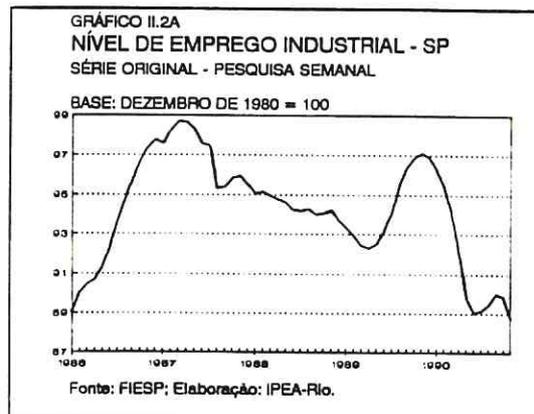
TABELA II.2A

NÍVEL DE EMPREGO INDUSTRIAL EM SÃO PAULO

SÉRIE ORIGINAL

ANO	JAN.	FEV.	MAR.	ABR.	MAI.	JUN.	JUL.	AGO.	SET.	OUT.	NOV.	DEZ.	MEDIA ANUAL
1985	83,14	83,79	84,07	84,46	84,56	84,76	85,13	85,62	86,24	87,02	87,62	87,86	85,33
1986	89,02	90,05	90,48	90,70	91,34	92,33	93,64	94,71	95,75	96,75	97,39	97,82	93,33
1987	97,63	98,23	98,71	98,68	98,32	97,59	97,51	95,33	95,40	95,86	95,95	95,53	97,08
1988	95,06	95,16	94,92	94,78	94,61	94,24	94,19	94,28	94,01	94,06	94,21	93,70	94,44
1989	93,32	92,90	92,44	92,31	92,53	93,15	94,07	95,48	96,36	96,90	97,15	96,92	94,46
1990	96,27	95,41	94,12	92,03	89,84	89,06	89,17	89,47	90,01	89,87	88,75		

Notas: Pesquisa Semanal; Base: Dezembro de 1980 = 100. Fonte: FIESP; Elaboração: IPEA-Rio.



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.	MEDIA 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	90,05	89,64	88,33		

Notas: Pesquisa Semanal; Base: Dezembro de 1980 = 100. Fonte: FIESP; Elaboração: IPEA-Rio.

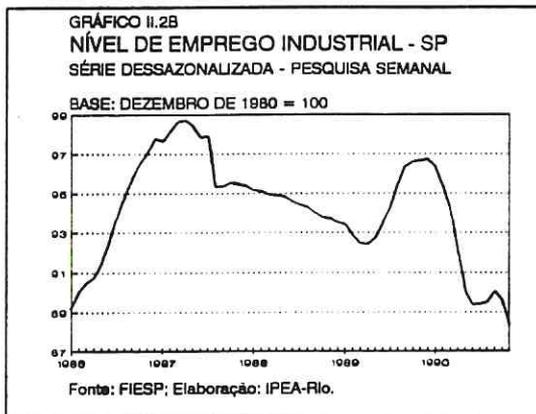
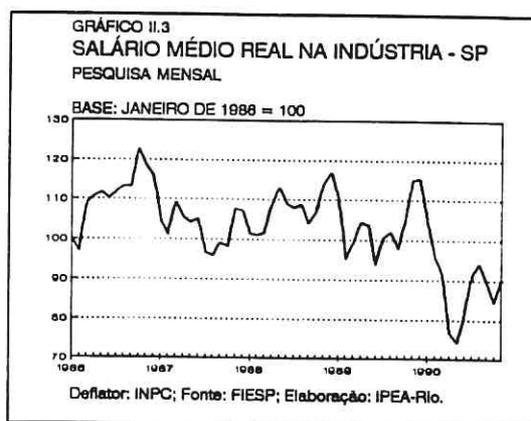


TABELA II.3
SALÁRIO MÉDIO REAL NA INDÚSTRIA PAULISTA
 PESQUISA MENSAL

ANO	JAN.	FEV.	MAR.	ABR.	MAI.	JUN.	JUL.	AGO.	SET.	OUT.	NOV.	DEZ.	MEDIA 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	104,1	95,8	91,4	76,7	74,2	80,8	91,3	94,2	89,5	84,5	90,2		

Notas: Base: Janeiro de 1986 = 100; Deflator: INPC. Fonte: FIESP; Elaboração: IPEA-Rio.

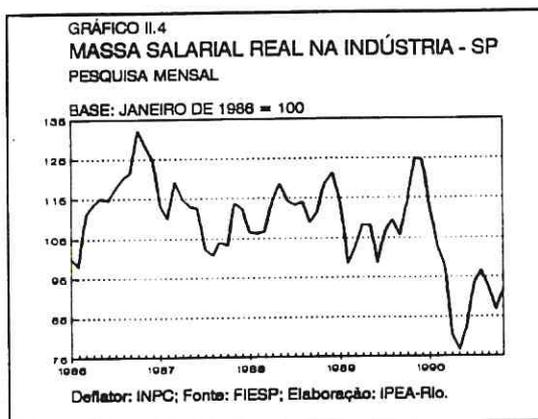


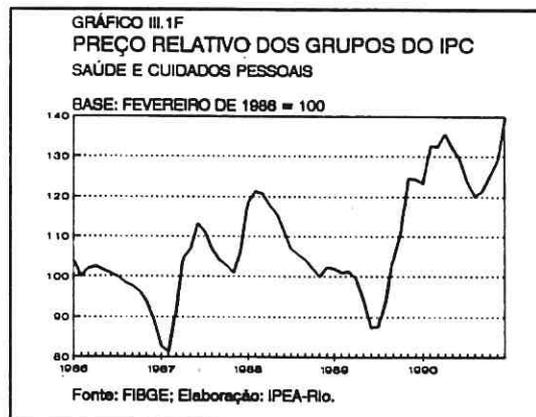
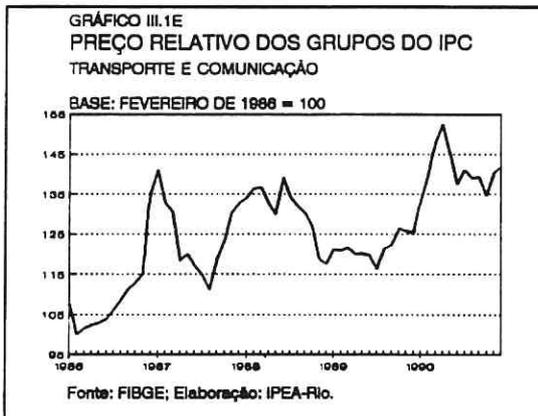
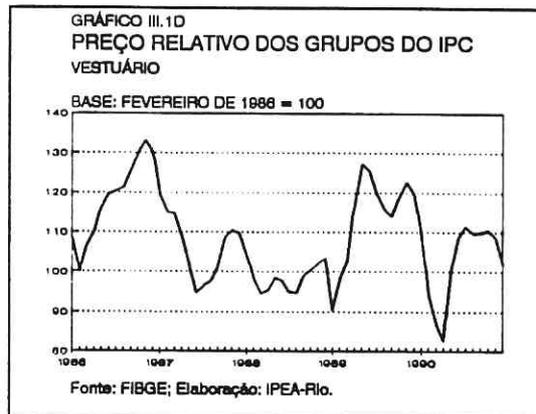
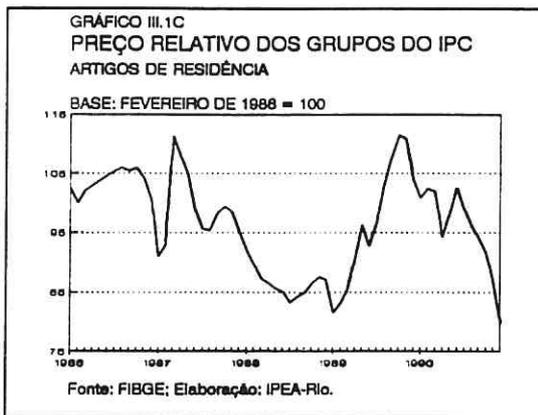
II. EMPREGO E SALÁRIOS

TABELA II.4
MASSA SALARIAL REAL NA INDÚSTRIA PAULISTA
PESQUISA MENSAL

ANO	JAN.	FEV.	MAR.	ABR.	MAI.	JUN.	JUL.	AGO.	SET.	OUT.	NOV.	DEZ.	MEDIA 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	108,3	108,2	98,7	106,6	109,4	105,6	113,4	124,8	124,5	109,6
1990	112,3	103,1	97,5	80,3	76,5	82,4	93,4	96,6	92,1	86,7	91,6		

Notas: Base: Janeiro de 1986 = 100; Deflator: INPC. Fonte: FIESP; Elaboração: IPEA-Rio.





III. INFLAÇÃO

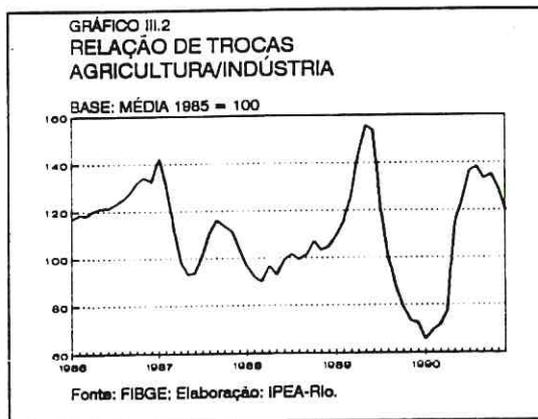
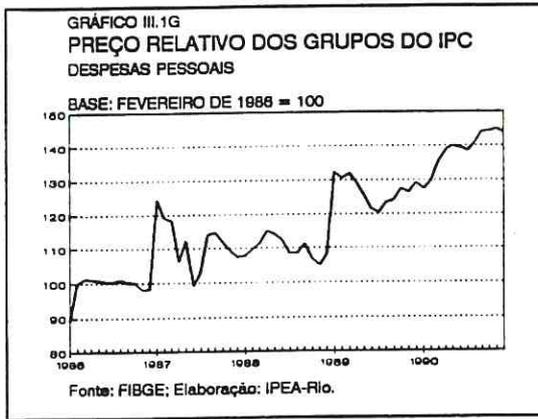
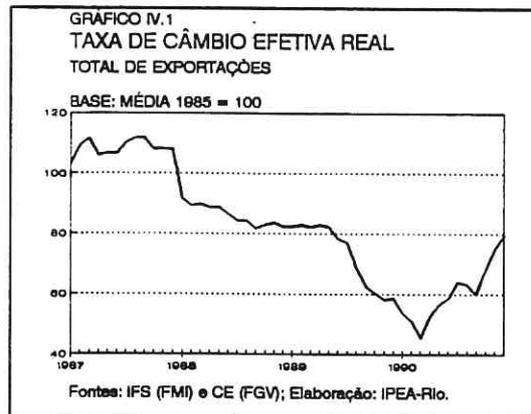


TABELA IV.1

TAXA DE CÂMBIO EFETIVA REAL (TOTAL DAS EXPORTAÇÕES) E TAXA DE PARIDADE

PERÍODO		INDICE DA TAXA EFETIVA DE CÂMBIO REAL PARA O TOTAL DAS EXPORTAÇÕES	INDICE DA TAXA DE PARIDADE DO CRUZEIRO EM RELAÇÃO AO DÓLAR	INDICE DA TAXA EFETIVA DE CÂMBIO REAL PARA O TOTAL DAS EXPORTAÇÕES	INDICE DA TAXA DE PARIDADE DO CRUZEIRO EM RELAÇÃO AO DÓLAR
		BASE: MÉDIA 1985 = 100		BASE: MARÇO 1986 = 100	
JANEIRO	1989	91,5	73,1	87,9	80,7
FEVEREIRO		91,3	73,3	87,7	81,0
MARÇO		88,5	71,7	85,0	79,1
ABRIL		86,2	69,9	82,8	77,2
MAIO		82,3	68,5	79,0	75,6
JUNHO		78,9	66,4	75,8	73,3
JULHO		83,6	68,8	80,3	75,9
AGOSTO		78,9	64,9	75,8	71,6
SETEMBRO		73,3	61,0	70,5	67,3
OUTUBRO		73,0	59,7	70,2	65,9
NOVEMBRO		71,2	57,8	68,4	63,8
DEZEMBRO		71,9	57,3	69,1	63,3
JAN EIRO	1990	65,9	52,4	63,3	57,8
FEVEREIRO		62,8	49,5	60,4	54,6
MARÇO		54,9	43,7	52,8	48,2
ABRIL		63,0	49,8	60,6	55,0
MAIO		63,0	49,4	60,5	54,5
JUNHO		64,1	50,3	61,8	55,5
JULHO		68,9	53,1	66,2	58,6
AGOSTO		67,0	51,6	65,1	57,0
SETEMBRO		65,3	49,7	62,8	54,8
OUTUBRO		73,9	55,2	71,0	61,0
NOVEMBRO		82,3	61,1	79,1	67,4
DEZEMBRO		89,1	66,9	85,6	73,8

Fontes: IFS (FMI) e CE (FGV); Elaboração: IPEA-Rio. Observação: 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	INDICE DA TAXA EFETIVA DE CÂMBIO REAL PARA O TOTAL DAS EXPORTAÇÕES	INDICE DA TAXA DE PARIDADE DO CRUZEIRO EM RELAÇÃO AO DÓLAR	INDICE DA TAXA EFETIVA DE CÂMBIO REAL PARA O TOTAL DAS EXPORTAÇÕES	INDICE DA TAXA DE PARIDADE DO CRUZEIRO EM RELAÇÃO AO DÓLAR
	BASE: MÉDIA 1985 = 100		BASE: MARÇO 1988 = 100	
JAN 1989	82,4	70,1	79,5	74,4
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	60,4	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	50,6	46,9
MAI	56,6	47,4	54,6	50,3
JUN	58,6	49,1	56,6	52,1
JUL	63,9	52,7	61,6	56,0
AGO	63,2	51,8	60,9	55,0
SET	60,0	49,2	57,8	52,3
OUT	68,0	55,1	65,5	58,5
NOV	75,0	60,6	72,4	64,3
DEZ	79,4	64,6	76,6	68,6

Fontes: IFS (FMI), CE (FGV) e MAIN ECONOMIC INDICATORS (OECD); Elaboração: IPEA-Rio. Observação: A cesta de moedas é ponderada pela participação normalizada das exportações para dez países industrializados nas exportações brasileiras totais no período 1982/84.

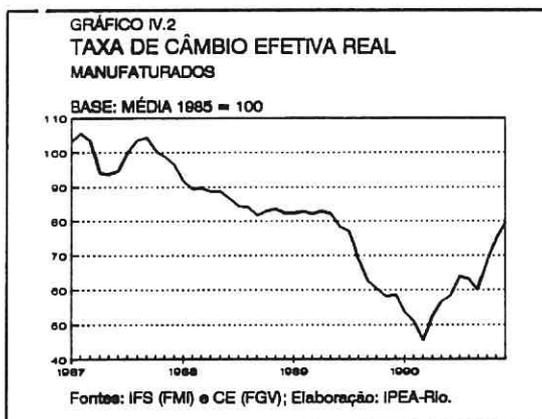
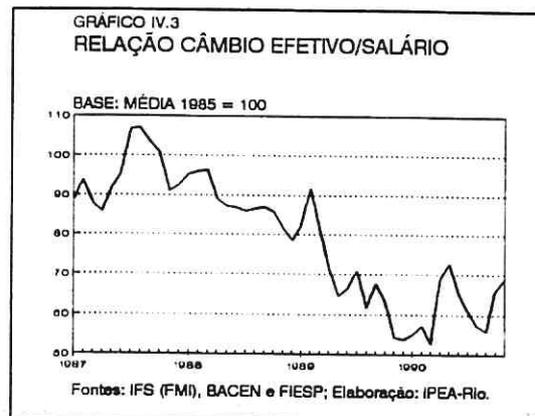


TABELA IV.3
RELAÇÃO CÂMBIO EFETIVO/SALÁRIO

ANO	JAN.	FEV.	MAR.	ABR.	MAI.	JUN.	JUL.	AGO.	SET.	OUT.	NOV.	DEZ.
1985	99,0	103,1	107,9	110,2	98,6	99,6	98,4	99,8	107,6	102,5	93,7	98,3
1986	96,9	102,0	98,6	96,7	95,7	95,9	94,7	93,7	92,6	85,2	85,8	84,9
1987	88,8	93,8	87,9	85,7	91,8	95,4	106,7	107,0	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	87,0	85,7	81,8	78,6
1989	82,3	91,7	81,5	71,4	64,6	66,5	70,9	61,7	67,7	63,3	54,3	53,8
1990	55,2	57,2	52,8	68,9	72,8	65,4	60,9	57,2	55,9	66,1	69,1	

Nota: Base: média 1985 = 100. Fontes: IFS (FMI), BACEN e FIESP; Elaboração: IPEA-Rio. Observação: 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	100,0	100,3	97,4	97,8	106,0	98,4	89,3	93,0
1986	91,0	94,3	90,1	88,3	86,7	87,1	84,9	83,1	82,0	75,4	76,3	75,1
1987	76,8	80,7	75,4	73,0	77,8	81,4	91,7	92,0	88,0	85,7	75,5	76,0
1988	78,4	79,7	79,3	73,0	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	58,2	58,7	54,3	46,4	45,4
1990	46,2	47,6	44,3	57,7	60,5	54,5	50,1	46,3	45,3	52,8	54,8	

Nota: Base: média 1985 = 100. Fontes: BACEN e FIESP; Elaboração: IPEA-Rio.

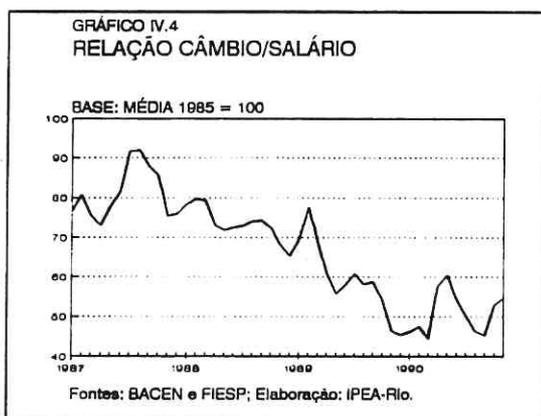


TABELA V.1
BASE MONETÁRIA E HAVERES FINANCEIROS
Índices Reais (Final de Período)

MÊS/ANO	BASE MONETÁRIA	M1	DIVIDA INTERNA EM PODER DO PÚBLICO	M2	DEPÓSITOS DE POUPANÇA	M3	DEPÓSITOS A PRAZO	M4
DEZ 89	80,6	62,8	94,4	88,1	53,8	73,5	63,3	72,1
JAN 90	55,5	41,7	85,5	76,7	46,6	63,9	56,4	62,9
FEV	52,5	44,2	77,0	70,4	52,1	62,6	44,6	60,0
MAR	88,7	80,9	16,0	29,1	28,8	28,9	28,1	28,8
ABR	139,8	103,8	25,4	41,2	33,6	37,9	36,6	37,7
MAI	201,9	127,7	31,2	50,6	28,3	41,1	44,4	41,6
JUN	162,3	115,5	27,1	44,9	25,5	36,7	62,4	40,3
JUL	131,9	105,0	27,6	43,2	28,1	36,8	66,2	41,0
AGO	120,0	102,1	26,2	41,5	29,2	36,3	71,4	41,2
SET	123,9	103,9	22,4	38,8	28,5	34,4	79,7	40,9
OUT	107,0	89,6	22,2	35,8	28,0	32,5	83,0	39,7
NOV	100,9	89,6	20,2	34,2	26,5	30,9	79,0	37,8
DEZ*	136,9	108,8	19,4	37,4	27,5	33,2	77,2	39,4
ÍNDICES ANUAIS	BASE MONETÁRIA	M1	DIVIDA INTERNA 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	111,0	103,7	87,4	96,7	60,3	91,5
1990	118,4	92,7	33,4	45,3	31,9	39,6	60,8	42,6

Nota: Base: Média 1988 = 100. Fonte: BACEN; Elaboração: IPEA-Rio. Observação: 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. * Variação do IPC de janeiro de 1991 estimada em 16,5%.

V. POLÍTICA MONETÁRIA

TABELA V.2
COEFICIENTES DE MONETIZAÇÃO COMO PROPORÇÃO DO PIB - MÉDIA TRIMESTRAL (%)

PERÍODO	BASE MONETÁRIA	M1
1988-I	1,7	3,1
II	1,6	2,9
III	1,2	2,4
IV	1,2	2,5
ANO	1,2	2,3
1989-I	1,4	2,7
II	1,6	2,9
III	1,1	1,7
IV	1,1	1,7
ANO	1,2	1,9
1990-I	1,0	1,6
II	2,3	3,6
III	2,1	3,2
IV	2,0	3,1
ANO	2,0	3,1

Fonte: BACEN; Elaboração: IPEA-Rio. Observação: 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 Us\$ milhões)

PERÍODO	ESTOQUE DE MOEDA				HAVERES NÃO-MONETÁRIOS			
	COTAÇÃO OFICIAL		COTAÇÃO BLACK		COTAÇÃO OFICIAL		COTAÇÃO BLACK	
	BASE MONETÁRIA	M1	BASE MONETÁRIA	M1	DIV. INT. P. PÚBL.	DEP. CAD. POUPANÇA	DIV. INT. P. PÚBL.	DEP. CAD. POUPANÇA
JAN 1989	4.117	8.469	2.639	5.429	36.768	31.395	23.569	20.125
FEV	4.925	8.892	2.897	5.231	47.733	40.026	28.078	23.545
MAR	5.773	9.749	3.071	5.186	58.802	48.024	31.278	25.545
ABR	6.346	14.171	2.729	6.093	63.684	54.521	27.384	23.444
MAI	7.614	12.171	2.786	4.454	59.266	51.737	21.687	18.932
JUN	6.674	10.449	3.026	4.738	56.445	43.140	25.594	19.561
JUL	5.088	8.106	2.855	4.548	52.617	37.007	29.525	20.766
AGO	4.649	7.285	2.772	4.343	55.865	36.831	33.305	21.957
SET	4.540	7.334	2.394	3.868	55.782	34.559	29.417	18.225
OUT	4.271	7.258	1.954	3.321	57.377	33.333	26.252	15.251
NOV	4.902	7.253	2.636	3.901	58.874	31.003	31.663	16.674
DEZ	5.937	9.074	2.614	3.995	54.147	28.375	23.837	12.491
JAN 1990	4.529	6.675	2.141	3.156	54.263	27.206	25.655	12.863
FEV	4.569	7.547	2.121	3.504	52.104	32.395	24.189	15.039
MAR	8.018	14.342	5.267	9.422	11.242	18.588	7.385	12.211
ABR	11.436	16.658	7.866	11.458	16.137	19.637	11.100	13.507
MAI	16.725	20.740	10.592	13.135	20.100	16.760	12.730	10.614
JUN	13.684	19.095	9.618	13.421	17.771	15.358	12.491	10.795
JUL	11.021	17.207	9.437	14.733	17.952	16.795	15.371	14.381
AGO	10.924	18.224	9.602	16.019	18.564	18.984	16.318	16.687
SET	10.943	17.993	10.295	16.927	15.415	17.985	14.502	16.920
OUT	8.605	14.123	8.176	13.420	13.896	16.119	13.205	15.316
NOV	7.034	12.245	6.182	10.762	10.977	13.218	9.648	11.617
DEZ	9.465	14.745	8.717	13.579	10.459	13.576	9.632	12.503

Fonte: BACEN; Elaboração: IPEA-Rio.

INDICADORES
VI. Política Fiscal

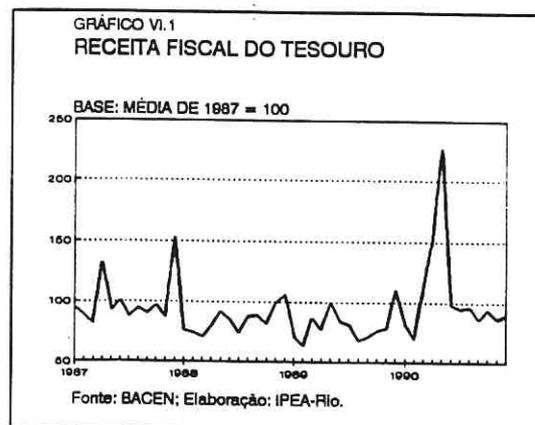
TABELA VI.1

ARRECAÇÃO FISCAL^a

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

PERÍODO	IR	IPI	RECEITA FISCAL DO TESOURO ^b	CONTRIBUIÇÃO À PREVIDÊNCIA	ICMS
1988.I	522,5	303,1	1.320,6	776,7	844,8
II	550,1	258,2	1.534,5	741,9	817,1
III	631,4	256,0	1.493,8	750,5	788,5
IV	614,7	318,2	1.706,5	689,2	862,0
ANO	2.318,8	1.135,4	6.055,3	2.958,3	3.312,4
1989.I	492,5	275,8	1.321,8	757,8	811,8
II	602,8	329,0	1.558,1	853,8	1.146,0
III	577,3	352,4	1.319,9	693,1	1.057,4
IV	688,6	369,6	1.579,7	767,9	1.068,6
ANO	2.361,2	1.326,8	5.779,6	3.072,6	4.083,7
1990.JAN	295,8	119,7	489,4	254,0	303,1
FEV	316,6	64,8	416,4	208,4	309,5
MAR	497,3	95,9	681,5	208,3	263,5
ABR	449,3	101,7	916,8	290,8	335,4
MAI	399,0	108,5	1.355,0	321,2	414,0
JUN	161,6	127,6	585,8	282,3	470,2
JUL	155,9	125,1	564,6	283,3	439,8
AGO	159,3	152,2	573,9	299,6	431,7
SET	144,4	103,7	511,2	282,9	429,1
OUT	147,3	160,3	559,8	290,1	399,8
NOV ^c	155,9	135,7	516,8	262,7	385,0
DEZ ^c	188,9	109,6	501,1	252,6	347,4
ANO	3.071,1	1.404,8	7.672,1	3.236,1	4.528,6

Fontes: BACEN, Dept. da Receita Federal, IAPAS e CONFAZ/COTEPE; Elaboração: IPEA-Rio. Deflator: IGP-DI. ^a Receita líquida de restituições; ^b Compreende a receita tributária e a de contribuições, exceto a contribuição à previdência; ^c Estimado a partir da arrecadação bruta.



VI. POLÍTICA FISCAL

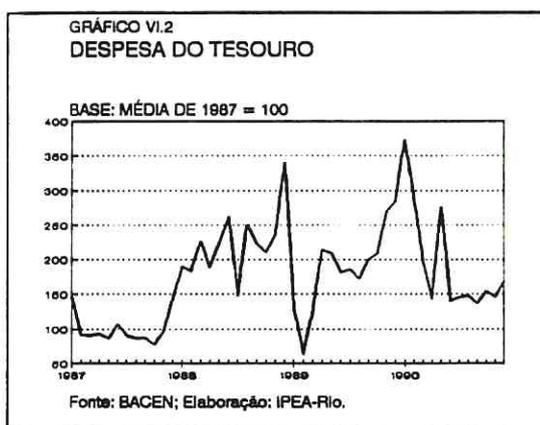
TABELA VI.2

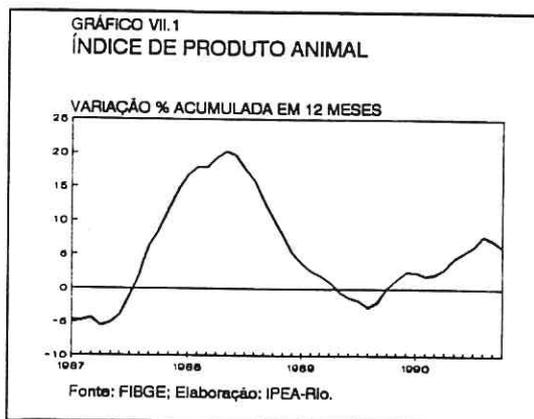
DESPEZA DO TESOURO

(em Cr\$ Bilhões a Preços de Dezembro de 1990)

PERÍODO	PESSOAL E ENCARGOS	TRANSFERÊNCIAS INTERGOVERNAMENTAIS	SERVIÇO + ENCARGOS DA DÍVIDA	TOTAL DA DESPESA
1988.I	700,4	302,0	431,4	2.427,6
II	562,9	302,1	489,7	2.736,5
III	476,8	297,3	376,4	2.520,4
IV	734,5	331,6	752,5	3.192,7
ANO	2.474,5	1.233,1	2.050,0	10.877,1
1989.I	520,2	316,8	307,5	1.267,7
II	639,8	344,3	763,3	2.446,8
III	454,3	244,0	1.056,1	2.254,5
IV	699,9	298,1	1.213,3	3.097,8
ANO	2.314,2	1.203,1	3.340,2	9.066,8
1990.JAN	201,7	99,7	863,1	1.512,8
FEV	270,5	130,4	525,8	1.172,5
MAR	258,6	184,9	212,7	800,4
ABR	322,9	137,9	10,1	578,8
MAI	320,7	330,6	41,5	1.119,6
JUN	327,5	143,7	1,1	568,5
JUL	265,1	152,2	10,2	588,5
AGO	316,3	146,1	7,0	601,6
SET	210,1	139,5	26,1	551,8
OUT	188,8	154,9	24,5	628,4
NOV	198,7	142,8	33,3	591,9
DEZ	264,4	169,2	23,0	679,0
ANO	3.145,2	1.931,9	1.778,4	9.393,8

Fonte: DTN; Elaboração: IPEA-Rio. Deflator: IGP-DI.





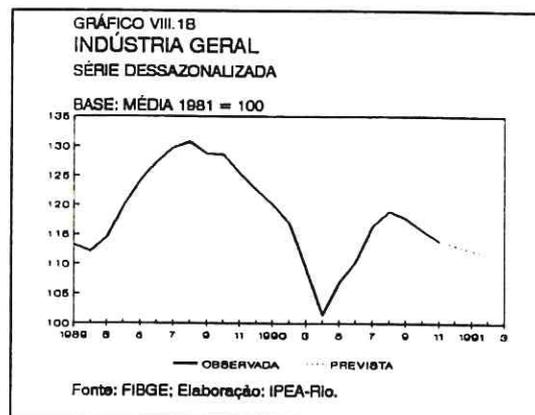
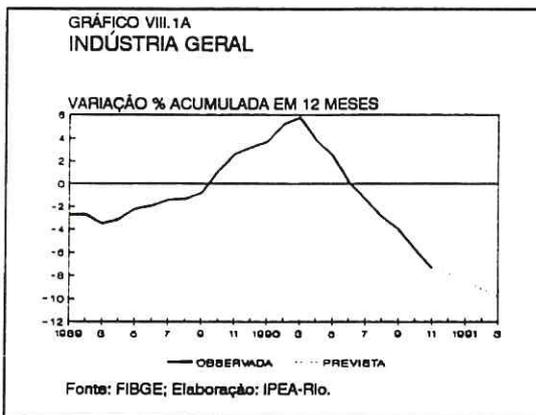
IPEA
INDICADORES E PREVISÕES

PREVISÕES ▶

TABELA VIII.1
PRODUÇÃO INDUSTRIAL - PIM-PF
Taxa de Variação % Acumulada em 12 meses

SETORES E CATEGORIAS DE USO	OBSERVADA							PREVISTA	
	MAR.89	JUN.89	SET.89	DEZ.89	MAR.90	JUN.90	SET.90	DEZ.90	MAR.91
Indústria Geral	-3,5	-1,9	-0,8	3,1	5,8	0,1	-4,0	-7,8	-9,8
Extrativa Mineral	-2,8	-1,4	0,5	4,8	7,1	6,9	4,7	2,7	1,4
Indústria de Transformação	-3,6	-1,9	-0,9	3,1	5,8	-0,2	-4,4	-8,3	-10,3
Bens de Capital	-4,4	-4,9	-2,3	0,4	4,7	0,2	-8,0	-13,8	-17,4
Bens Intermediários	-2,7	-1,4	-0,8	2,7	5,8	-0,8	-4,2	-7,5	-10,9
Bens de Consumo	-2,9	-0,7	-0,3	3,9	5,6	1,0	-2,1	-4,6	-4,5
Bens Duráveis	2,7	3,8	2,3	2,4	2,6	-1,9	-6,1	-3,8	-1,5
Bens Não-Duráveis	-4,3	-1,7	-0,9	4,3	6,3	1,7	-1,2	-4,9	-5,3

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	
	89.I	89.II	89.III	89.IV	90.I	90.II	90.III	90.IV	91.I
PIB-Total	-0,6	0,4	1,1	3,4	4,7	1,2	-1,2	-3,8	-4,9
AGROPECUÁRIA	-1,3	0,5	1,6	2,1	0,2	-3,3	-2,9	-3,4	-1,0
Lavouras	-3,3	1,7	4,1	3,1	-0,2	-8,2	-9,1	-9,2	-9,2
Produção Animal	2,1	-1,4	-2,3	0,5	0,8	4,9	7,5	6,3	7,5
INDÚSTRIA	-3,8	-1,4	-0,2	3,5	6,4	1,0	-3,4	-7,4	-9,8
Construção Civil	-4,0	-1,1	1,8	6,4	12,0	2,9	-4,1	09,7	-14,7
Transformação	-3,6	-1,9	-0,9	2,9	-5,3	-0,1	-4,3	-8,3	-10,3
Extrativa Mineral	-2,0	-1,4	0,5	4,0	7,1	6,9	4,7	2,7	1,4
Serv. Ind. Util. Pública	5,0	3,3	2,6	3,4	5,1	4,7	3,3	0,5	-1,1
SERVIÇOS	2,0	2,1	2,3	3,6	4,3	2,8	1,4	-0,4	-1,2
Comércio	-2,9	-1,7	-1,3	2,9	4,8	0,7	-2,0	-5,7	-6,6
Transporte	3,0	2,8	2,1	2,7	3,9	1,2	0,1	-1,5	-1,5
Comunicações	13,2	14,2	18,0	18,3	17,8	15,5	11,5	9,2	7,8
Instituições Financeiras	0,4	1,0	1,3	1,4	1,2	1,2	1,2	1,0	0,6
Governos	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1
Outros Serviços	3,7	3,0	2,8	3,0	3,0	2,9	2,1	0,8	-0,5

Elaboração: IPEA-Rio.

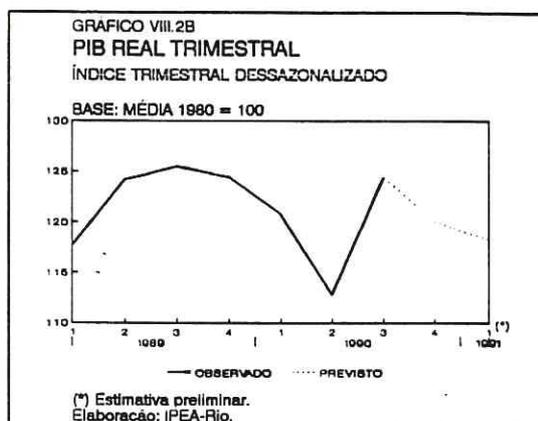
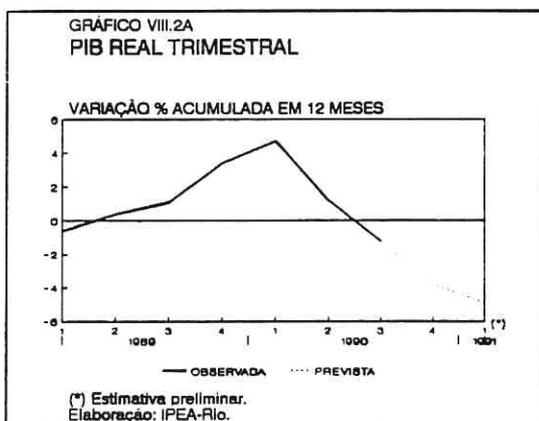


TABELA VIII.3
FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL FIXO^(*)
 (Taxas de Variação % Acumulada em 12 Meses)

TRIMESTRE	OBSERVADA							PREVISTA	
	89.I	89.II	89.III	89.IV	90.I***	90.II***	90.III***	90.IV	91.I
Taxa de Investimento em % do PIB (média dos últimos 12 meses) ^(**)	15,8	15,9	16,4	16,7	17,1	16,8	17,1	16,3	15,7
Formação Bruta de									
Capital Fixo	-7,4	-4,1	0,9	4,4	11,6	5,8	0,6	-6,0	-12,5
Construção Civil	-3,7	-1,0	2,5	7,8	13,1	3,3	-2,4	-9,0	-14,5
Prod. Dom. Bens Capital	-4,4	-4,8	-2,3	0,4	4,7	0,2	-8,0	-13,8	-17,4
Importação Bens Capital	-1,2	-2,5	14,3	4,8	13,0	13,9	14,3	15,9	7,8
Exportação Bens Capital	30,5	17,4	11,6	7,1	-4,2	08,5	-15,6	-14,1	-9,0

Notas: ^(*) Utiliza dados disponíveis até 03-07-90. ^{**} A preços de 1980, revista em jan.91. ^{***} Estimativa Preliminar. Elaboração: IPEA-Rio.

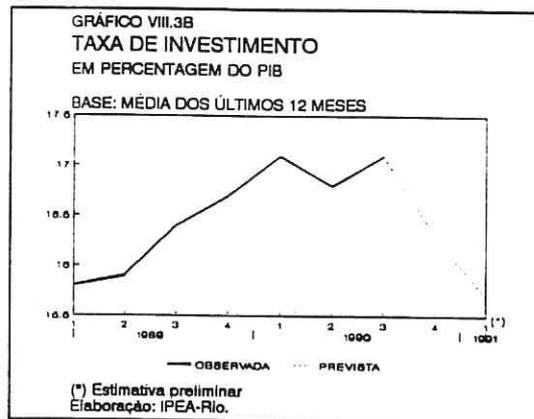


TABELA VIII.4
PRODUTO INTERNO BRUTO TRIMESTRAL^(*)

Valores a Preços Correntes e Constantes

TRIMESTRE	MILHOES DE Cr\$ CORRENTES	ACUMULADO NO ANO	MIL Cr\$ DE 1985	ACUMULADO NO ANO
1989.I	79.779,9	79.779,9	359,8	359,8
II	117.770,4	197.550,3	413,7	773,5
III	289.993,8	487.544,1	421,7	1.195,2
IV	778.804,2	1.266.348,3	400,5	1.595,7
1990.I	3.391.078,5	3.391.078,5	369,5	369,5
II	674.7554,2	10.138.633,0	375,8	745,3
III ^(**)	10.069.427,0	20.208.060,0	404,0	1.149,3
PREVISAO				
IV	14.394.782,0	34.602.842,0	384,6	1.533,9

Elaboração: IPEA-Rio. Notas: ^(*) Série revista em jan.91. ^(**) Estimativa preliminar.

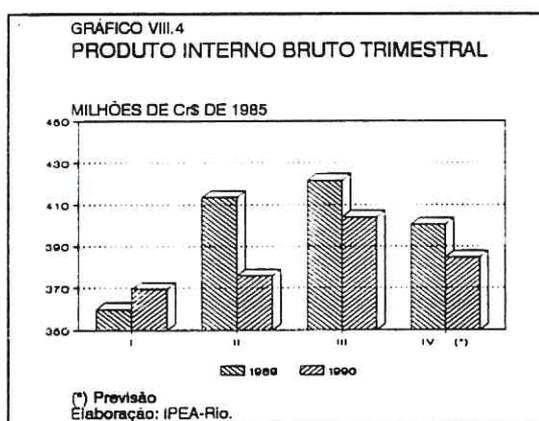
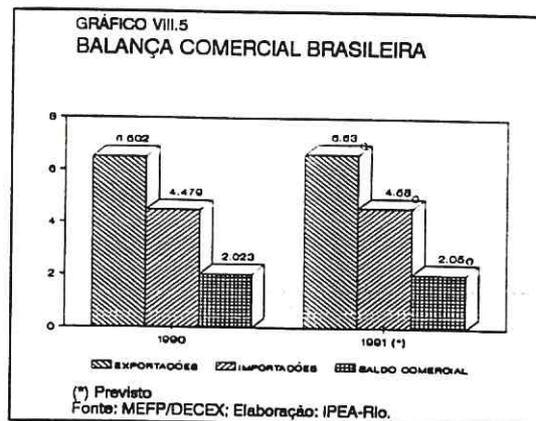


TABELA VIII.5
BALANÇA COMERCIAL BRASILEIRA - 1º TRIMESTRE 1990/1991

DISCRIMINAÇÃO	1990 (EFETIVO) (US\$ 10 ⁶)	1991 (PREVISTO) (US\$ 10 ⁶)	VARIAÇÃO PERCENTUAL
Exportações	6.502	6.630	1,97
Básicos	1.595	1.650	3,45
Industrializados	4.828	4.900	1,49
Semimanufaturados	947	1.150	21,44
Manufaturados	3.881	3.750	-3,37
Transações Especiais	79	80	1,26
Importações	4.479	4.580	2,25
Petróleo Bruto	865	900	4,05
Demais	3.614	3.680	1,83
Saldo Comercial	2.023	2.050	1,33

Fonte: MEFP/DECEX; Elaboração: IPEA-Rio.



PREVISÕES Política Agrícola

TABELA VIII.6
ESTIMATIVA DA RENDA AGRÍCOLA PARA 1990
(Em Cruzeiros de Novembro de 1990)

PRODUTOS	1989 RENDA Cr\$ Mil	1990		
		RENDA Cr\$ Mil	PREÇO (VAR. % ANUAL)	QUANTIDADE (VAR. % ANUAL)
Algodão Arbóreo	1.936.238	1.913.360	7,46	-8,05
Algodão Herbáceo	73.771.682	78.567.486	7,46	-0,90
Amendoim (em casca)	12.164.159	4.693.391	-57,84	-8,49
Arroz (em casca)	236.004.877	149.785.979	-5,83	-32,60
Banana (cachos)	195.246.536	143.604.044	-26,59	0,19
Batata Inglesa	181.543.833	66.997.639	-64,59	4,22
Cacau	44.025.412	37.411.731	-10,46	-5,10
Café (côco)	359.296.071	173.660.688	-48,53	-6,09
Cana de Açúcar	310.817.818	323.139.324	-3,20	7,40
Cebola	26.939.812	85.684.065	194,05	8,16
Feijão (em grão)	323.874.445	158.875.001	-49,21	-3,42
Fumo (em folha)	63.388.042	66.824.131	0,61	4,78
Laranja	208.360.460	287.881.351	39,08	-0,66
Mandioca	227.022.410	108.842.901	-54,06	4,36
Milho (em grão)	466.056.661	314.885.046	-15,87	-19,69
Pimenta do Reino	22.764.824	8.608.453	-67,93	17,91
Soja (em grão)	645.722.992	338.086.626	-36,75	-17,22
Tomate	138.967.824	103.797.361	-26,33	1,39
Trigo (em grão)	100.010.444	51.535.647	-17,08	-37,86
Uva	28.760.793	25.148.115	-21,51	11,41
Total	3.666.675.333	2.529.942.337		

Fontes: IBGE e FGV (Centro de Estudos Agrícolas). Elaboração: IPEA-Rio. Notas: Deflator: IGP-DI (nov.). Variação percentual da renda 1990/1989 = -31,00%.

