

BOLETIM Conjuntural

13

ABRIL/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:	
O Sistema Financeiro no "Projeto de Reconstrução Nacional"	29
A Diferença entre a Taxa Referencial de Juros e a Taxa de Inflação	33
Estimativa da Carga Tributária no Brasil em 1990 e sua Evolução nas Duas Últimas Décadas	35
INDICADORES E PREVISÕES IPEA	41



Grupo de
Acompanhamento
Conjuntural

MINISTÉRIO DA ECONOMIA
FAZENDA E PLANEJAMENTO

ipea

**INSTITUTO DE PESQUISA
ECONÔMICA APLICADA**

PRESIDENTE
Antonio Kandir

DIRETORA TÉCNICA
Heloiza Camargos Moreira

**DIRETOR DE ADMINISTRAÇÃO E
FINANÇAS**
Renato Moreira

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

BOLETIM Conjuntural

COORDENADORIA REGIONAL DO RIO DE JANEIRO

GAC
Grupo de Acompanhamento Conjuntural

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

COORDENADOR DO GAC
José Cláudio Ferreira da Silva

COORDENADOR-ADJUNTO
Flávio Pinheiro de Castelo Branco

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

SUPERVISÃO EDITORIAL
Marco Aurélio Dias Pires

ARTE/DIAGRAMAÇÃO
Nelson Cruz
Luiz Carlos Dias

PRODUÇÃO EDITORIAL/REVISÃO
Nilson Souto Maior
Antonio de Lima Brito
Lucia Duarte Moreira
Marilda Delayti Barroca
Míriam Nunes da Fonseca
Neusa Gouvêa Kafuri

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

DIGITAÇÃO
Maria Hosana Carneiro Cunha
Roberto das Chagas Campos

Tiragem: 600 exemplares
Trabalho concluído em abril de 1991
(Informações disponíveis até 26.04.91)

Correspondência

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

COORDENADORIA DE DIFUSÃO TÉCNICA E INFORMAÇÕES
SGAN 908 - Módulo "E" - 70740 - Brasília

Panorama Conjuntural

O plano de estabilização anunciado no final de janeiro, ao eliminar os mecanismos formais de indexação pela inflação passada, enraizados na economia brasileira há mais de duas décadas, provocou profundas modificações no funcionamento do sistema financeiro e no comportamento dos agentes econômicos em geral. Naturalmente, mudanças tão radicais não ocorrem sem traumas, que, nesse caso, podem ser sintetizados nas duas "fases críticas" pelas quais, reconhecidamente, o plano teria que passar.

A primeira dessas fases ocorreu nas semanas que se seguiram ao anúncio das novas medidas. Por desinformação ou desconfiança, muitos agentes foram induzidos a buscar refúgio para seus recursos financeiros nos ativos externos — ouro e divisas —, embora se soubesse amplamente recuperada a defasagem cambial que se criara em meados do ano passado. Essa especulação contra a moeda nacional está presente em quase todos os planos de estabilização. No Brasil ela foi evitada em algumas ocasiões, cabendo destacar os casos do Plano Verão, quando o antídoto foi a elevadíssima taxa de juros praticada no imediato pós-Plano, e do primeiro plano da atual administração, quando esse movimento foi inviabilizado pela retenção da maior parcela dos ativos financeiros do setor privado. No caso atual, a especulação contra o cruzeiro foi contida pela ação do Banco Central nos mercados de ouro e divisas. Deve-se destacar, entretanto, que sua magnitude foi grande e sua duração mais longa que a previsível, revelando o alto grau de sensibilidade atingido pelos agentes em relação a planos de estabilização. Isso sugere que a ação do Banco Central somente obteve um sucesso mais permanente porque os exportadores, convencidos de que não se permitiria ajuste cambial significativo a curto prazo, realizaram fechamentos de contratos de câmbio em volumes bastante superiores aos normais nesse período do ano. De certa forma, a subida recente da taxa de câmbio é um sinal de que o Bacen conhece seus limites e não pretende correr riscos de posicionar-se em situação de corner.

A segunda fase crítica ocorreu no início de março, quando da implantação do Fundo de Aplicação Financeira (FAF). Alguns analistas temiam que um fraco interesse por parte dos

aplicadores viesse a inviabilizar o novo perfil do sistema financeiro. Embora a opção pelo FAF tenha sido, nos primeiros dias, mais modesta que o esperado pelo governo, já no final do mês parecia que o novo instrumento tendia a se consolidar. Naturalmente, será o confronto entre as rentabilidades dos fundos e as taxas mensais de inflação que vai determinar sua plena consolidação.

Enfim, no que se refere à reestruturação do sistema financeiro, o plano foi bem-sucedido, superando, até aqui, as dificuldades que sabidamente teria que enfrentar, em razão das grandes modificações que determinou. Mas, como sempre, este sucesso não foi obtido sem custos. No caso, o Bacen viu-se obrigado a dilatar os prazos de ajuste dos patrimônios dos novos fundos e a praticar uma política monetária claramente acomodativa durante mais de dois meses, buscando dar flexibilidade ao sistema financeiro, já abalado pelo problema da rolagem das dívidas estaduais, e evitar maiores traumas no período de transição.

Ocorreu, entretanto, que este período de transição — e de política monetária não restritiva — coincidiu com a fase de congelamento de preços e salários, quando seria desejável a vigência de uma política econômica mais contracionista, sob risco de os agentes anteciparem o consumo e reterem os estoques, o que pode gerar um progressivo desabastecimento. Porém, a posteriori, verifica-se que estes problemas foram raros nos primeiros dois meses e meio que se seguiram ao plano e, provavelmente, pouca ou nenhuma ligação tiveram com a política macroeconômica. Aparentemente, os baixos níveis reais dos salários inviabilizaram movimentos nesse sentido, pelo menos no curto prazo. A médio prazo, contudo, como se argumenta a seguir, a política monetária acomodativa implementada nesse período poderá ensejar adversidades ao combate à inflação.

Todos reconhecem que o combate ortodoxo ao processo inflacionário — através de políticas monetária e fiscal restritivas — é longo e, inevitavelmente, incorpora um período de recessão econômica. O primeiro sinal de que a redução da inflação é um objetivo atingível ocorre quando, após vários meses de política econômica austera — e também quando o processo recessivo já se instalou há alguns meses —, começa a romper-se a espiral preços-salários, geralmente em seu lado mais frágil, o dos salários.

Este rompimento parece ter-se iniciado no final do ano passado, após seis meses de indexação informal dos salários no setor privado — principalmente na indústria —, quando várias empresas passaram a dilatar os prazos de reajustes ou mesmo a suspender as antecipações salariais. Tal processo não teve tempo de se generalizar e, então, propiciou a redução das taxas mensais de inflação. Pelo contrário, a indexação informal que ainda persistia, o forte reajuste cambial que se promovia e a majoração preventiva de preços que ocorria diante da crescente expectativa de um novo congelamento aceleraram o processo inflacionário, virtualmente forçando o governo a editar novo programa de estabilização.

Nesse sentido, o plano interrompeu um processo ortodoxo de combate à inflação ainda em sua fase inicial, obtendo, via congelamento de preços e salários, uma queda rápida das taxas mensais de inflação.

A adoção do congelamento nessas situações não é necessariamente ruim, podendo até revelar-se eficaz. Medidas de choque podem reduzir o período de ajuste — e, provavelmente, seu custo social —, uma vez que, estando os preços formalmente fixos e com as menores perdas salariais que ocorrem nessas ocasiões, o processo de rompimento da espiral preços-salários pode se dar com muito mais rapidez.

Porém, é fundamental que prevaleçam, após a adoção das medidas heterodoxas, pelo menos as mesmas restrições de política econômica anteriormente vigentes. Relaxadas as restrições fiscal ou monetária, antes que quedas significativas das taxas mensais de inflação sejam claramente percebidas e interpretadas como permanentes, é previsível o

surgimento de surtos de consumo — mesmo que pequenos —, principalmente em períodos de congelamento de preços e salários. Nessas situações em que, após vários meses de demanda progressivamente reprimida, os agentes percebem uma fase de reversão ou de estabilidade, é inevitável que ocorram demandas por recuperação de margens de lucro e reposição salarial.

Nas últimas semanas, surgiram os primeiros movimentos nessa direção. Aparentemente, a recuperação que se observa desde março no nível de vendas no varejo — nem excepcional nem generalizada, segundo indicações preliminares — foi suficiente para dar início ao processo. As empresas, alegando significativas perdas decorrentes do “tarifaço” que acompanhou o plano, defendem o imediato descongelamento dos preços, e os trabalhadores, com salários claramente comprimidos, lutam por reajustes que cubram a inflação passada.

Certamente, o atendimento dessas demandas seria o caminho mais fácil para o retorno à situação anterior a 31 de janeiro: uma inflação mensal na casa dos dois dígitos e com tendência de crescimento. Aceita esta premissa e considerando o fato de que o congelamento não pode ser sustentado por muito tempo, a reativação das câmaras setoriais dá clara demonstração de que o governo está consciente das atuais dificuldades ao não permitir que o descongelamento se torne o início de um novo período de descontrole dos preços, mas também cuidando para não causar o enrijecimento completo dos preços.

Para atingir tais objetivos, entretanto, é preciso que esta fase de flexibilização do congelamento seja acompanhada por uma política econômica suficientemente restritiva para abortar aqueles movimentos de recomposição de picos prévios de lucros e salários. Somente quando isto ocorrer poder-se-á voltar à desejável liberdade de preços, pelo menos nos setores mais competitivos.

Resumo de Projeções

1. PRODUÇÃO INDUSTRIAL

PERÍODO	VARIAÇÃO ACUMULADA EM 12 MESES (%)
Março de 1991	-12,8
Junho de 1991	-8,6

2. BALANÇA COMERCIAL

DISCRIMINAÇÃO	1º SEMESTRE DE 1991 (US\$ Bilhões)
Exportação	16,6
Importação	8,6
Saldo Comercial	8,0

3. PRODUTO INTERNO

DISCRIMINAÇÃO	VARIAÇÃO ACUMULADA EM 12 MESES (%)	
	1991-I	1991-II
Agropecuária	-6,1	0,4
Indústria	-10,2	-6,6
Serviços	-1,6	-0,1
PIB Total	-5,9	-2,8

1

Nível de Atividade

Após a forte queda decorrente do anúncio das primeiras medidas econômicas do novo governo federal, em março de 1990, o nível geral da atividade econômica recuperou-se gradativamente, atingindo o "pico" em agosto. Nesse mês, tanto os indicadores de produção industrial como os de consumo — exceto o de veículos, que, devido a problemas localizados, seguiu trajetória diversa — atingiram níveis próximos aos do período anterior ao Plano Collor, quando foi expurgada a componente sazonal das séries. Entre setembro e novembro configurou-se, progressivamente, um período recessivo de pequena magnitude, ao qual se seguiu forte queda em dezembro/janeiro, que afetou dramaticamente os níveis de emprego e de salários reais.

Foi nesse ambiente de aprofundamento rápido do processo recessivo que se implantou o Plano Collor II. Os primeiros resultados — alguns ainda preliminares — do período pós-Plano permitem afirmar que, pelo menos, foi amenizado o ritmo de agravamento da recessão, só não se podendo constatar uma fase de relativa estabilidade devido ao forte ajuste — para baixo — do nível de emprego na indústria em fevereiro, que prosseguiu em março com menor intensidade. Se forem confirmados os dados preliminares do movimento do comércio varejista em março — recuperação significativa —, é provável que se observe uma elevação do nível geral da atividade econômica em

abril/maio, uma vez que também se espera alguma recuperação real dos salários, mesmo que temporária.

• PRODUTO INDUSTRIAL

De acordo com os Indicadores Conjunturais da Indústria, resultantes de pesquisa mensal realizada pelo IBGE, a produção industrial brasileira sofreu redução de 16,6% em fevereiro, em relação ao mesmo mês do ano passado. No bimestre janeiro/fevereiro, a produção foi 15,8% inferior à do mesmo período de 1990 e, nos últimos 12 meses, com base nos 12 meses precedentes, a queda situou-se em 12,0% (Tabela 1.1). Qualquer que seja o indicador adotado, todas as categorias de uso da produção registraram desempenho negativo em fevereiro, no primeiro bimestre e em 12 meses, cabendo destacar, entre elas, as fortes contrações observadas na produção de bens de capital — sabidamente um segmento muito atingido em períodos recessivos — e de bens de consumo duráveis, relativamente aos indicadores mensal e do bimestre. Nesse caso, a razão para um desempenho tão fraco é o fato de a base de comparação ser o primeiro bimestre de 1990, que foi um período de produção relativamente elevada de bens duráveis, quando as altas taxas de inflação induziam antecipações de compras e formação de estoques.

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 corrigir os diferentes números de dias úteis — de produção — de cada mês (Tabela 1.2). Observa-se que desde setembro ocorreu uma tendência geral de queda, com eventuais recuperações mensais das produções de bens intermediários em fevereiro e de bens de consumo em novembro. Esta tendência sofreu uma "ruptura" em dezembro, quando a queda foi bem mais brusca, retornando, nos meses seguintes, ao ritmo anterior de contração. Estes seis meses configuraram um período claramente recessivo e tiveram início um trimestre após o término das conversões de cruzados novos em cruzeiros, quando o Banco Central recuperou a capacidade de realizar uma política monetária apertada, implementada gradativamente ao longo do restante do ano passado, embora em setem-

TABELA 1.1
INDICADORES DA PRODUÇÃO INDUSTRIAL - FEVEREIRO DE 1991
VARIAÇÃO PERCENTUAL

CLASSES DE INDÚSTRIA E CATEGORIAS DE USO	FEV.91 FEV.90	JAN.-FEV.91 JAN.-FEV.90	MAR.90-FEV.91 MAR.89-FEV.90
Indústria Geral	-16,57	-15,82	-12,04
Extrativa Mineral	11,45	8,94	3,05
Indústria de Transformação	-18,12	-17,21	-12,77
Bens de Capital	-29,14	-27,50	-19,96
Bens Intermediários	-12,63	-12,79	-11,33
Bens de Consumo	-14,26	-12,35	-8,10
Duráveis	-28,89	-22,44	-10,23
Não-Duráveis	-10,36	-9,81	-7,58

Fonte: IBGE (PIM-PF, fev. 1991). Elaboração: IPEA-Rio.

TABELA 1.2
INDICADORES DO PRODUTO INDUSTRIAL
SÉRIES DESSAZONALIZADAS E AJUSTADAS PARA DIAS ÚTEIS - MÉDIA DE 1981=100

PERÍODO	INDÚSTRIA GERAL	BENS DE CAPITAL	BENS INTERMEDIÁRIOS	BENS DE CONSUMO	
				DURÁVEIS	NAO- DURÁVEIS
1989 (ano)	123,1	104,5	131,0	134,2	117,4
1990.I	115,6	99,1	121,9	132,4	113,2
II	104,1	80,2	109,3	121,1	108,2
Julho 1990	117,2	87,8	129,0	123,8	112,1
Agosto	119,5	97,0	129,1	127,6	113,3
Setembro	116,8	92,4	126,8	129,8	110,1
Outubro	114,4	88,7	123,4	124,3	108,8
Novembro	112,1	84,4	117,9	132,4	113,2
Dezembro	103,6	82,0	108,4	114,6	106,5
Janeiro 1991	102,6	76,2	108,9	114,2	106,6
Fevereiro	100,1	72,7	112,5	108,2	105,8

Fonte: IBGE. Elaboração: IPEA-Rio.

bro e dezembro tenham ocorrido significativas elevações dos saldos dos agregados monetários tradicionais. Durante esta fase, a prática de taxas de juros reais fortemente positivas para o tomador final foi quase sempre a regra, com repercussões sobre o setor produtivo. Por exemplo, é provável que a produção de bens de consumo — em particular dos duráveis, com vendas mais fortemente concentradas em dezembro — tenha se “deslocado” parcialmente de outubro — mês tradicionalmente de pico — para novembro, gerando a recuperação já descrita, ocorrida nesse mês. O encarecimento da manutenção de estoques teria, então, aproximado os momentos de produção e venda. Possivelmente, o nível desejado de estoques também se reduziu, sendo provável que, em alguns segmentos, eles fossem bastante baixos quando da implantação do plano.

• 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 queda em fevereiro, principalmente devido ao fraco movimento de vendas de veículos. Se estes forem excluídos, a redução do consumo foi de apenas 0,7%, com crescimento nos segmentos de duráveis — exceto veículos — e de semiduráveis (Tabela 1.3).

Para o mês de março, os índices preliminares indicam nova queda nas vendas de veículos, mas crescimento em todos os demais segmentos. O consumo total, exceto veículos, teria crescido 6,3% em março em relação

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

PERÍODO	CONSUMO ^a		BENS DURÁVEIS		BENS SEMI- DURÁVEIS	BENS NÃO- DURÁVEIS
	TOTAL	EXCLUSIVE VEÍCULOS	VEÍCULOS	DEMAIS		
1989 (ano)	106,7	106,8	106,2	108,5	91,7	110,7
1990.I	91,0	89,9	95,2	90,5	81,2	92,6
II	96,2	97,1	92,6	106,2	81,2	93,3
III	93,7	94,8	89,4	102,5	74,2	94,3
Outubro 1990	96,2	93,9	105,5	111,1	62,8	87,3
Novembro	91,8	89,3	101,9	101,9	63,1	85,8
Dezembro	90,7	91,1	88,8	107,6	68,9	81,9
Janeiro 1991	93,3	88,2	113,9	96,7	66,4	87,3
Fevereiro	89,6	87,6	97,6	100,5	72,0	79,7
Março ^b	89,1	93,1	73,0	108,4	73,9	84,0

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

a fevereiro, com destaque para as vendas de bens duráveis (+7,9%).

Segundo informações complementares, esta significativa recuperação do consumo concentrou-se na primeira quinzena de março. Nas duas últimas semanas desse mês, a demorada greve dos ônibus e as fortes chuvas que atingiram a região prejudicaram significativamente as vendas do comércio varejista da Grande São Paulo, onde se realiza a pesquisa sobre o consumo. Por isso, somente quando da divulgação dos índices de vendas referentes ao mês de abril poder-se-á ter uma idéia mais clara das conseqüências do plano sobre o consumo. Entretanto, parece claro que pelo menos ele interrompeu, ainda que temporariamente, a tendência de queda que se observava a partir de outubro do ano passado, desde que se desconsidera o segmento de veículos, com problemas mais localizados na produção do que no consumo, mas que afetam as vendas.

● PERSPECTIVAS DA PRODUÇÃO INDUSTRIAL

A partir dos indicadores de produção da indústria até fevereiro e com base em modelos de séries temporais, estima-se que a queda nos 12 meses findos em março, com relação aos 12 meses precedentes, tenha sido da ordem de 12,8% para a indústria geral. Entre as categorias de uso, a maior redução (24,6%) teria ocorrido no segmento de bens de capital, enquanto a produção de bens intermediários teria recuado 11,6% e a de bens de consumo 8,3% (Tabela 1.4).

O mês de março seria o de taxas de 12 meses mais fortemente negativas por efeitos estatísticos: após este mês, o péssimo resultado de abril de 1990 — quando houve a semiparalisação da indústria em decorrência do Plano Collor — passará a integrar os 12 meses da base de comparação. Por isso, as taxas de 12 meses previstas para junho, ainda negativas, têm menores valores absolutos. A indústria geral teria uma queda de 10,4%, o segmento de bens de capital permaneceria com a maior queda (26,7%), os bens intermediários teriam a produção reduzida em 8,2% e os bens de consumo recuariam 6,2%.

TABELA 1.4
PROJEÇÕES PARA A PRODUÇÃO INDUSTRIAL^a
TAXA DE VARIAÇÃO % ACUMULADA EM 12 MESES

CLASSES DE INDÚSTRIA E CATEGORIAS DE USO	MARÇO DE 1991	JUNHO DE 1991		
		PREVISTO	LIM. SUP.	LIM. INF.
Indústria Geral	-12,8	-10,4	-8,6	-12,1
Extrativa Mineral	2,9	5,4	-	-
Indústria de Transformação	-13,6	-11,2	-	-
Bens de Capital	-24,6	-26,7	-	-
Bens Intermediários	-11,6	-8,2	-	-
Bens de Consumo	-8,3	-6,2	-	-
Duráveis	-11,3	-9,6	-	-
Não-Duráveis	-7,6	-5,5	-	-

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

Entretanto, tratando-se de previsões realizadas a partir de modelos de séries de tempo, as extrapolações tendem a refletir as trajetórias dos últimos meses — em queda desde setembro de 1990 —, sendo incapazes de incorporar a previsível recuperação — ou mesmo estabilidade — provocada pelo Plano Collor II. Assim, parece mais provável que a taxa de variação nos 12 meses findos em junho, com base nos 12 meses precedentes, situe-se mais próxima de -8,6%, seguindo trajetória semelhante ao nosso limite superior de projeção (Gráfico 1.1).

● PRODUTO INTERNO BRUTO

Segundo o IBGE, o Produto Interno Bruto brasileiro decresceu 4,6% em 1990. O setor industrial — que no conceito das Contas Nacionais inclui a indústria de transformação, a extrativa mineral, a construção civil e os serviços industriais de utilidade pública — recuou 8,6%, a produção agropecuária caiu 4,4% e o setor de serviços sofreu queda de 0,7% (Tabela 1.5).

Para os 12 meses findos em março último, em relação aos quatro trimestres anteriores, estimativas preliminares do Grupo de Acompanhamento Conjuntural indicam queda de 5,9% do PIB, com reduções de 10,2% da indústria, 6,1% da agricultura e 1,6% dos serviços.

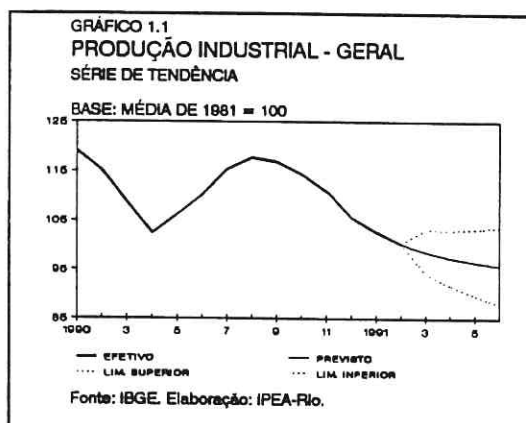


TABELA 1.5
PRODUTO INTERNO BRUTO
VARIÇÃO % ACUMULADA EM 12 MESES

SETORES	OBSERVADO		PREVISTO ^a	
	1990-III	1990-IV	1991-I	1991-II
Agropecuário	-3,84	-4,41	-6,05	0,40
Indústria	-3,56	-8,62	-10,20	-6,55
Serviços	1,12	-0,71	-1,58	-0,10
PIB total	-1,53	-4,60	-5,90	-2,84

Elaboração: IPEA-Rio. ^a Estimativa preliminar.

Admitindo, como hipóteses, que a indústria, descontados os efeitos da sazonalidade, terá no segundo trimestre do ano uma pequena recuperação em relação ao trimestre anterior, que o setor agrícola terá um comportamento como o descrito em seção própria deste *Boletim* e que os serviços terão trajetória semelhante à do trimestre anterior, obteve-se uma taxa de variação nos 12 meses até junho da ordem -2,8% para o PIB, com queda de 6,6% da indústria, crescimento de 0,4%

da agricultura e redução de 0,1% dos serviços. Observe-se que a melhoria das taxas entre o primeiro e o segundo trimestres deste ano decorre de efeito estatístico, tendo em vista que o segundo trimestre de 1990 — período de baixa produção industrial devido ao Plano Collor — deixa de participar do período de referência das taxas para integrar o período de comparação.

2

Emprego e Salários

O ano de 1991 se iniciou com perspectivas sombrias para o mercado de trabalho brasileiro, após um semestre de relativa estabilidade, quando, devido ao último ano das antigas administrações estaduais e ao processo eleitoral, ocorreu um aquecimento de certa forma artificial que, *grosso modo*, compensou a queda decorrente do gradual agravamento do processo recessivo. E, de fato, já nos dois últimos meses do ano passado, o parcial esgotamento daquelas fontes de aquecimento artificial começou a se refletir nos indicadores de emprego. Mas foi no início deste ano que se materializaram, na forma de uma "mudança de patamar", as previsões negativas sobre o mercado de trabalho que se formularam desde meados de 1990, como registrada nos números anteriores do *Boletim Conjuntural*.

Com o Plano Collor II, como aconteceu nas demais situações de congelamento de preços, houve redução no ritmo de queda do nível de emprego — ou mesmo estabilização e até leve recuperação em alguns setores —, algo como uma acomodação provisória na espera de indicações mais claras sobre os rumos da economia. O alto custo das demissões força este comportamento defensivo, a menos que recontrações não estejam no horizonte de médio prazo.

No quadro atual, perspectivas para os próximos meses são de difícil formulação, na medida em que dependem crucialmente do desenrolar do último plano de estabilização, ainda muito recente — prossegue o congelamento de preços — para permitir avaliações mais concretas. Porém, é previsível algum nível de recuperação em abril/maio, na medida em que a sociedade, convencida da proximidade da liberação, ainda que parcial, dos preços, venha a promover movimentos antecipatórios de despesas de consumo, gerando com isso crescimento dos negócios e, conseqüentemente, do emprego e dos salários. Caso tais movimentos não ocorram, o impacto do plano sobre o mercado de trabalho terá, pelo menos, amenizado a tendência de queda dos níveis de emprego e de salários reais.

● EVOLUÇÃO DO EMPREGO

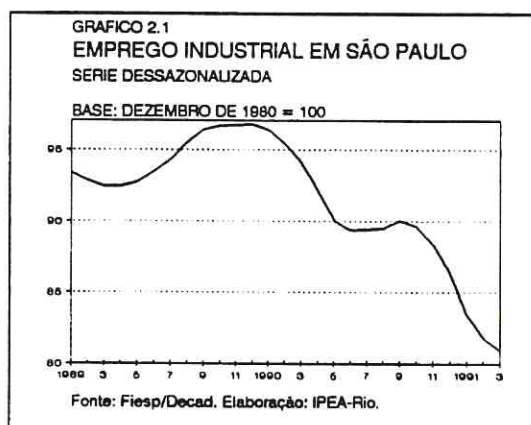
Dentre os diversos indicadores de emprego produzidos por instituições que se dedicam a acompanhar a evolução do mercado de trabalho no país, o índice

obtido da pesquisa semanal realizada pela Fiesp, cujo universo é o setor industrial do Estado de São Paulo, é o que tem divulgação menos defasada e o único já com dados finais disponíveis para o primeiro trimestre. Segundo este indicador, durante os três primeiros meses do ano o nível de emprego industrial em São Paulo recuou 6,4%, resultado que deve ser analisado tendo em mente que, ao longo de 1990, já ocorrera uma queda de 10,7%. Em termos de número de postos de trabalho, a perda no primeiro trimestre deste ano foi de 120,7 mil, após a redução de 225,1 mil registrada no ano passado.

Porém, embora esta queda ocorrida apenas nos três primeiros meses deste ano represente mais da metade da observada em todo o ano passado, a trajetória desse movimento revela uma situação menos dramática que a indicada pelos números agregados, enquanto sinalizadora das perspectivas para os próximos meses. Isto porque parece que já se inicia um novo período de estabilidade — ou até de alguma recuperação — do nível de emprego. Examinando-se a série dessazonalizada do nível de emprego industrial em São Paulo (Gráfico 2.1), verifica-se a ocorrência de dois períodos de queda acentuada da variável desde o início do ano passado: o primeiro vai de janeiro a maio de 1990, quando se acumulou uma queda de 6,9%, seguindo-se uma fase de relativa estabilidade até outubro; e, a partir de novembro, novo período de queda pode ser observado, fase esta que até fevereiro último já havia acumulado uma queda de 8,7%. Em março, a redução do nível de emprego foi de 1,1%, taxa de queda bastante inferior à dos meses anteriores, o que pode estar indicando o final de mais uma fase de contração.

Naturalmente, a evolução do nível de emprego na indústria acompanha de perto o nível geral de atividade da economia e, em especial, do setor industrial. Assim, o possível final de mais um período de forte queda do emprego terá sido conseqüência de uma certa acomodação do nível de produção industrial — que sofreu acentuada queda em dezembro —, que, por sua vez, parece estar respondendo a alguma reativação do consumo, como vem sendo observado pelo movimento do comércio varejista, desde algumas semanas após a implantação do plano.

Corroborar esta hipótese a evolução da taxa de desemprego nas principais regiões metropolitanas do país, resultado da Pesquisa Mensal de Emprego realizada



pelo IBGE. Tratando-se de pesquisa cujo universo são os trabalhadores dos principais centros urbanos, onde o segmento de comércio tem um peso significativo, a taxa de desemprego tem-se antecipado, nas variações cíclicas, ao índice de emprego industrial. Assim, em outubro do ano passado, a taxa dessazonalizada de desemprego nas principais regiões metropolitanas (Gráfico 2.2) já registrava alta significativa, enquanto o emprego industrial ainda se mostrava estável — com uma queda não significativa — para, no mês seguinte, iniciar um período de forte redução. Agora, em fevereiro, a referida taxa registrou uma queda, enquanto o emprego na indústria só veio revelar sinais de saída do período de contração no mês seguinte. Se estes comentários correspondem à realidade atual da economia brasileira — se “a economia está sendo puxada pelo consumo”, como dizem alguns analistas —, deve-se esperar a continuidade da queda do desemprego e o aumento do nível de emprego industrial pelo menos até abril, caso estejam corretas as estimativas preliminares de crescimento do movimento do comércio varejista.

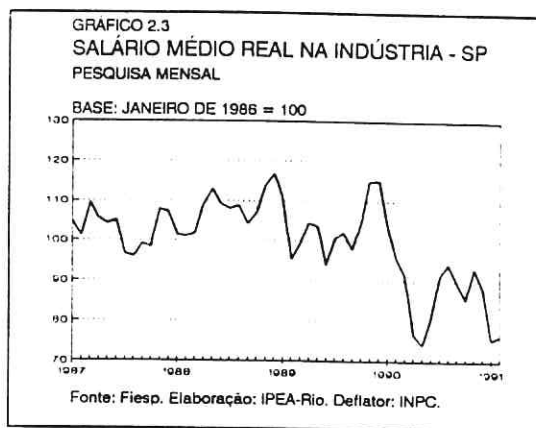
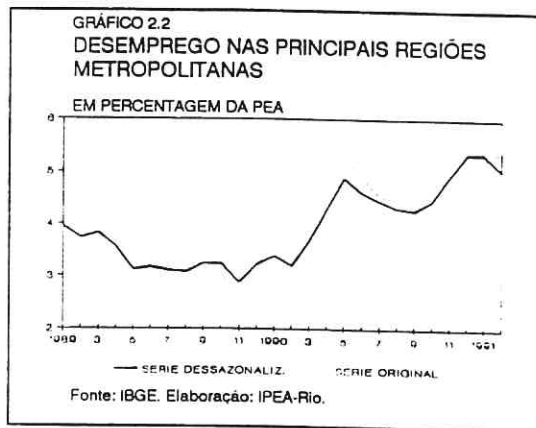
● EVOLUÇÃO DOS SALÁRIOS

O Plano Collor II foi anunciado em um período de nível extremamente baixo de atividade econômica. A produção industrial havia sofrido forte queda em dezembro, em decorrência do baixo nível de encomendas do varejo para as vendas do final de ano e do consequente acúmulo de estoques. A concessão de férias coletivas, desde os primeiros dias de dezembro — logo mais extensas que as normalmente concedidas nesse período do ano —, foi o instrumento utilizado para reduzir a produção em dezembro e permitir a desova dos estoques.

Em janeiro, o nível de emprego industrial recuou significativamente, caindo a um patamar somente superior ao de janeiro de 1985, nos últimos seis anos. As taxas de desemprego nas regiões metropolitanas, expurgadas da componente sazonal, foram em dezembro e em janeiro as mais elevadas desde junho de 1985.

Nesse quadro econômico não pode ser caracterizado como surpreendente o fato de os salários reais estarem em níveis extremamente baixos. Em decorrência, foi muito pequena a reação dos sindicatos à regra de reajustes salariais pela média dos valores reais dos últimos 12 meses — utilizada pela segunda vez em menos de um ano — implantada pelo novo plano de estabilização. Aparentemente, os trabalhadores entenderam o reajuste como um ganho extra, que não obteriam na ausência do plano.

No caso dos trabalhadores da indústria paulista, este reajuste, segundo pesquisa mensal realizada pela Fiesp e usando o INPC como deflator, resultou em ganho



real muito pequeno em fevereiro (1,4%). Isto se deveu ao fato de que este segmento de trabalhadores teve seus salários informalmente indexados durante a maior parte do ano passado, obtendo até mesmo ganhos reais em alguns meses fora das datas dos dissídios coletivos (Gráfico 2.3). Se, por um lado, este fato aumentou a média dos salários reais, por outro, os manteve em níveis reais razoavelmente estáveis, fazendo com que fosse relativamente pequena a reposição devida em fevereiro pela nova legislação.

É importante ressaltar que os níveis atuais dos salários reais estão entre os mais baixos desde que a Fiesp realiza a pesquisa. O último dado disponível, referente a fevereiro, mostra uma queda de 20,1% em relação ao mesmo mês do ano passado, ficando 13,7% inferior à média de 1990. Estabilizado o nível de emprego, é bastante provável que o afastamento do risco de demissões conceda maior poder de barganha aos sindicatos, que passarão a lutar pela recuperação das perdas acumuladas, caso os empresários não se antecipem concedendo reajustes salariais por conta dos dissídios futuros.

3

Inflação

Os índices de preços começaram a refletir, em março, os efeitos redutores do plano de estabilização decretado ao final de janeiro último, quando a inflação mensal ultrapassou a casa dos 20% em praticamente todos os principais indicadores. A manutenção de taxas elevadas em fevereiro, praticamente nos mesmos níveis de janeiro, resultou não apenas do resíduo estatístico dos aumentos efetuados ao longo do mês anterior, mas também, e principalmente, dos amplos reajustes tarifários realizados conjuntamente ao plano e do chamado efeito-tabela, ou seja, a fixação dos preços nas tabelas oficiais em níveis mais elevados que os praticados anteriormente no mercado. Ambos os movimentos permitiram uma espécie de folga em tais preços para uma eventual corrosão por uma inflação residual pós-plano não desprezível.

Em março, quando a maior parte das componentes dos diversos índices já se encontrava razoavelmente descontaminada dos resquícios da inflação passada, a taxa média de inflação reduziu-se para algo próximo a 7% ao mês nos índices tradicionais regionais (Tabela 3.1). Contudo, os índices nacionais elaborados pelo IBGE apresentaram taxas superiores a 11% devido ao procedimento adotado pelo órgão em relação à correção dos aluguéis após o plano de estabilização. Se, no entanto, se descontar o impacto dos aluguéis, o INPC mostraria uma variação de apenas 4,38% em março. No indicador "ponta-a-ponta", elaborado pela Fipe/USP, onde alguns itens não são considerados, ou o são de forma a não captar os reajustes simultâneos ao plano, a variação de preços ao longo do mês de março ficou em cerca de 3%.

Embora substancialmente abaixo dos níveis observados em janeiro, a inflação corrente — medida em qualquer uma das metodologias — ainda se mostra elevada para um período imediatamente posterior a um congelamento de preços, principalmente quando comparada a situações anteriores semelhantes. Este fato, porém, não indica que o atual programa esteja fadado ao insucesso. Algumas diferenças da atual situação relativamente a experiências anteriores devem ser ressaltadas para uma melhor avaliação das perspectivas do controle do processo inflacionário no futuro próximo. Dentre elas destacam-se o ambiente recessivo em que o programa foi implantado, a melhor situação das contas públicas, o nível relativamente aceitável para a taxa de câmbio e o modo não traumático com que a desindexação foi assimilada pelos agentes econômicos.

● OS PREÇOS AO CONSUMIDOR

A desaceleração da inflação média captada pelos índices tradicionais de custo de vida no primeiro trimestre do ano evidenciada pela Tabela 3.1 mascara, contudo, um comportamento extremamente diferenciado no que diz respeito à evolução das diversas componentes dos índices. A grande variância nas taxas mensais, especialmente em março, fica clara quando as taxas por grupos de produtos são analisadas.

Tomando como referência o INPC-IBGE (Tabela 3.2), observa-se que a maioria dos grupos tem a sua taxa de variação mensal substancialmente reduzida em março, em relação aos primeiros meses do ano. Duas são as exceções: de um lado, o grupo Habitação — que mostrou variação de 45% em março, devido aos aluguéis residenciais, que aumentaram 87% — seguiu a trajetória já delineada nos meses anteriores, quando liderou a alta no índice geral também em função dos reajustes das tarifas dos serviços públicos; e, de outro, a queda nos produtos do vestuário não reflete, propriamente, apenas os efeitos do congelamento, já que ao longo de todo o primeiro trimestre do ano mostraram taxas mensais reduzidas, fruto não só das características de sazonalidade, mas também em decorrência da contração da demanda devido à recessão.

Nos demais grupos, vale destacar que a queda é mais pronunciada naqueles onde o congelamento de preços é mais estrito — como Transportes e Alimentação —, sendo menos intensa onde há predominância de itens onde o controle de preços é mais problemático, como nos serviços.

TABELA 3.1
PRINCIPAIS ÍNDICES DE PREÇOS AO CONSUMIDOR - 1991

ÍNDICE	INSTITUIÇÃO	TAXA DE VARIAÇÃO MENSAL (%)			
		JANEIRO	FEVEREIRO	MARÇO	JAN./MAR..
IPC	IBGE	20,95	20,20	11,79	17,57
INPC	IBGE	20,75	20,72	11,92	17,72
IPC-RJ	FGV	19,91	21,53	6,60	15,82
ICV-SP	Fipe/USP	21,02	20,54	7,48	16,17
MÉDIA		20,66	20,75	9,45	16,82

Elaboração: IPEA-Rio.

TABELA 3.2
ÍNDICE NACIONAL DE PREÇOS AO CONSUMIDOR (INPC)
VARIÇÃO PERCENTUAL POR GRUPO DE PRODUTOS

GRUPO DE PRODUTOS	TAXA DE VARIÇÃO MENSAL (%)			
	JANEIRO	FEVEREIRO	MARÇO	JANEIRO/MARÇO
Alimentos e Bebidas	22,48	20,91	4,36	15,62
Habitação	27,07	33,33	45,60	35,12
Artigos de Residência	13,36	13,36	8,79	11,82
Vestuário	6,39	6,51	5,87	6,26
Transporte e Comunicações	22,05	28,10	4,06	17,61
Saúde e Cuidados Pessoais	21,97	6,87	3,48	10,49
Despesas Pessoais	26,40	23,28	6,97	18,57
Índice Geral	20,95	20,20	11,79	17,57

Fonte: IBGE. Elaboração: IPEA-Rio.

Ao longo do trimestre, em geral, os grupos de produtos pertencentes a mercados competitivos e de alta elasticidade-renda mostraram perda real em seus preços, como é o caso de Vestuário, Artigos de Residência e, até mesmo, Saúde e Cuidados Pessoais. Por outro lado, Habitação e Transportes, grupos onde os preços são fixados ou seguem regras de indexação, mostraram forte recuperação real, mantendo-se em níveis dos mais elevados do passado recente (ver Gráficos III.1A a III.1G do Apêndice Estatístico).

• OS PREÇOS NO ATACADO

A evolução dos preços no atacado, em termos gerais, mostra um padrão similar aos preços ao consumidor. Observa-se na Tabela 3.3 que, tanto no conceito de disponibilidade interna como na oferta global, as taxas mensais de variação caem de cerca de 21% nos dois primeiros meses do ano para um nível na faixa de 7 a 8% em março.

Entretanto, a disparidade das taxas dentro dos itens que compõem os índices é bastante significativa. Com relação ao IPA-DI, os bens de consumo não-duráveis, em especial os gêneros alimentícios, mostraram as maiores taxas mensais em todo o período, especialmente em fevereiro. Esta alta relativa reflete, portanto, não somente os efeitos do plano de estabilização e do congelamento de preços, mas uma situação de merca-

do específica deste grupo de produtos, resultado tanto das condições econômico-financeiras que determinaram a safra agrícola de 1990/91 como também das condições climáticas em regiões chaves do país (ver segmento de "Política Agrícola", neste *Boletim*).

Por outro lado, os bens de consumo duráveis mostraram, já em fevereiro, queda substancial na taxa mensal de variação dos preços, evidenciando mais uma vez que, a nível deste tipo de produtos, o expediente do congelamento é rapidamente captado nos índices atacadistas. Ainda assim, a queda observada em fevereiro, quando o resíduo estatístico ainda deveria ser significativo, sugere que o ímpeto altista dos preços de tais produtos não se mostrava muito intenso na época do congelamento de preços, refletindo a forte desaceleração no ritmo de atividade na virada do ano.

Em termos da oferta global (IPA-OG) observa-se, a partir de março, um comportamento já conhecido do passado: dadas as características dos mercados agropecuários, os preços destes produtos reagem com vigor às alterações na ordem macroeconômica, em especial à desindexação, enquanto os industriais permanecem controlados. Embora existam diferenças metodológicas na coleta de informações — listas de preços e não pesquisa em mercados — que introduzem um viés no sentido de subestimar a real variação dos preços industriais comparativamente aos agrícolas, há poucas dúvidas de que os produtos agropecuários se prestam a

TABELA 3.3
ÍNDICE DE PREÇOS NO ATACADO

DISCRIMINAÇÃO	TAXA DE VARIÇÃO MENSAL (%)			
	JANEIRO	FEVEREIRO	MARÇO	JANEIRO/MARÇO
Disponibilidade Interna	20,32	21,57	7,48	16,28
Bens de Consumo	22,76	24,42	6,05	17,44
Duráveis	20,04	7,88	1,65	9,60
Não-Duráveis	23,34	27,84	8,83	19,72
Gêneros Alimentícios	27,95	36,31	9,74	24,16
Bens de Produção	18,69	19,61	8,51	15,49
Oferta Global	20,06	21,94	7,81	16,43
Produtos Agrícolas	22,83	28,23	21,85	24,27
Produtos Industriais	19,18	19,66	2,17	13,37

Fonte: FGV/IBGE. Elaboração: IPEA-Rio.

alternativas de aplicações financeiras, especialmente em praças do interior, onde outros ativos substitutos são de menor liquidez. Como resultado deste comportamento, a relação de trocas da agricultura com a indústria, medida pelos preços no atacado, apresenta forte alta em março, colocando este indicador no nível mais elevado dos últimos cinco anos (Gráfico III.2 do Apêndice Estatístico).

Mesmo que esta alta não possa ser caracterizada como normal — a experiência do passado mostrou que há retorno aos níveis pré-plano no médio prazo à medida que se generalize o descongelamento de preços — ainda assim os preços agropecuários, nos índices atacadistas, sinalizam preços relativamente altos, não podendo ser esperada qualquer contribuição destes produtos no sentido de amenizar o ritmo de inflação da economia. No curto prazo espera-se, inclusive, pressão sobre os índices de custo de vida na medida em que os aumentos praticados no atacado atinjam os produtos finais da alimentação.

● PERSPECTIVAS

Dois meses após a implantação do congelamento os indicadores de preços mais ágeis captam um nível de inflação corrente que, embora distante do mundo teórico dos preços imutáveis, é razoavelmente reduzido. A taxa quadrissemanal de inflação na cidade de São Paulo, elaborada pela Fipe/USP (Gráfico 3.1), continua a apresentar queda na primeira quadrissemana de abril, embora com menor intensidade. Observe-se, contudo, que a taxa de 7,34% relativa à primeira quadrissemana de abril é a taxa mais baixa dos últimos meses, incluindo o período imediatamente posterior ao Plano Collor I, de março do ano passado.

O indicador "ponta-a-ponta", porém, apresenta na primeira semana de abril uma variação de 5,78% sobre a primeira semana de março (Tabela 3.4). Embora este indicador seja extremamente sensível às flutuações de curto prazo, algumas fontes de pressão imediata sobre a evolução do nível médio de preços podem ser detectadas.

Os produtos do vestuário — que nas primeiras semanas de março chegaram a apresentar taxas negativas — começam a mostrar taxas positivas e ascendentes. Este movimento é explicado por razões estacionais, já que os desvalorizados produtos de verão vão sendo substituídos por itens naturalmente mais dispendiosos de inverno.

Os itens relativos a serviços também começam a mostrar clara tendência de alta, reflexo não apenas das características do tipo de produto — de difícil controle e/ou de baixa elasticidade da demanda —, mas também pelas pressões de custo em razão da elevação dos salários, inclusive o mínimo, importante componente de custo destas atividades.

Os resultados do grupo Habitação — onde pontua o item mais explosivo e complexo dos programas de estabilização no tocante aos índices de preços, os alugueis — mostram que, mesmo desconsiderando-se os reajustes relativos à inflação passada, estes preços continuam a evidenciar uma inflação superior à média dos demais itens do índice.

Finalmente, o grupo Alimentação apresentou a alta mais significativa. A composição do índice mostrou, contudo, que pode tratar-se de fenômeno localizado nos produtos *in natura* — com alta de 35% talvez em

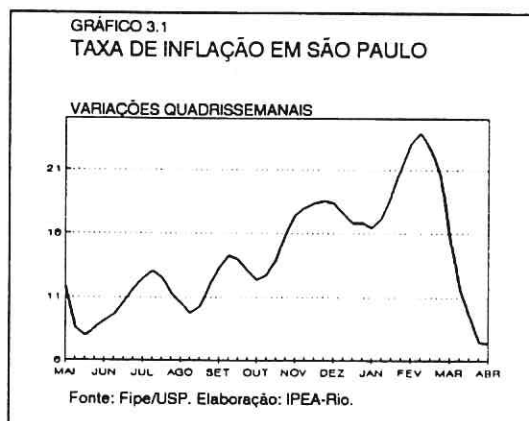


TABELA 3.4
TAXA DE INFLAÇÃO 'PONTA-A-PONTA' NA CIDADE DE SÃO PAULO
VARIACÃO SOBRE MESMA SEMANA DO MÊS ANTERIOR

GRUPO DE PRODUTOS	PRIMEIRA SEMANA DE MARÇO	QUARTA SEMANA DE MARÇO	PRIMEIRA SEMANA DE ABRIL
Alimentação	3,71	0,73	7,69
Despesas Pessoais	3,77	3,03	2,16
Serviços Pessoais	6,45	10,28	10,59
Habitação	5,49	7,61	6,33
Alugueis	8,34	13,46	8,90
Transportes	9,01	2,37	0,05
Vestuário	-2,48	6,44	13,99
Saúde	7,32	4,68	5,10
Educação	2,47	8,37	1,54
Índice Geral	3,22	3,06	5,78

Fonte: Fipe/USP. Elaboração: IPEA-Rio.

função do excesso de chuvas que têm castigado São Paulo — e que pode ser revertido. Os produtos industrializados da alimentação mostraram apenas uma pequena alta em relação à última semana de março.

Nos demais grupos, onde predominam os produtos industrializados de mais fácil controle sobre os preços, as taxas mantiveram-se reduzidas em abril, após apresentarem queda ao longo do mês de março.

Em vista disso, a curto prazo, a variável crucial quanto ao sucesso do plano é, sem dúvida, o mecanismo de flexibilização a ser adotado e o ambiente macroeconômico em que os preços industriais engessados vão ser despidos da camisa-de-força do congelamento. Se o descongelamento se processar de forma abrupta e generalizada em um ambiente de reaquecimento da demanda com política monetária não contracionista, é bastante elevada a probabilidade de um retorno aos níveis de inflação pré-plano, na medida em que os setores industriais tenderiam a recompor seus preços em função da inflação passada.

Evidentemente, a situação de congelamento não pode ser mantida a longo prazo, sendo necessária a adoção de mecanismos setoriais de liberalização e controle. Com isto, deve-se particularizar as correções de preços, balizando-as pela evolução dos custos e/ou características de mercado. Isto implicaria a manutenção de

algum tipo de controle sobre setores não competitivos, evitando com isto também a prática de aumentos de preços simultâneos a reajustes de salários em empresas líderes, uma conjugação de fatores inflacionários cujos resultados desestabilizadores são conhecidos da experiência passada.

A médio prazo, a estabilização irá depender essencialmente da combinação das políticas monetária e fiscal. A quebra da memória inflacionária, elemento indispensável à estabilidade de preços, não pode ser obtida simplesmente através de expedientes legais, mas viabilizada pela confiança dos agentes no valor e estabilidade da moeda. Políticas de longo alcance — como a abertura da economia, a modernização tecnológica da agricultura e do parque industrial, a racionalização do Estado — sinalizam e pavimentam o caminho do futuro, porém pouco impacto podem ter sobre a evolução dos preços no curto e médio prazos.

Finalmente, muito embora em alguns setores o impacto da contração econômica possa induzir práticas monopolistas de elevação de margens e, portanto, aumento de preços, o ambiente macroeconômico necessário ao sucesso de um programa de estabilização implica custos temporários que, se não forem plenamente aceitos a seu tempo, correm o risco de se manifestarem na forma de uma estagnação a longo prazo.

4

Setor Externo

• BALANÇA COMERCIAL

Em março, o saldo da balança comercial foi de US\$ 1,1 bilhão, 64,2% superior ao observado em março de 1990, com exportações de US\$ 2,6 bilhões e importações de US\$ 1,5 bilhão (Tabela 4.1).

Embora um pouco superior ao saldo de fevereiro, este resultado pode ser considerado fraco, na medida em que, devido à greve ocorrida no porto de Santos — responsável por 30% do movimento de carga do país —, esperava-se que os embarques postergados no mês anterior, especialmente no caso de manufaturados, resultassem em exportações substancialmente superiores às observadas em fevereiro.

Como podemos observar pelo Gráfico 4.1, que apresenta a série dessazonalizada das exportações totais, o que ocorreu, de fato, foi uma nova queda, ainda que pouco expressiva, no nível das exportações. Estes resultados podem estar indicando que o surto de crescimento das exportações observado a partir de outubro, após o ajuste ocorrido na taxa de câmbio, estaria se esgotando, uma vez que dificilmente eles podem ser

atribuídos, em um prazo tão curto, ao atraso cambial acumulado em fevereiro e março.

O saldo da balança comercial acumulado até março foi de US\$ 3,4 bilhões, 85,4% superior ao registrado no mesmo período do ano anterior, com exportações de US\$ 7,8 bilhões e importações de US\$ 4,4 bilhões.

A projeção do GAC para os grandes agregados da balança comercial para o primeiro semestre de 1990 — efetuada através de um exercício baseado em séries dessazonalizadas, bem como em estimativas específicas realizadas no âmbito do IPEA-Rio e outras instituições consultadas — aponta para um saldo comercial de US\$ 8 bilhões, 31,1% superior ao observado em igual período de 1990, com exportações de US\$ 16,6 bilhões e importações de US\$ 8,6 bilhões. Note-se que o aumento do saldo previsto decorre exclusivamente do crescimento das exportações — cerca de US\$ 1,8 bilhão maior que no ano passado, sendo US\$ 1,3 bilhão em produtos semimanufaturados —, enquanto as importações permaneceriam praticamente nos mesmos níveis do ano passado.

Deve-se ressaltar, no entanto, que este bom resultado previsto para o primeiro semestre dependerá funda-

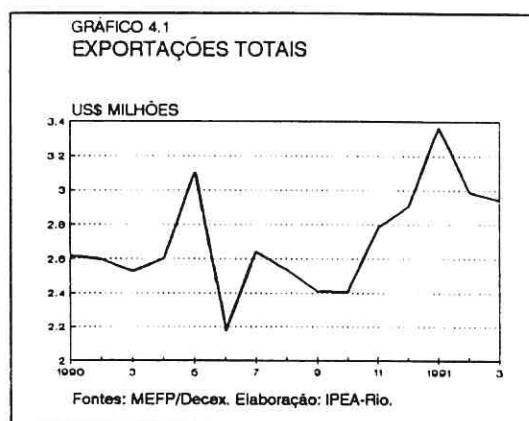


TABELA 4.1
BALANÇA COMERCIAL BRASILEIRA - JANEIRO/MARÇO DE 1991
EM US\$ MILHÕES

DISCRIMINAÇÃO	MARÇO DE 1991	JAN./MAR. DE 1991	VARIACIONES PERCENTUAIS	
			MARÇO 1991 MARÇO 1990	JANEIRO/MARÇO 1991 JANEIRO/MARÇO 1990
Exportações	2.604	7.791	16,65	20,12
Básicos	604	1.974	11,87	24,71
Industrializados	1.968	5.714	17,84	18,47
Semimanufaturados	476	1.685	54,68	77,96
Manufaturados	1.492	4.029	9,52	3,94
Transações Especiais	32	103	42,99	28,14
Importações	1.525	4.403	-3,17	-5,49
Petróleo Bruto	177	799	-41,78	-7,52
Demais	1.348	3.604	6,06	-5,03
Saldo Comercial	1.079	3.388	64,23	85,44

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

TABELA 4.2
BALANÇA COMERCIAL BRASILEIRA - 1º SEMESTRE DE 1990 E 1991
EM US\$ MILHÕES

DISCRIMINAÇÃO	1990 (Efetivo)	1991 (Previsto)	VARIAÇÃO PERCENTUAL
Exportações	14.814	16.630	12,26
Básicos	3.859	4.200	8,84
Industrializados	10.757	12.300	14,34
Semimanufaturados	2.322	3.600	55,04
Manufaturados	8.435	8.700	3,14
Transações Especiais	198	130	-34,34
Importações	8.713	8.630	-0,95
Petróleo Bruto	1.531	1.530	-0,06
Demais	7.182	7.100	-1,14
Saldo Comercial	6.101	8.000	31,12

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

mentalmente da evolução da taxa de câmbio nos próximos meses, bem como do nível da atividade econômica.

● POLÍTICA CAMBIAL

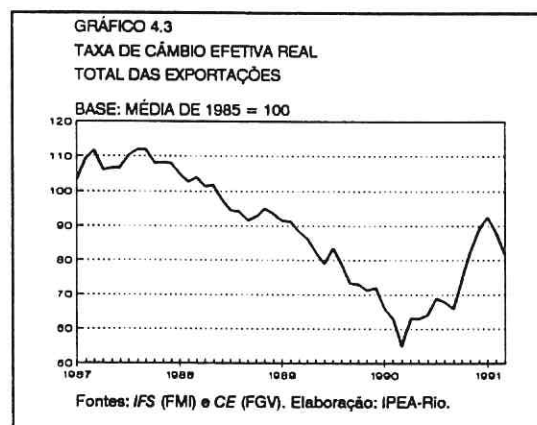
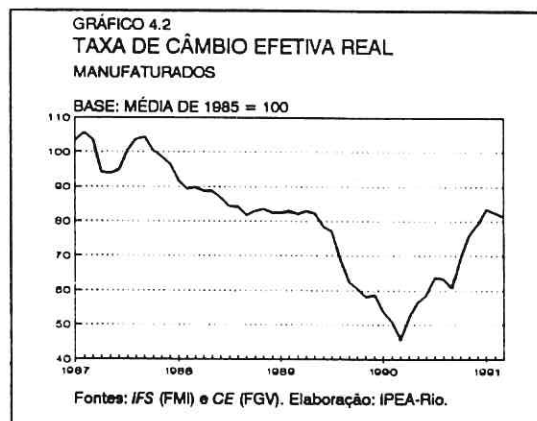
Após apresentarem, em março de 1990, os valores mais baixos da década, as taxas de câmbio efetivas reais, tanto para o total das exportações como para os manufaturados, tiveram uma lenta recuperação até setembro, registrando a partir de outubro uma acentuada desvalorização: 40,9% no primeiro caso e 37,8% no segundo, até janeiro, recuperando todo o atraso acumulado ao longo de 1989/90. Em função disso, os índices encontravam-se, em janeiro, em um patamar ligeiramente inferior aos valores médios de 1988 (5,3% para o total das exportações e 3,1% para os manufaturados), ano em que o país registrou o seu maior saldo comercial.

Após o novo plano implementado em 31 de janeiro, o Banco Central, preocupado com o impacto da desvalorização do câmbio tanto sobre as expectativas inflacionárias como sobre o próprio nível da inflação em um período de congelamento de preços, permitiu apenas suaves correções no câmbio. Como resultado, o atraso cambial acumulado em fevereiro e março, quando considerado o índice da taxa de câmbio efetiva real para o total das exportações, foi de 11,8%. Somente em março a valorização desse indicador foi de 7,1%, superior inclusive à valorização da taxa de paridade do cruzeiro com relação ao dólar, em consequência da expressiva valorização do dólar frente às demais moedas dos países industrializados. Como resultado, o valor do índice em março recuou para níveis próximos aos observados em meados de 1989 (Gráfico 4.3).

Deve-se ressaltar, ainda, que o atraso cambial refletido nesse indicador de competitividade deve estar subestimado, na medida em que o IPA-Indústria de Transformação, que em períodos de congelamento costuma apresentar variações muito reduzidas, não refletindo o verdadeiro comportamento dos preços, é um dos prin-

cipais componentes do IPA-OG, deflator utilizado na construção desse indicador.

A taxa de câmbio efetiva real para manufaturados apresentou no período uma valorização de apenas 2,6%, e mesmo assim exclusivamente devido ao efeito da valorização do dólar frente às moedas dos demais países industrializados (Gráfico 4.2). Este resultado, no entanto, não deve estar refletindo a verdadeira



evolução da competitividade desses produtos no mercado externo em virtude dos problemas apontados acima no deflator utilizado na construção desse indicador.

Ainda no que diz respeito a outro indicador de competitividade, a relação câmbio efetivo/salário — que serve como uma *proxy* da rentabilidade das empresas —, que entre setembro e janeiro havia apresentado um crescimento de 64,7%, em fevereiro mostra uma queda de 3,6%.

No entanto, o acordo recém-firmado com os bancos credores, que prevê o desembolso de US\$ 2 bilhões para o pagamento dos juros atrasados até o final do ano, a determinação de pagar em dia o principal e os juros devidos aos credores oficiais, bem como a autorização do governo à Petrobrás e à Companhia Vale do Rio Doce de pagarem integralmente os juros devidos aos bancos, têm gerado no mercado de câmbio a expectativa de que o dólar venha a flutuar com maior intensidade a partir de abril, permitindo a recuperação de parte do atraso acumulado nesses dois meses. De fato, nos 12 primeiros dias de abril a moeda norte-americana acumulou uma desvalorização de 4,9%, bem superior à de 1,8% observada nos 12 primeiros dias de março, o que parece indicar, por parte do governo, a disposição de não permitir que uma nova sobrevalorização do cruzeiro venha a ocorrer.

● ACORDO EXTERNO

Encerrou-se em 8 de abril de 1991, em Nova York, a primeira rodada da renegociação da dívida externa aberta formalmente em 10 de outubro do ano passado. Este primeiro acordo diz respeito apenas aos cerca de US\$ 8 bilhões que o país acumulou de juros atrasados entre julho de 1989 e dezembro de 1990.

O acordo prevê o pagamento de 25% desses juros atrasados, mais os juros sobre eles incidentes, além dos juros de mora, até o final de 1991, desde que este valor não ultrapasse US\$ 2 bilhões. Desse total, US\$ 900 milhões deverão ser remetidos aos bancos 10 dias depois de concluída a minuta do acordo. Os restantes US\$ 1,1 bilhão serão pagos a partir de maio em oito parcelas iguais mensais até dezembro. Estes pagamentos poderão inclusive vir a ser antecipados caso o Brasil e os bancos credores concluam no período um acordo em torno da dívida de médio e longo prazos.

A parcela dos juros atrasados até dezembro não passível de pagamento neste ano será transformada em bônus, com um esquema gradual de amortização que prevê pagamentos semestrais, com carência de três anos, em percentagens crescentes, começando com 1% em setembro de 1994 e atingindo 12,3% de setembro de 1999 até março de 2002.

Foi também acordado que os bônus, que serão emitidos ao portador, poderão ser utilizados no programa

de privatização ou em outros programas de conversão que vierem a ser instituídos.

Com relação ao pagamento de juros, duas opções foram dadas aos credores: na opção A, a taxa de juros seria fixa, isto é, 7,8125% no primeiro ano, 8,3750% no segundo, 8,7500% no terceiro (considerando-se que o *spread* já está incluído nesta taxa) e, a partir do quarto ano, passaria a acompanhar a *Libor* de seis meses mais uma taxa de risco de 0,8125%; e, na opção B, a taxa seria flutuante, incorporando um *spread* de 0,8125%. No entanto, nos primeiros cinco anos haveria um piso, que seria de 6% ao ano, e um teto, que variaria a cada ano: 7,2% no primeiro, 7,7% no segundo e 8,2% do terceiro ao quinto ano (a partir do sexto ano, os juros acompanhariam a *Libor* de seis meses).

O acordo acertado sobre o pagamento dos juros atrasados envolveu concessões das duas partes.

A disposição inicial brasileira era vincular diretamente as discussões dos atrasados a um entendimento global da dívida de médio e longo prazos, além de desejar que o refinanciamento dos atrasados fosse incluído no estoque da dívida a ser reestruturada. Os bancos, por seu lado, aceitaram que os cerca de US\$ 6 bilhões a serem transformados em bônus só serão emitidos quando ambas as partes chegarem a um entendimento global com relação à reestruturação da dívida de médio e longo prazos da ordem de aproximadamente US\$ 52 bilhões.

Também com relação ao valor do desembolso e aos prazos de pagamento e de carência, ambas as partes acabaram chegando a um compromisso intermediário.

Enquanto o Brasil propunha inicialmente um pagamento de apenas 15% dos juros devidos até dezembro e a transformação do restante dos atrasados em bônus com prazo de 15 anos e cinco de carência, os bancos propunham o pagamento de 33% dos juros, o restante sendo transformado em bônus com prazo de cinco anos sem período de carência. Nesse caso, chegou-se igualmente a uma solução de compromisso, ficando acertado um pagamento de 25% dos juros devidos e a transformação do restante dos atrasados em bônus, com prazo de 10 anos e três de carência.

Não há dúvidas de que é um fato auspicioso o retorno do Brasil a uma situação de normalidade nas suas relações com os bancos credores. No entanto, não se pode negar que aparentemente nenhum avanço foi feito no sentido da reestruturação do estoque da dívida de médio e longo prazos desejada pelo Brasil. Mesmo a cláusula na qual fica acertado que os bônus só serão emitidos quando as partes chegarem a um acordo global com relação à reestruturação do estoque da dívida não chega a colocar muita pressão sobre os bancos, na medida em que aqueles terão três anos de carência.

5

Política Monetária

Depois da decretação da "trégua de preços" em 31 de janeiro, a economia passa por uma nova "rodada" de remonetização, no ciclo de quedas e incrementos alternados do coeficiente de monetização, que vem caracterizando a economia brasileira desde a deflagração do Plano Cruzado, em 1986.

Este é um fenômeno natural, levando em conta o aumento da propensão dos agentes a deixar recursos em moeda corrente, em face de uma conjuntura de redução da inflação. Os dados mais recentes — referentes a março — sugerem, de qualquer forma, que as variáveis monetárias já se encontrariam em fase de acomodação e que, portanto, este movimento estaria no fim.

Desaparecidos alguns dos componentes de instabilidade — associados à queda da inflação e à criação dos "fundões" —, que podem explicar a dimensão da expansão dos agregados monetários logo depois de 31 de janeiro, espera-se que a partir de agora o Banco Central adote uma política monetária mais dura. Num horizonte de tempo mais dilatado, a política do governo nesta área deverá enfrentar, a médio prazo, dois fatores potenciais de instabilidade: a devolução dos cruzados novos bloqueados, a ser feita de setembro em diante; e os problemas que podem decorrer em virtude da metodologia de cálculo da TR, a serem analisados ainda nesta seção.

TABELA 5.1

TAXAS DE VARIAÇÃO DA BASE MONETÁRIA NOS DOIS PRIMEIROS MESES DEPOIS DOS PLANOS DE ESTABILIZAÇÃO

EM %

PLANOS	PRIMEIRO MÊS	SEGUNDO MÊS	ACUMULADO
Cruzado ^a	34,6	35,7	82,7
Bresser ^b	22,1	22,8	49,9
Verão ^b	26,6	12,7	42,7
Collor I ^b	134,3	35,4	217,2
Collor II ^a	38,4	11,7	54,6
Collor II ^b	13,9	21,9	38,0

Fontes: Banco Central. Elaboração: IPEA-Rio. ^a Saldos de fim de mês. ^b Saldos médios.

● O COMPORTAMENTO DOS AGREGADOS MONETÁRIOS

A Tabela 5.1 mostra o comportamento da base monetária no primeiro bimestre imediatamente subsequente aos planos de estabilização adotados no Brasil a partir de 1986.

Como os diversos planos foram aplicados em datas diferentes, optou-se por considerar as taxas de variação dos saldos de fim de mês nos Planos Cruzado e Collor II — que foram decretados no último dia do mês — e dos saldos médios nos demais — que datam de meados de junho (Bresser), janeiro (Verão) e março (Collor I). No caso do último, de fim de janeiro de 1991, foram incluídas também as taxas de variação dos saldos médios, apenas para efeito de comparação.

A tabela mostra ainda que as taxas de variação nominal da base monetária, no caso do último plano, foram, *grosso modo*, semelhantes às que se registraram com os Planos Bresser e Verão. Entretanto, há uma série de fatores objetivos que devem ser levados em consideração, para qualificar este número, devendo ser destacados dois deles:

a) o fim dos fundos de curto prazo e a transformação temporária de uma parte importante desses recursos em moeda corrente, antes da decisão dos agentes acerca de que novo destino dar às suas aplicações financeiras; e

b) o feriado da Semana Santa, que geralmente induz a um significativo volume de saques na véspera — que, este ano, correspondeu ao último dia útil de março.

Isto significa que, além do aumento da demanda de moeda que costuma acompanhar a queda da inflação, houve este ano dois elementos adicionais que pressionaram a expansão monetária, o que permite supor que, sem esses fatores, a taxa de variação da base monetária teria sido menor.

O segundo fator mencionado, obviamente, não se repetirá nos próximos meses, enquanto que o outro tende a se diluir com o passar do tempo. Em função disso, cabe supor que o governo deverá mostrar bons resultados no campo monetário ao longo dos próximos meses, quadro que talvez se altere depois de agosto,

desde que comece o processo de transformação de cruzados novos em cruzeiros.

Cabe notar, ainda, a mudança ocorrida na composição do M4, com o aumento dos depósitos a prazo e a queda da importância relativa da dívida interna em poder do público, conforme registrado na Tabela 5.2.

A atratividade apresentada nos últimos meses pelos CDB fez com que os depósitos a prazo, que no trimestre anterior ao Plano Collor I representavam 2,6% do PIB (contra um M4 de 23,5% do PIB), atingissem no primeiro trimestre de 1991 o nível de 3,6%, o que se torna mais relevante ainda em face da contração do M4 até 13,4% do produto.

● AS MUDANÇAS NO SISTEMA FINANCEIRO

Como se sabe, a partir de 1º de março o governo acabou com os fundos de curto prazo, substituindo-os pelos Fundos de Aplicação Financeira (FAF). Os bancos tomadores destes recursos passaram a ser obrigados a aplicá-los num conjunto de papéis cuja composição é livre, mas está condicionada à aplicação de um piso mínimo elevado em depósitos no Banco Central e em títulos do governo.

A reforma foi inicialmente mal recebida pelo sistema financeiro, basicamente por duas razões: a primeira foi o caráter compulsório das aplicações a serem feitas pelos bancos, resistência esta natural e que, de certa forma, ainda persiste, embora venha se diluindo e ficando restrita a uma retórica meramente formal; a segunda, mais grave, foi causada pelo descasamento de prazos e taxas, associada ao fato de que os bancos tomariam recursos no curto prazo, remunerando-os de acordo com a variação da Taxa de Referência Diária (TRD), que seriam, por sua vez, emprestados a prazos maiores e, no caso de alguns papéis do portfólio definido pelo governo, com taxas de juros que poderiam ser inferiores à TR. Em poucas semanas, porém, os bancos notaram que a situação era perfeitamente contornável, na medida em que o IOF incidente sobre os saques no curto prazo minorava o risco de descasamento de prazos, enquanto que a cobrança de taxas de administração sobre os depósitos do FAF, conjugada com a rentabilidade dos recursos aplicados na faixa de papéis privados, permite aos bancos ter um retorno positivo, embora com uma lucratividade provavelmente inferior àquela anterior a 31 de janeiro.

O fato de que a transição entre a forma antiga de operar do mercado financeiro e o sistema atual tenha se dado sem maiores traumas — e de um modo mais tranqüilo do que se supunha — não quer dizer, entretanto, que as novas regras não possam vir a revelar alguns problemas no futuro.

A principal dificuldade que pode surgir, em decorrência das novas normas, é o potencial de instabilidade associado à TR, que poderá ou não se revelar na prática, porém dependendo das circunstâncias. Há três aspectos para os quais cabe chamar a atenção:

a) a possibilidade de a TRD dar um salto de um mês para outro, em função da trajetória da inflação, pode criar problemas para a colocação de títulos públicos, principalmente na segunda metade do mês, devido à ameaça de que o carregamento destes venha a ser negativo para os bancos (talvez isto poderia ser resolvido através da criação de um mercado futuro de TR);

b) se o Banco Central conservar o parâmetro fixo de 2% a ser descontado da taxa nominal dos CDB, para efeito do cálculo da TR, poderá gerar algumas distorções, porque a taxa que excede a inflação esperada depende das condições de liquidez do sistema, o que significa que, numa situação de contração (expansão) da liquidez, o governo estaria incorporando (retirando) à (da) variação da TR um elemento estranho, correspondente à mudança da taxa de juros real do mercado, superindexando (subindexando), deste modo, os ativos corrigidos pela TR;

c) na época em que o BTN era indexado ao IPC, os ativos eram corrigidos, no começo do mês t , em função da inflação que ocorrera na prática entre o final dos meses $(t-2)$ e $(t-1)$, ou seja, com 30 dias de defasagem; com a substituição do IPC pelo IRVF como indexador do BTN, esta defasagem foi diminuída, mas continuou sendo de quase um mês, o que implicava que, em fases de aumento da inflação, a correção pela inflação passada correspondia a um freio a esta aceleração; porém, com os ativos sendo corrigidos pela TR — que corresponde, *grosso modo*, à inflação corrente esperada — este freio desaparece, o que poderá se revelar uma dificuldade séria se a inflação voltar a subir.

O ponto *b* tende a representar um problema se a inflação for estável e relativamente baixa, em cujo caso a diferença entre a TR e a inflação esperada pode não ser desprezível e representar uma distorção importante. Já o risco mencionado no ponto *c* estaria asso-

TABELA 5.2
ÍNDICE DE VALOR REAL DOS HAVERES FINANCEIROS

BASE: FEVEREIRO DE 1990 = 100

MÊS	DIV. INT.			DEPÓSITOS		M4
	M1	EM PODER DO PÚBLICO	M2	CADERNETA POUPANÇA	M3 DEPÓSITOS A PRAZO	
Fev. 90	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Mar. 90	183,0	20,8	41,3	55,2	46,2	47,9
Mar. 91	224,4	24,1	49,4	58,3	52,6	66,2

Fonte: Banco Central. Elaboração: IPEA-Rio. Deflator: IPC de $(t+1)$. Para fevereiro de 1991, foi considerada a taxa de variação da segunda quadrimestre do índice de março da Fipe e para março de 1991 uma hipótese de inflação "ponta-a-ponta" de 7,0%.

ciado a uma situação em que a desindexação da economia teria fracassado por completo e, nesse caso, a correção dos ativos financeiros com base na expectativa futura de inflação acabaria sendo contraproducente.

Em resumo, pode-se dizer que a criação da TR foi uma forma inteligente de evitar que a inflação anterior a 31 de janeiro contaminasse a evolução dos preços a partir de então. Entretanto, a médio prazo ela poderá criar problemas e, no limite, até mesmo aumentar — ao invés de reduzir — o grau de indexação da economia, dada a sua vinculação maior com a inflação corrente, em detrimento da inflação passada.

● O PROBLEMA DOS BANCOS ESTADUAIS

No final do ano passado, o mercado financeiro passou a experimentar um certo nervosismo, em virtude dos boatos sobre a situação supostamente crítica dos bancos de diversos estados. A proliferação das versões, por sua vez, suscitou um movimento de fuga dos compradores dos papéis dos Tesouros desses estados, gerando dificuldades crescentes para a rolagem das respectivas dívidas mobiliárias e levando diversos bancos estaduais a recorrerem ao redesconto de liquidez do Banco Central para poderem financiar suas posições.

O processo culminou na recente troca de papéis entre o Banco Central e os bancos estaduais dos principais estados da Federação, através da qual aquele forneceu a estes um lastro em LBC — títulos que gozam de maior confiança no mercado —, cuja renovação está condicionada, porém, ao compromisso de saneamento das finanças estaduais, a ser executado pelas administrações participantes desse acordo.

Curiosamente, como pode ser visto na Tabela 5.3, em 1990 a dívida mobiliária dos estados *caiu* em termos reais, o que, em princípio, retiraria fundamento aos temores existentes quanto à capacidade de solvência dos estados.

O dado em si é importante pelo fato de contrastar com a opinião, dominante em muitos círculos, acerca da evolução supostamente explosiva dessa variável. Contudo, devem ser feitas algumas ressalvas importantes: em primeiro lugar, os estoques nominais da

dívida foram deflacionados pela inflação efetiva de cada mês, o que significa que a queda real ocorrida em 1990 foi, em parte, fruto da subindexação dos papéis, conforme pode ser visto comparando-se os dados de fevereiro e abril de 1990 na Tabela 5.3; em segundo, esta queda ocorreu depois de um ano (1989) em que o incremento da variável foi significativo; e, por último, deve ser lembrado que a dívida mobiliária não representa a dívida interna total dos estados e dos municípios, que abrange também os passivos com o sistema financeiro, a respeito dos quais ainda não há dados oficiais definitivos para a posição de fins de 1990.

● A REMUNERAÇÃO DOS CRUZADOS NOVOS BLOQUEADOS

A Tabela 5.4 mostra a variação real dos cruzados novos que ficaram bloqueados depois de 15/3/90. A referida tabela foi construída corrigindo-se o valor nominal de cada variável pela regra de correção correspondente — incluindo os juros de 0,5% a.m. dos recursos bloqueados — e deflacionando-o pela taxa de variação efetiva dos preços entre a data mencionada na linha da tabela e o dia da abertura dos bancos depois do Plano Collor II, ou o dia de aniversário, no caso das cadernetas.

A taxa de variação efetiva dos preços foi calculada supondo-se que em março de 1990 a inflação entre o dia 1º e o dia 16 tenha sido igual a 44,80% — correspondente à taxa de variação do IPC de abril — e nula na segunda quinzena do mês; a partir daí, trabalhou-se com o IPC de $(t + 1)$ como *proxy* do índice de preços efetivo do dia 30 do mês; supôs-se ainda um IPC de 11,75% em março de 1991 — igual à taxa da segunda quadrissemana do índice da Fipe. Em todos os casos, considerou-se a inflação diária igual à taxa do mês *pro rata* por dia útil.

Os resultados mostram a perda expressiva das aplicações em conta corrente e no *overnight*, contrastando com o retorno real positivo obtido pela caderneta de poupança.

Há duas considerações importantes a fazer: a primeira é que parte da corrosão real registrada pelos depósitos de *overnight* e conta corrente explica-se pela dimensão da aceleração inflacionária dos primeiros 15 dias de março de 1990; a segunda é que a maior remuneração real dos depósitos da caderneta decorre da incorpora-

TABELA 5.3
DÍVIDA MOBILIÁRIA DE ESTADOS E MUNICÍPIOS - ÍNDICE DE EVOLUÇÃO REAL

BASE: DEZEMBRO 1988 = 100

MÊS	SP	RJ	MG	RS	OUTROS ^a	TOTAL
Dezembro 1988	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Dezembro 1989	142,2	141,7	137,1	137,5	126,7	138,2
Fevereiro 1990	147,2	136,2	130,1	132,9	133,36	137,7
Março	137,5	131,8	126,1	128,2	124,4	131,0
Abril	137,9	127,6	120,3	124,3	136,8	130,3
Fevereiro 1991	127,0	117,5	108,5	127,2	131,8	122,2

Fonte: Banco Central. Elaboração: IPEA-Rio. ^a Inclui dívidas municipais. Deflator: IPC de $(t+1)$. Para março de 1991, foi considerada a taxa de variação da segunda quadrissemana do índice da Fipe.

TABELA 5.4
VARIÇÃO REAL DOS SALDOS EM CRUZADOS NOVOS EM RELAÇÃO AO DIA DO
DEPÓSITO EM MARÇO DE 1990
EM PERCENTUAL

DIA DO DEPÓSITO EM MARÇO DE 1990	VARIÇÃO REAL DOS DEPÓSITOS ATÉ 04/02/91 ^a		
	OVERNIGHT BRUTO	CADERNETA DE POUPANÇA	CONTA CORRENTE
1	-24,6	6,5	-40,1
2	-24,2	10,1	-38,1
5	-23,9	13,6	-36,0
6	-23,5	17,1	-33,8
7	-23,1	20,7	-31,5
8	-22,6	24,5	-29,2
9	-22,2	28,3	-26,8
12	-21,7	32,7	-24,3
13	-21,2	37,2	-21,7

Fonte: Ver texto. ^a No caso da caderneta de poupança, variação real entre o dia do depósito e data de aniversário em fevereiro de 1991, incluindo a variação da TRD e a inflação *pro rata* desse mês, como fatores de correção e deflação, respectivamente.
Obs.: No caso dos depósitos de overnight anteriores a março, a linha relevante é a do dia 01/03. No caso das cadernetas, deve se olhar para o dia da data de aniversário.

ção da inflação de março (84,32%) no crédito de abril, quando a inflação do período foi muito menor.

Dado que o valor da dívida interna mobiliária federal em poder do público era de Cr\$ 2.301 bilhões em 13 de março de 1990, ao ser decretado o feriado bancário que antecedeu o Plano Collor I — equivalentes, na

época, a US\$ 59.941 milhões, pelo câmbio oficial —, é possível, então, olhando-se para a linha do dia 13 e a coluna do *overnight* na Tabela 5.4, ter-se uma idéia do volume do ganho patrimonial obtido pelo setor público, como consequência da subindexação do BTN fiscal depois do Plano Collor, especialmente entre março e junho.

6

Política Fiscal

A eliminação do desequilíbrio das contas governamentais tem sido repetidamente apontada como condição necessária ao ajuste macroeconômico do país, e os resultados obtidos em 1990, que levaram a um superávit operacional da ordem de 1,2% do PIB, indicam um progresso importante nessa direção. Entretanto, a maioria dos analistas questiona a perenidade desses resultados, com base no fato de que, nos dois lados das contas públicas, os grandes avanços deveram-se a medidas de impacto limitado no tempo. Certamente, sem as ações extraordinárias sobre o estoque da dívida pública e na área tributária, tais contas teriam sido deficitárias no ano passado. Ainda que seja cedo para se perceberem, de forma inequívoca, alterações permanentes no padrão de gastos e de financiamento do governo, vale a pena olhar para a evolução das princi-

pais contas fiscais na tentativa de identificar algumas mudanças com tais características.

● O COMPORTAMENTO DA DESPESA

A despesa total do Tesouro Nacional foi, em termos reais, mais baixa nos três primeiros meses de 1991 do que em qualquer trimestre do ano anterior. Tal redução deveu-se não apenas à ocorrência de um volume muito pequeno de resgates da dívida mobiliária, em relação aos meses anteriores, como também à queda em outros componentes das chamadas despesas fiscais (Tabela 6.1).

O gasto com salários e encargos da União manteve-se nos níveis reduzidos observados no final de 1990, decorrentes, em boa medida, da corrosão inflacionária. Vale mencionar, a esse respeito, o pequeno impacto do reajuste do funcionalismo público federal ocorrido em janeiro (pago a partir de fevereiro). Levando-se em conta que, tradicionalmente, verifica-se nos meses iniciais do ano um acúmulo de pedidos de férias, resultando em adiantamentos de parte do 13º salário e em pagamentos de gratificações, que afetam a folha de salários de forma cumulativa com o mencionado reajuste, um aumento real de 20% em relação ao mês anterior parece ser bem modesto. A volta desse item do gasto em março ao mesmo nível real de outubro, novembro e janeiro, antes da data-base, chega a ser surpreendente. Como resultado, no primeiro trimestre de 1991 a despesa com pessoal e encargos apresentou uma queda real de 18% em relação ao mesmo período do ano anterior.

TABELA 6.1
EVOLUÇÃO DAS PRINCIPAIS DESPESAS DO TESOIRO - 1990/91
Cr\$ BILHÕES A PREÇOS DE DEZEMBRO DE 1990

MESES	PESSOAL E ENCARGOS		TRANSFER. INTER-GVERN.	SERVIÇO E ENCARGOS DA DÍVIDA		DESPESAS FISCALIS ^a	RESGATES DA DÍVIDA MOBIL.	TOTAL DAS DESP.
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 1990	3.145,2	1.931,9	1.778,4	2.348,2	9.203,8	5.493,3	14.697,1	
Janeiro	187,3	113,7	0,1	217,2	518,2	87,5	605,72	
Fevereiro	222,1	114,2	8,5	136,8	481,5	57,6	539,2	
Março	188,0	153,7	18,2	183,7	543,6	109,6	653,2	
Acumulado 1991	597,3	381,6	26,8	537,6	1.543,3	254,8	1.798,1	

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.

As "Transferências Intergovernamentais" tiveram um comportamento compatível com a receita tributária da União, caindo consideravelmente em relação ao final de 1990. A comparação com o primeiro trimestre do ano anterior, que indicaria uma expressiva queda, fica, entretanto, prejudicada pelo fato de que, naqueles três meses, as transferências foram atipicamente aumentadas pela redução dos prazos de repasse dos fundos de participação.

Os "Serviços e Encargos da Dívida" apresentaram nível significativamente mais baixo do que o observado no ano anterior, embora com uma tendência de crescimento bastante clara. As "Demais Despesas Fiscais" tiveram um comportamento semelhante ao anteriormente observado, de forma que seu nível no primeiro trimestre do presente ano foi apenas levemente inferior ao verificado no mesmo período de 1990.

Após um considerável aumento em dezembro passado, os "Resgates da Dívida Mobiliária" atingiram níveis extremamente baixos. A explicação para tal comportamento deve estar, como se verá adiante, no esgotamento das fontes de recursos para tal despesa: a transferência do resultado operacional e a remuneração das disponibilidades do Tesouro no Banco Central.

Em termos de reduções permanentes, apenas aquela referente ao gasto com pessoal e encargos pode aparentemente ser assim considerada. Com efeito, as "Transferências Intergovernamentais" refletiram apenas o impacto da recessão sobre a receita tributária, não sendo passíveis de redução de outra ordem uma vez que são reguladas constitucionalmente e a parcela das transferências não compulsórias (convênios) tem-se situado em níveis bastante reduzidos. As despesas

relacionadas à dívida pública, que têm-se mantido extremamente baixas desde o primeiro Plano Collor, estão com seu comportamento condicionado pelo vencimento do prazo de 18 meses para retenção dos cruzados novos, a partir de quando se iniciará sua devolução.

● A EVOLUÇÃO DA RECEITA DA UNIÃO

No início de 1991 os efeitos da recessão se fizeram sentir de forma clara e inequívoca sobre a receita tributária. Em nenhum momento neste primeiro trimestre a receita da União sequer atingiu o mesmo nível real verificado em setembro último — mês de menor receita em todo o ano passado (Tabela 6.2).

A queda no Imposto de Renda (IR), ocorrida de forma brusca em fevereiro, quando a arrecadação caiu 20% em relação ao mês anterior, deveu-se quase exclusivamente à retenção na fonte do imposto (IRF). Além do efeito do desemprego e da queda do salário real sobre a parcela da base de tributação do IRF referente a rendimentos do trabalho, o impacto das alterações promovidas no sistema financeiro pelo Plano Collor II, que provocaram a fuga dos aplicadores dos fundos de curto prazo, responde por boa parte dessa variação. A parcela referente ao recolhimento de "Pessoas Físicas", normalmente baixa nesta época do ano, quando ainda não começaram a entrar os recursos referentes à declaração anual de rendimentos, está ainda menor que no mesmo período do ano anterior, em vista da virtual paralisação dos recolhimentos do chamado "mensalão".

TABELA 6.2

EVOLUÇÃO REAL DA RECEITA DA UNIÃO: PRINCIPAIS IMPOSTOS - 1990/91

CR\$ BILHÕES A PREÇOS DE DEZEMBRO DE 1990

MESES	IMPOSTO DE RENDA				IPI	IOF	RECEITA DA UNIÃO ^a
	TOTAL	PESSOA FÍSICA	PESSOA JURÍDICA	RETIDO NA FONTE			
Janeiro	308,2	6,0	51,7	250,5	120,1	6,3	574,5
Fevereiro	324,2	4,9	54,3	265,0	72,9	5,8	549,9
Março	252,4	7,7	62,7	182,1	97,3	46,0	551,4
Abril	477,7	14,2	210,1	253,4	102,5	421,6	1.245,6
Mai	432,5	93,4	208,8	130,3	111,1	196,0	998,4
Junho	180,6	16,2	70,1	94,4	130,6	18,6	523,1
Julho	174,6	15,8	60,9	97,9	125,7	13,8	505,6
Agosto	178,0	15,6	66,7	95,7	154,0	39,6	561,6
Setembro	166,0	14,1	66,2	85,7	106,3	40,8	503,9
Outubro	174,4	13,8	59,7	101,0	161,8	37,2	556,9
Novembro	173,1	10,3	60,7	102,2	136,9	39,6	535,1
Dezembro	209,9	10,5	62,5	136,9	110,4	42,7	533,4
Acumulado 1990	2.495,2	187,7	851,5	1.455,0	1.020,7	788,4	6.013,9
Janeiro	172,7	8,6	44,3	119,9	113,0	36,7	493,5
Fevereiro	138,9	4,6	43,4	90,9	96,5	23,2	397,8
Março ^b	140,8	4,4	39,8	96,6	102,7	28,9	415,4
Acumulado 1991	452,3	17,6	127,5	307,3	312,3	88,7	1.306,7

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

O Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) mostra também os usuais efeitos sazonais, quando a receita de fevereiro reduz-se sensivelmente. Vale fazer dois registros acerca deste primeiro trimestre: a) em fevereiro e março últimos arrecadou-se cerca de 17% a mais do que nos mesmos meses do ano anterior; e b) as variações agora ocorridas foram bem mais suaves do que há um ano atrás. De fato, tanto a queda de fevereiro quanto a recuperação de março tiveram magnitudes relativas menores que em 1990. O desempenho em abril, quando a receita do IPI deverá voltar aos níveis normais, permitirá uma melhor avaliação dos impactos da recessão sobre este tributo, uma vez que a fase sazonal negativa terá passado.

Finalmente, o Imposto sobre Operações Financeiras (IOF), apesar da redução verificada em fevereiro e março em relação ao último trimestre de 1990, parece ter conseguido manter-se em níveis significativamente maiores do que os observados antes do Plano Collor I. Atualmente, sua receita mensal é, em média, seis vezes superior à arrecadada antes de março do ano passado. Após os meses imediatamente posteriores ao referido Plano, quando o IOF incidiu extraordinariamente sobre estoques financeiros, as alterações efetuadas na sua legislação resultaram num progressivo aumento de receita, que aparentemente se estabilizou nos níveis observados de agosto a janeiro passados.

Afora o IOF, o impacto da queda no nível de atividade sobre a arrecadação não permite colher evidências quanto aos efeitos permanentes das medidas governamentais na área fiscal voltadas para a receita. De qualquer forma, é inegável que ainda há espaço para a elevação da carga tributária, seja através da manutenção dos eventuais ganhos obtidos com o esforço de

fiscalização e outras medidas administrativas no campo tributário, seja mediante o aumento da incidência de impostos, como o IR.

● A EXECUÇÃO DO TESOIRO NACIONAL

Após o fechamento do ano de 1990 com um superávit de Cr\$ 27 bilhões em dezembro — ainda que se acumulasse em todo o ano um déficit de Cr\$ 1,1 trilhão devido ao desempenho no primeiro trimestre —, persistiu nos primeiros meses de 1991 a tendência a um resultado positivo no chamado fluxo fiscal, que, grosso modo, exclui as receitas e as despesas de capital (Tabela 6.3). 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 março o resultado global foi negativo. Tal déficit resulta do não recebimento da remuneração das disponibilidades do Tesouro junto ao Bacen, recurso legalmente destinado ao resgate de títulos públicos.

Acumulando-se os dados mensais de janeiro a março de 1991, deflacionados mês a mês, observa-se um saldo fiscal positivo de Cr\$ 85,5 bilhões (6% da receita líquida). A comparação com o mesmo trimestre de 1990 é francamente favorável, mas devem ser levadas em conta as situações completamente distintas vigentes em ambos os períodos. Considerando-se o fluxo de caixa como um todo, verifica-se que o resultado global negativo de março não foi capaz de tornar negativo o acumulado no trimestre. Fica, também, evidente a relevância da remuneração das disponibilidades no

TABELA 6.3
RESUMO DA EXECUÇÃO FINANCEIRA DO TESOIRO - 1990/91
CR\$ BILHÕES A PREÇOS DE DEZEMBRO DE 1990

DISCRIMINAÇÃO	PRIMEIRO TRIMESTRE DE 1990	ACUM. EM 1990	1991			ACUM. EM 1991
			JAN.	FEV.	MAR.	
Receitas	7.953,6	19.131,0	737,6	573,0	625,7	1.936,3
Receita Líquida (excl. Incentivos)	1.586,6	7.824,8	476,8	415,2	465,7	1.357,7
Remun. Disponib. do BB e do Bacen	1.029,2	3.055,6	223,8	92,3	3,0	319,1
Resultado Bacen	498,2	2.627,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Receitas das Op. Of. de Crédito	92,0	529,5	37,0	65,5	78,4	181,0
Op. de Crédito (incl. Títulos e CPs)	4.747,6	5.093,9	0,0	0,0	0,0	0,0
Recursos do Empréstimo Compulsório	0,0	0,0	0,0	0,0	78,6	78,6
Despesas	6.722,2	15.076,2	605,5	539,2	653,3	1.797,9
Pessoal e Encargos	730,5	3.144,1	187,3	222,1	188,0	597,3
Transf. Intergovernamentais	414,9	1.931,3	113,7	114,2	153,8	381,6
Serv. e Enc. da Dívida	1.601,0	1.777,8	0,1	8,6	18,2	26,8
Resg. da Div. Mobiliária e Contratada	3.077,0	5.491,5	87,3	57,6	109,7	254,6
Outras Despesas	738,0	2.535,1	208,9	136,8	181,7	527,4
Varição da Conta de Suprimentos	160,9	196,5	8,3	-0,1	2,0	10,2
Resultado do Fluxo Fiscal ^a	-1.948,9	-1.100,1	2,3	1,1	82,1	85,5
Resultado do Fluxo de Caixa	1.231,5	4.054,8	132,2	33,8	-27,6	138,4

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

Bacen no presente momento para o equilíbrio das contas do Tesouro.

Em março, um novo item aparece nas receitas do Tesouro: os "Recursos do Empréstimo Compulsório", que advêm do repasse pelo Bacen dos recursos recolhidos ao Fundo Nacional de Desenvolvimento, arrecadados desde julho de 1986. Em se tratando de empréstimos compulsórios visando à redução de liquidez, os recursos na época foram retidos no Bacen, ensejando a partir de março sua transferência ao Tesouro para posterior devolução.

● A EVOLUÇÃO DA RECEITA TRIBUTÁRIA ESTADUAL

Da mesma forma que no caso da receita tributária da União, a estadual — quase totalmente originária do Imposto sobre a Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS) — vem mostrando uma queda sensível em resposta ao processo recessivo que a economia brasileira está atravessando (Tabela 6.4).

A receita do ICMS vem apresentando, para o Brasil como um todo, uma queda contínua em termos reais desde julho de 1990. A redução do nível de arrecadação para patamares comparáveis aos observados anteriormente ao Plano Collor I, antes portanto de medidas como o fim dos títulos ao portador, que cer-

tamente reduziram o grau de sonegação, dá uma noção da magnitude do impacto da retração econômica sobre as finanças estaduais.

Tal queda assume proporções dramáticas em vista do desempenho das administrações estaduais no ano passado. Em ano eleitoral e com uma severa recessão à frente, os governos estaduais não foram capazes de ajustar seu nível de despesa à queda na arrecadação que se sabia inevitável. A situação atingiu níveis tais que, conforme a imprensa dá conta, muitos dos principais estados brasileiros têm comprometida quase toda a arrecadação do ICMS somente com sua folha de salários.

● PERSPECTIVAS

O ajuste fiscal de 1990, que dependeu largamente de fatores de caráter temporário, teve alguns resultados que podem ser julgados como mais permanentes. A redução do gasto com pessoal e a mudança de patamar da receita do IOF são os exemplos mais evidentes. A queda na receita devida à recessão introduz um componente de certa gravidade na continuação dos esforços para o ajuste permanente, no sentido de que cada vez mais se aproxima a data de início da liberação dos cruzados novos retidos, quando uma razoável folga nas contas fiscais será necessária.

TABELA 6.4
EVOLUÇÃO REAL DO ICMS POR REGIÕES - 1990/91
CR\$ BILHÕES A PREÇOS DE DEZEMBRO DE 1990

MESES	REGIÕES					
	NORTE	NORDESTE	SUDESTE	SUL	CENTRO OESTE	BRASIL
Janeiro	11,9	38,2	195,3	50,3	16,9	312,5
Fevereiro	11,6	41,6	187,0	52,0	17,3	309,5
Março	10,4	29,5	166,1	44,2	13,9	264,0
Abril	13,7	40,3	201,9	60,0	22,2	338,1
Mai	16,9	51,1	238,4	79,9	28,5	414,8
Junho	18,4	54,0	282,7	81,6	32,0	468,7
Julho	18,8	54,1	260,4	72,1	29,8	435,3
Agosto	17,9	51,4	259,5	73,6	28,0	430,5
Setembro	18,1	51,7	260,9	70,0	29,0	429,7
Outubro	17,4	50,3	247,2	61,2	24,5	400,6
Novembro	16,3	46,4	235,2	62,9	24,2	384,9
Dezembro	17,1	43,9	210,5	59,2	23,7	354,3
Acumulado 1990	188,5	552,5	2.745,1	767,1	289,9	4.543,0
Janeiro	14,3	48,1	227,9	59,3	23,1	372,8
Fevereiro	11,5	41,7	190,9	53,5	18,7	316,3
Acumulado 1991	25,8	89,8	418,8	112,8	41,8	689,0

Fonte: MEFP/Confaz/Cotepe. Elaboração: IPEA-Rio. Deflator: IGP-DI.

7

Política Agrícola

Duas grandes questões continuam marcando a conjuntura do setor agropecuário neste primeiro quadrimestre, quais sejam, o equacionamento das fontes de financiamento à produção e a previsão da produção para a safra de 1990/91.

A aprovação da lei agrícola, nos termos das Disposições Transitórias da Constituição, não alterou os pontos de estrangulamento do setor, estando entre estes as restrições impostas pelos atuais mecanismos de financiamento. Todavia, foi recentemente criada, no âmbito do Ministério da Economia, uma comissão para estudar fontes alternativas de financiamento, o que mostra que o governo não está indiferente a essa questão.

Outro aspecto que tem suscitado grandes especulações são as sérias consequências sobre a produção agrícola desencadeadas pela seca no Sudeste e, especialmente, no Sul do país. Contudo, com base nas informações disponíveis, pode-se afirmar que, não obstante essas barreiras de ordem climática, a produção deverá crescer. Tal previsão se deve aos baixos

rendimentos da safra passada, aos ganhos de produtividade observados no Centro-Oeste, região que, ao contrário do Sudeste e do Sul, vem apresentando condições climáticas excepcionais, e mesmo no caso do Nordeste, onde o plantio está em pleno curso.

● EVOLUÇÃO RECENTE DOS PREÇOS

Em fevereiro, os preços dos produtos agrícolas ao produtor voltaram a apresentar um nível semelhante ao do mês de julho do ano passado, sendo este o seu ponto mais elevado em 1990 (Tabela 7.1).

Essa tendência de recuperação se manteria, durante todo o período de colheita, até o início do plantio da próxima safra de verão (Gráfico 7.1). Esse comportamento se deve a uma produção limitada por fatores climáticos, combinada a pequenos estoques de passagem, o que faz com que o nível de preços provavelmente fique, em termos reais, entre 20 e 25% acima dos praticados na colheita de 1990.

No caso dos produtos de origem pecuária, a mesma trajetória dos preços ao produtor vem sendo observada (Tabela 7.2), de modo que, após a queda verificada no final do ano passado, estes começaram a apresentar

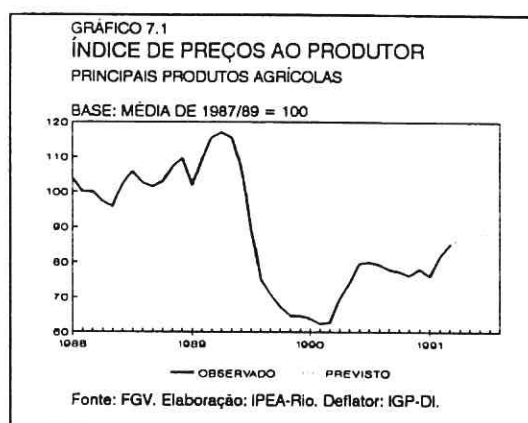


TABELA 7.1
EVOLUÇÃO DOS PREÇOS AO PRODUTOR - PRODUTOS AGRÍCOLAS
MÉDIA DE 1987/89 = 100

PERÍODO	TODOS OS PRODUTOS	PRODUTOS DE ALIMENTAÇÃO	PRODUTOS DE EXPORTAÇÃO	OUTROS PRODUTOS
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 I	63,03	61,01	62,52	71,79
II	74,44	78,27	68,75	79,86
III	79,07	96,52	63,72	68,94
IV	77,18	92,51	59,53	82,04
1991 Janeiro	75,97	90,34	59,85	79,19
Fevereiro	81,67	91,18	67,38	95,71

Fonte: Fundação Getúlio Vargas. Elaboração: IPEA-Rio. Deflator: IGP-DI (Fev. 91). Produtos de alimentação: arroz, banana, batata, cebola, feijão, mandioca, milho, tomate e trigo. Produtos de exportação: algodão, amendoim, cacau, café, fumo, laranja e soja. Outros produtos: cana, pimenta e uva. Produtos da PGPM: algodão, arroz, feijão, milho e soja.

TABELA 7.2
EVOLUÇÃO DOS PREÇOS AO PRODUTOR - PRODUTOS DE ORIGEM PECUÁRIA
MÉDIA DE 1987/89 = 100

PERÍODO	TODOS OS PRODUTOS	BOI	FRANGO	LEITE	OVOS	SUÍNO
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 I	74,74	76,44	75,26	76,25	71,33	62,37
II	83,11	77,74	81,00	89,80	97,74	81,39
III	94,07	95,97	100,11	81,78	102,64	101,58
IV	79,24	80,62	84,01	76,38	72,51	78,10
1991 Janeiro	68,40	65,15	74,62	70,26	70,17	67,14
Fevereiro	72,55	69,64	77,53	73,81	70,11	78,38

Fonte: FGV. Elaboração: IPEA-Rio. Deflator: IGP-DI (fev. 1991).

uma recuperação nos meses de janeiro e fevereiro. As previsões (Gráfico 7.2) indicam que a ascensão dos preços, interrompida por um período curto logo após o plano, deverá prosseguir até julho, quando tenderá a estabilizar-se.

Já o índice ponderado de preços do arroz, milho, feijão, soja e algodão no atacado (Gráfico 7.3), assim como o índice a nível do produtor, vem apresentando tendência de crescimento. A desaceleração da taxa de inflação, após os planos de ajuste econômico, tem

implicado melhorias nos preços relativos dos produtos agropecuários, comportamento que o IPA/FGV de março confirma. Caso essa tendência venha a se consolidar, haverá uma aceleração da taxa de crescimento prevista pelo modelo de projeção. Nem mesmo a entrada da nova safra, ao contrário do que se poderia esperar, deverá influir para uma reversão dessa trajetória de crescimento dos preços, conclusão a que se chega dadas as razões já expostas.

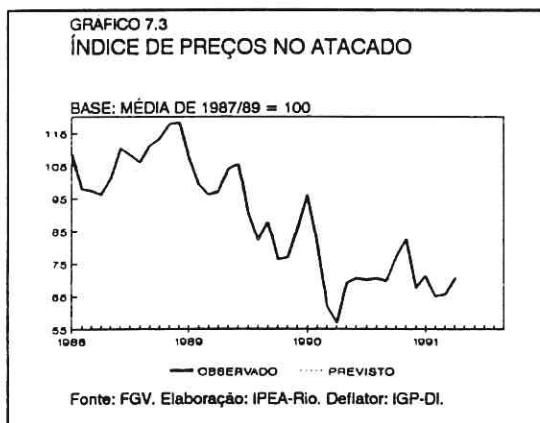
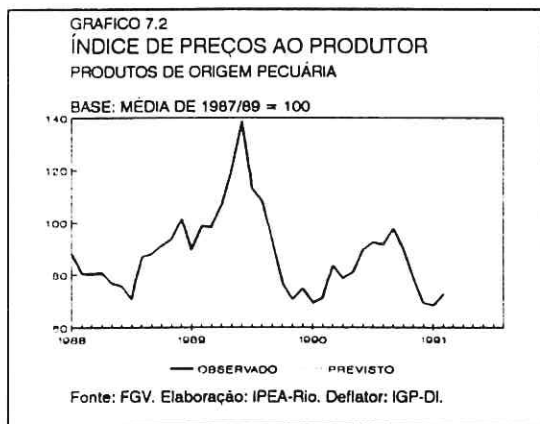
Finalmente, os preços internacionais, segundo a previsão para o comportamento do índice das 16 principais commodities agropecuárias, mostram uma trajetória também ascendente, consolidando uma reversão após a perda de dinamismo ocorrida no segundo semestre do ano passado. Apesar dessa recuperação, os únicos produtos cujas cotações médias superavam, em março, a média de 1990 eram o algodão, o café e o milho.

Apesar das expectativas otimistas, de acordo com as previsões feitas com base em um modelo de séries temporais, o nível dos preços internacionais para o período da safra, embora seja cerca de 10% superior ao atual, situa-se bem abaixo do verificado em igual período de 1989 e 1990, sendo que só a partir de agosto as cotações atingiram os níveis alcançados nesses dois anos. Vale lembrar ainda que, na ausência de mudanças na taxa de câmbio real, a rentabilidade dos produtos exportáveis deverá seguir a taxa de crescimento do índice aqui projetado.

• CRÉDITO

A comercialização da presente safra vem apresentando um quadro semelhante ao observado na anterior, quando os bancos privados foram os grandes empreendedores e a liberação de recursos para esta modalidade de crédito comprometeu o financiamento do plantio.

A estimativa das necessidades de crédito para a comercialização dos cinco principais produtos agrícolas (arroz, feijão, milho, algodão e soja) é de cerca de Cr\$ 245 bilhões a preços de março de 1991. Esta cifra foi obtida tomando-se como base os preços mínimos fixados para 1991, com a previsão de safra supondo rendimentos iguais à média dos observados nas duas últimas colhei-



tas e adotando para fins de financiamento a mesma proporção da safra financiada em 1990.

O crédito deste início de colheita, considerado curto por vários analistas, não representa um cenário negativo, uma vez que os estoques se encontram baixos e os preços no varejo estão congelados. Entre janeiro e março só foram liberadas pelos bancos particulares a segunda e a terceira parcelas dos empréstimos contratados no ano passado, as quais totalizam entre Cr\$ 10 e Cr\$ 15 bilhões. O saldo do crédito rural para os bancos filiados à Febraban em 1990, que inclui as citadas parcelas, foi de Cr\$ 359,4 bilhões. Atualmente eles dispõem de Cr\$ 50 a Cr\$ 60 bilhões para serem emprestados em abril, uma quantia semelhante à de igual período de 1990.

Por sua vez, os recursos provenientes do Tesouro Nacional mostram um crescimento nos dois primeiros meses de 1991, em comparação com igual período de 1990, para os créditos de custeio e comercialização. O total do crédito concedido no ano passado com recursos do Tesouro Nacional foi de Cr\$ 540 bilhões de fevereiro de 1991 (Tabela 7.3). Para se ter um quadro completo da disponibilidade de crédito, há que se levar em consideração que a seca no Sul deve implicar o prolongamento das dívidas dos agricultores e, portanto, a redução do volume de recursos que retornariam para serem reemprestados. Portanto, abstraindo-se desse último aspecto, o crédito nesse início de safra seria comparável aos montantes emprestados no ano passado.

Porém, as questões a serem enfrentadas para viabilizar o financiamento do setor no curto prazo, ou seja, para a safra de verão, são basicamente quatro.

A primeira poderia ser deduzida da experiência recente, principalmente a do ano passado, a qual indica que após um plano de estabilização a remonetização da economia e o crescimento dos depósitos à vista fazem com que os bancos, para cumprirem as condições de exigibilidade, busquem tomadores que possam absorver grandes somas de recursos. Esse foi o caso das cooperativas, que no ano agrícola 1990/91

absorveram cerca de 90% dos financiamentos oferecidos pelos bancos privados e utilizaram os recursos para comprar insumos, posteriormente repassados a seus associados. Como tais empréstimos foram feitos dentro das normas do crédito de comercialização, eles não retornaram para atender às necessidades do custeio. A proposta dos bancos para resolver esta dificuldade pode ser assim resumida: deixar que sejam livremente pactuados, entre banco e tomador, os prazos de pagamento do crédito dos Empréstimos do Governo Federal — uma forma do crédito de comercialização — feito pela carteira de crédito rural com base na TR mais 9% a.a., sendo que haveria livre negociação, com restrição de um prazo máximo até outubro, para que os recursos retornassem dentro do período de plantio da safra de verão. Uma outra alternativa é permitir o desconto de duplicatas com recursos à taxa controlada. Atualmente, a taxa livre, pela qual estão sendo descontadas as duplicatas, é de TR mais um valor situado entre 30 e 35% a.a.

A segunda questão diz respeito a uma nova fonte de financiamento, referente ao incentivo fiscal criado pela tributação à agricultura pela Lei nº 8.023, de 12/4/90, e cujo Artigo 23 exigia regulamentação. Esta fonte não deve gerar os recursos esperados porque os bancos não têm interesse em captá-los. Isso vem ocorrendo dado que a Circular nº 1.862 do Banco Central, de 24/12/90, criou uma diferença entre remuneração aos poupadores e taxas pagas pelos tomadores. Dessa forma, a menos que se resolva esse impasse, não deve haver depósitos significativos.

A terceira questão, por sua vez, está relacionada à legislação que criou os "fundões" e previu que 5% de seus recursos poderiam ser utilizados para o crédito rural. Porém, a limitação de seu uso aos bancos que operam com a caderneta rural restringiu também essa outra fonte de recursos.

A última questão a representar um grande problema, que também requer um equacionamento, é a do não repasse aos bancos, pelo Tesouro Nacional, dos fundos do Proagro, um seguro contra a quebra da produção financiada por empréstimo bancário. Os bancos priva-

TABELA 7.3
EXECUÇÃO FINANCEIRA DO TESOURO NACIONAL: ORÇAMENTO DE CRÉDITO - DESPESAS
EM Cr\$ MILHÕES

PERÍODO	CUSTEIO											
	AGROPECUÁRIO			TRIGO			COMERCIALIZAÇÃO			INVESTIMENTO		
	1989	1990	1991	1989	1990	1991	1989	1990	1991	1989	1990	1991
Janeiro	0	0	0	0	0	17.900	0	0	11.882	0	48.552	22.602
Fevereiro	0	14.520	28.329	0	51.383	28.744	0	6.015	21.902	0	1.047	4.132
Março	0	410	0	0	10.088	0	0	4.794	0	167.748	0	0
Abril	24.378	14.417	0	104.463	18.062	0	85.369	18.497	0	647.285	0	0
Maio	35.468	3.545	0	28.811	10.928	0	100.839	8.112	0	1.008.417	0	0
Junho	18.207	4.852	0	25.238	20.664	0	29.098	15.405	0	241.927	14.845	0
Julho	25.717	12.327	0	13.832	17.881	0	55.832	10.067	0	148.134	1.857	0
Agosto	31.191	18.318	0	17.301	17.858	0	48.185	7.087	0	72.997	10.568	0
Setembro	35.334	40.437	0	46.713	9.489	0	28.818	4.037	0	26.342	6.822	0
Outubro	18.249	38.244	0	42.757	18.778	0	3.717	20.040	0	622.362	3.071	0
Novembro	9.675	22.553	0	48.225	13.112	0	3.728	29.189	0	407.839	16.622	0
Dezembro	33.477	0	0	42.629	3.340	0	16.108	15.492	0	7.145	1.844	0
Jan./Dez.	231.687	189.628		369.772	189.564		369.587	134.734		3.348.205	103.233	
Var. 80/89 (%)		-26,7			-48,7			-83,5			-96	
Jan./Fev.		14.520	28.329		51.383	46.644		6.014	33.763		47.600	26.734
Var. 81/90 (%)			95,1			-9,2			461			-43

Fonte: Departamento do Tesouro Nacional (DTN). Elaboração: IPEA-Rio. Deflator: IGP-DI (fev. 1990).

dos, após julgamento preliminar, concederam Cr\$ 12 bilhões de indenização, e o Banco do Brasil Cr\$ 70 bilhões, totalizando Cr\$ 82 bilhões de empréstimos não pagos, que devem ser cobertos com fundos do Proagro. Como não houve repasse desses recursos, os agricultores passam à condição de inadimplentes e não podem tomar novos empréstimos, à medida que o dinheiro, por seu turno, não retorna para ser reempréstado aos produtores. Existem ainda 40 mil processos indeferidos pelos bancos, os quais estão há cerca de três anos na Comissão Especial de Recursos (CER) esperando por uma decisão.

Recentemente, através de portaria, o Ministério da Economia criou uma comissão para estudar mecanismos alternativos de financiamento à agricultura, o qual se encontra hoje centrado basicamente na exigibilidade sobre os depósitos à vista. Com o crescimento da participação dos bancos particulares no financiamento do setor, estes vêm reclamando devido à sua não inclusão nessa comissão.

● RENTABILIDADE DO SETOR

Em 1990 a receita bruta dos 20 principais produtos agrícolas apresentou uma redução de 31,5% em relação a 1989. Já a receita bruta de 1991, mesmo com as condições climáticas desfavoráveis, deve ser cerca de 12% superior à de 1990, crescimento este devido tanto ao aumento da produção como à recuperação dos preços. A estimativa para 1990 baseou-se nos preços recebidos de abril a agosto, admitindo-se que, naquele ano, 20% da safra foram vendidos em abril, 15% em maio, 30% em junho, 25% em julho e o restante em agosto. No que tange ao algodão, ao arroz, ao milho, à soja, ao trigo e à uva, trabalhou-se com uma distribuição específica. Em 1991, tendo em vista que a comercialização da safra está apenas no seu início, admitiu-se que 10% da produção sejam vendidos em março, 15% em abril e o restante nos meses de maio e junho, isto com os preços correspondendo à taxa de crescimento projetada pelo índice de preços dos produtos agrícolas.

A relação de troca medida pelo comportamento dos preços pagos e recebidos pelos agricultores continuou apresentando uma leve tendência de queda, daí a sua recuperação ainda não se confirmar, pelo menos a nível do produtor. Isto se previa logo após o programa

de estabilização, quando este indicador estava se mostrando menos desfavorável à agricultura. A nova projeção (Gráfico 7.4), apesar de não prever alterações substanciais, aponta para uma certa estabilidade da relação de troca, a qual apresentaria, a partir de abril, uma posição 11% mais favorável do que a de igual período do ano passado.

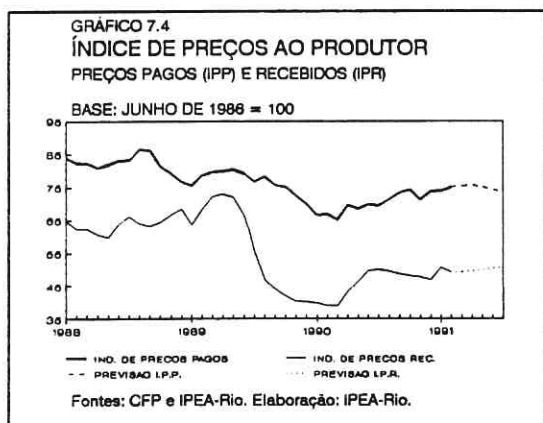
● PRODUÇÃO

Conforme salientado anteriormente, a seca que afetou o Sul do país criou uma incerteza maior para se estimar a produção agrícola, sendo o estado mais atingido o Rio Grande do Sul e, entre os produtos principais, o milho e a soja. No entanto, o Centro-Oeste e mesmo o Nordeste vêm apresentando condições climáticas excepcionais, o que pode minorar as consequências da estiagem no Sul. As estimativas para a produção agrícola de 1991 — sem levar em consideração todos os efeitos da seca, especialmente no Rio Grande do Sul — consideraram três hipóteses. A primeira se baseia no prognóstico do IBGE e, no caso dos estados para os quais não havia informações, supôs-se que sua participação na produção total seria igual à do ano anterior. Os resultados obtidos foram de um crescimento de 6% na produção agrícola e de 12% na de grãos. As outras duas hipóteses foram construídas 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 feitos dois cálculos. Em um deles esses rendimentos foram considerados iguais ao da safra de 1990, com a produção de grãos atingindo cerca de 60 milhões de toneladas, o que representa um crescimento de 9% em relação ao ano anterior, e com o produto agrícola crescendo 4,2%. No outro, o rendimento por hectare corresponde à média das últimas safras, resultando em um incremento de 10% na produção de grãos — cerca de 61 milhões de toneladas — e um crescimento de 5,3% do produto agrícola.

Ao tentar incorporar as consequências da seca no Sul, as previsões passam a ser de uma produção de grãos de 58,6 milhões de toneladas, representando um crescimento de 4,3% em relação a 1990, e o produto agrícola experimentaria um incremento de 1,9%. De acordo com os dados de abate até fevereiro, também sobre o produto animal deverá incidir um incremento em 1991.

Apesar da seca no Sul, o quadro de abastecimento permanece tranquilo, embora possa haver escassez localizada de milho no final do ano. Já a dificuldade de se encontrar óleo de soja pode ser explicada pela recuperação dos preços internacionais, pela expectativa dos efeitos da estiagem sobre a produção e o preço do grão e pela redução da margem das indústrias processadoras.

Vale, por último, ressaltar que a última estimativa de produção para 1990 foi de uma queda de 10,2% no produto vegetal, enquanto o produto animal, ao contrário, mostra um crescimento de 5,5%. Em face desses dois comportamentos, o PIB agropecuário teria apresentado uma queda de 4,1% em 1990.



NOTAS TÉCNICAS

- O SISTEMA FINANCEIRO NO "PROJETO DE RECONSTRUÇÃO NACIONAL"
- A DIFERENÇA ENTRE A TAXA REFERENCIAL DE JUROS E A TAXA DE INFLAÇÃO
- ESTIMATIVA DA CARGA TRIBUTÁRIA NO BRASIL EM 1990 E SUA EVOLUÇÃO NAS DUAS ÚLTIMAS DÉCADAS

NOTAS TÉCNICAS

O Sistema Financeiro no “Projeto de Reconstrução Nacional”

Carlos von Doellinger*

O sistema financeiro tem demonstrado grande resistência às crises no Brasil, mostrando-se imune à recessão e sempre surpreendendo pela capacidade de adaptação aos sucessivos planos econômicos dos últimos anos.

De modo geral, os balanços feitos pelos bancos e demais instituições financeiras sempre acabam por apresentar demonstrações de lucros superiores às estimativas mais otimistas, muito embora, malgrado esse desempenho aparentemente “satisfatório”, se possa constatar que o setor reduziu sua atuação como intermediador de recursos ao sistema produtivo. Nesse sentido, o desempenho do sistema financeiro apresenta-se hoje como uma grande indagação às propostas de retomada do crescimento econômico do setor privado, apresentadas no Projeto de Reconstrução Nacional.

A partir de meados dos anos 80, o setor vem aumentando sistematicamente a concessão de crédito ao setor público, em detrimento do setor privado da economia. Por seu turno, o Banco Central vem operando como agente do Tesouro, e os bancos comerciais e privados passaram a desempenhar, cada vez mais, a função de captadores e repassadores de recursos destinados ao financiamento do déficit público, tanto do governo federal como dos governos estaduais e municipais e órgãos da administração indireta. Após a crise do financiamento externo iniciada em 1982, processou-se algo como uma “substituição” do financiamento externo pelo crédito interno, situando-se o sistema na qualidade de intermediador.

Num futuro próximo, porém, prevê-se a ocorrência de novos cenários. O governo federal pretenderá ter eliminado o déficit e, conseqüentemente, deixará de ser captador líquido de recursos; o Banco Central, de acordo com a norma constitucional, não mais financiará gastos do governo e, supõe-se, deverá concentrar-se nas funções clássicas de qualquer banco central: órgão emissor e controlador da moeda, gestor das reservas internacionais, regulador e gestor de reservas bancárias e prestador, em última instância, do sistema bancário privado.

Do setor privado da economia, por outro lado, espera-se uma recuperação após a fase de estabilização. Se tal ocorrer, voltará a demandar crédito, sobretudo para os novos e esperados investimentos. A questão, então, é: numa perspectiva de médio e longo prazos, irá o sistema financeiro cumprir adequadamente seu papel de intermediador de recursos ao setor privado?

Seguindo esta linha de argumentação, a eliminação do déficit público cria condições para que o setor financeiro volte a cumprir sua função. A estabilidade dos preços surge também como elemento fundamental à redução dos riscos das operações ativas (crédito) e passivas (captação). O governo federal encontra-se empenhado firmemente em alcançar esses objetivos, e parece ter sido bem-sucedido, em 1990, pelo menos no que tange ao reequilíbrio das finanças públicas.

Os resultados financeiros do desempenho do setor público em 1990 indicam a virtual eliminação do déficit consolidado. O fluxo superavitário do Tesouro Federal, da ordem de 2,4% do PIB, segundo estimativas preliminares, parece ter compensado amplamente o déficit dos governos estaduais, que permaneceu ainda elevado em 1990 (avaliado, preliminarmente, em 0,4% do PIB), bem como os déficits dos demais componentes do setor público consolidado.

É de se considerar, principalmente, a sensível redução do saldo de títulos da dívida pública em circulação, que passou de Cr\$ 10,6 trilhões para Cr\$ 2,8 trilhões, entre 31.01.90 e 31.01.91 (a preços de janeiro de 1991),¹ ou seja, indicando uma redução real superior a 73%. Essa redução, é claro, foi obtida em sua maior parte pela não consideração da dívida em cruzados novos em poder do Bacen e pela drástica redução dos encargos financeiros. Foi esse o item que mais contribuiu para a eliminação do déficit público em 1990. Ainda assim, pode-se constatar que a partir de março de 1990 a demanda do setor público por recursos do setor privado foi mínima, em conseqüência do superávit de “caixa” registrado desde então. Nesse sentido, cumpriu-se, ao menos em 1990, a condição básica para que se iniciasse a recuperação do crédito ao setor produtivo.

Essa recuperação, no entanto, ainda não ocorreu. O crédito ao setor privado sofreu em 1990 a maior redução real de que já se teve notícia. Como mostra a Tabela 1, o saldo dos empréstimos do sistema financeiro ao setor privado reduziu-se em quase 19%, entre dezembro de 1989 e outubro de 1990 (último dado disponível), em termos reais. E indicações preliminares são de redução ainda mais sensível nos últimos meses do ano.

Observando-se a Tabela 2, verifica-se que uma redução de magnitude ainda mais elevada ocorre nas principais aplicações financeiras utilizadas como *funding* nos empréstimos privados. As três modalidades básicas de depósitos bancários — depósitos à vista, depósitos a prazo e depósitos de poupança — sofreram em seu conjunto queda real superior a 26%, entre dezem-

* Do IPEA-Rio

¹ Inflator utilizado: IGP/DI.

TABELA 1
CRÉDITO AO SETOR PRIVADO
SALDOS EM CR\$ BILHÕES^a

ORIGEM	DEZEMBRO 1989	OUTUBRO 1990 ^b	VARIAÇÃO (%)
Bancos comerciais	2.438,1	2.179,9	-9,9
Bancos de investimentos	327,8	294,7	-10,1
BNDES + BDE	701,3	749,9	6,9
Financeiras	214,6	144,5	-32,7
Outros ^c	9.950,9	7.711,7	-22,5
TOTAL	13.632,7	11.098,7	-18,6

Fonte: Boletim do Banco Central do Brasil. ^aA preços de dezembro de 1990; inflator: IGP-DI. ^bÚltima informação disponível até fevereiro de 1991. ^cInclui os saldos dos financiamentos do Sistema Financeiro da Habitação.

TABELA 2
RECURSOS PARA FINANCIAMENTO AO SETOR PRIVADO

MODALIDADES DE APLICAÇÕES	DEZEMBRO 1989	DEZEMBRO 1990	VARIAÇÃO (%)
Depósitos à vista	988,2	1.557,0	57,6
Depósitos em poupança	5.081,0	2.325,0	-54,2
Depósitos a prazo	2.646,1	2.556,0	-3,4
TOTAL	8.715,3	6.438,0	-26,1

Fonte: Boletim do Banco Central. Inflator: IGP-DI.

bro de 1989 e dezembro de 1990, apesar do crescimento real de mais de 40% após março do ano passado.²

Essa aparente contradição entre redução sensível da demanda por financiamento, por parte do setor público, acompanhada de redução também significativa dos financiamentos ao setor privado, é obviamente explicada pela substancial redução dos ativos financeiros da economia, consequência do bloqueio às aplicações imposto pelo Plano Collor e pela recessão econômica mais violenta desde o pós-guerra.

Como se observa na Tabela 3, o total dos haveres financeiros (M4) reduziu-se, em termos reais, em quase 45% entre janeiro de 1990 e janeiro de 1991. Esse corte sensível dos haveres financeiros e as medidas destinadas à eliminação do déficit do setor público constituíram sabidamente os pilares básicos do plano de estabilização lançado pelo governo, cuja avaliação não é o objetivo desse trabalho.

O fato, no entanto, é que suas consequências em termos da reversão do efeito *crowding out* do setor público sobre o setor privado da economia ficaram totalmente obscurecidas. Observando os resultados efetivos de 1990, pouco se pode extrapolar, mesmo em futuro próximo, sobre o redirecionamento do crédito em nossa economia. Concretamente, há uma massa de recursos financeiros, que permanece em cruzados novos até setembro, da ordem de Cr\$ 6 trilhões (preços de janeiro de 1991), cujo destino, no momento, é imprevisível.

Nessas condições, fica cada vez mais presente a discussão sobre os aspectos institucionais e regulatórios do sistema financeiro. É evidente que o aumento do crédito ao setor privado só surgirá se houver demanda, sobretudo se ocorrer recuperação dos investimentos. Pressupondo, no entanto, que isso ocorrerá em futuro próximo, torna-se fundamental a antevisão de adequada configuração do sistema financeiro capaz de cumprir com eficiência a intermediação desses recursos.

TABELA 3
COMPOSIÇÃO DOS PRINCIPAIS HAVERES FINANCEIROS (M4)
SALDOS EM CR\$ BILHÕES^a

DISCRIMINAÇÃO	SALDO EM 31.01.90	%	SALDO EM 31.01.91	%	VARIAÇÃO (%)
M ₁	1.297	6,6	2.139	14,7	64,9
Títulos públicos	10.572	53,7	2.824	26,0	-73,3
Depósitos em poupança	5.308	30,0	2.811	25,9	-47,0
Depósitos a prazo	2.506	12,7	3.084	28,4	23,0
TOTAL	19.683	100,0	10.858	100,0	44,8

Fonte: Boletins do Banco Central. ^aValores a preços de janeiro de 1991. Deflator: IGP-DI.

No bojo de alguns dos aspectos dessa discussão foi lançado, com o Plano Collor II, um novo instrumento de captação e de redirecionamento de recursos: o Fundo de Aplicações Financeiras (FAF), incluído com destaque no documento síntese do "Projeto de Reconstrução Nacional".³

O principal objetivo desse novo fundo foi, declaradamente, redirecionar a captação e a aplicação dos recursos de curto prazo, avaliados em mais de US\$ 15 bilhões. Ficaram extintas, a partir de 1º de março, as aplicações do tipo *overnight* e os fundos de curto prazo (que tinham como lastro, principalmente, títulos públicos). O FAF passa a constituir-se, praticamente, na única forma de aplicação com liquidez diária, dada pela valorização de suas cotas.

A composição do FAF privilegia os títulos privados, tanto no que concerne ao percentual de captação mínima quanto à remuneração mais elevada que esses títulos deverão oferecer, como requisito ao bom desempenho da captação de recursos pelo fundo.

Como mostra a Tabela 4, entre 53 e 56% dos recursos devem ser destinados aos setor privado (dependendo da inclusão ou não dos recursos do fundo de desenvolvimento social).

Observa-se que o FAF redireciona recursos, privilegiando o setor privado, que antes eram quase exclusivamente destinados ao setor público. Essa parcela de aplicações vai se somar ao volume de recursos apresentados na Tabela 2. Além disso, cria duas linhas de financiamento a longo prazo: o fundo de desenvolvimento econômico e o fundo de desenvolvimento social, este destinado aos programas da Caixa Econômica Federal.

Por outro lado, as alternativas mais imediatas às aplicações no FAF são os fundos de renda fixa, com lastro

em CDB, os depósitos a prazo e os depósitos de poupança. É de se considerar, portanto, que o crédito ao setor privado parece, em princípio, reunir condições para apresentar crescimento bem mais destacado.

A grande indagação que permanece é saber se tudo isso é suficiente para garantir a plena recuperação dos saldos das aplicações financeiras existentes até março de 1990, antes do bloqueio dos cruzados novos, e o crescimento real que se espera para o futuro, com a retomada dos investimentos.

O FAF parece ser um instrumento útil, mas não tem sido ainda considerado nesses termos pelos agentes dos mercados financeiros, que o vêem com certa suspicácia. De qualquer forma, permanecem ainda pendentes de regulação adequada aspectos institucionais de grande importância para o mercado financeiro. Entre outros, pode-se citar a necessidade de lei complementar à Constituição abordando questões como o papel do Bacen, o sistema de seguro de depósitos, um "estatuto" para os bancos estaduais, os mercados de capitais e outros itens indispensáveis à modernização e atualização do sistema financeiro.

Permanece também a ameaça de regulamentação do dispositivo constitucional que limita as taxas de juros reais em 12% ao ano, apesar de seu notório irrealismo e inoperância.

Além desses e outros tópicos específicos carentes de regulação, a vigência de uma lei complementar à Constituição poderia contribuir, por si mesma, com certo sentido de estabilidade de regras. A sensação de insegurança gerada pela instabilidade, fruto das sucessivas mudanças institucionais lançadas pelo governo, pode prejudicar o desempenho desejado do novo Fundo de Aplicações Financeiras. É urgente a reversão desse quadro.

TABELA 4
COMPOSIÇÃO MÍNIMA DO FUNDO DE APLICAÇÃO FINANCEIRA (FAF)

TIPO DE TÍTULOS EM CARTEIRA	%	REMUNERAÇÃO PROVÁVEL
Depósitos à vista	2,0	-
Títulos públicos (federais + Banco Central)	42,0	Taxas iguais ou inferiores à taxa de referência ^a
Títulos de desenvolvimento econômico	10,0	Taxa de referência ^b
Títulos de desenvolvimento social	3,0	Taxa de referência ^c
Papéis privados (e títulos estaduais)	43,0	Taxas de mercado ^d
TOTAL	100,0	

^a A taxa de juro de referência é obtida por uma média ponderada das remunerações dos títulos públicos federais de CDB de 1ª linha (prefixados). ^b A remuneração dos títulos é pela taxa de referência, e as aplicações dos recursos feitas à taxa de referência acrescida de 12% ao ano. ^c Remuneração pela taxa de referência e aplicação variando entre essa taxa e -12% ao ano e a própria taxa de referência. ^d Taxas que tendem a ser superiores às taxas de referência, desde que haja aumento da demanda por crédito no setor privado.

3 Ver Brasil - Um Projeto de Reconstrução Nacional. Cap.6, p. 26.

NOTAS TÉCNICAS

A Diferença entre a Taxa Referencial de Juros e a Taxa de Inflação*

Fabio Giambiagi**

No dia 27 de março, o Conselho Monetário Nacional aprovou a metodologia de cálculo da taxa referencial de juros (*TR*). Esta será o resultado da média ponderada das taxas dos CDB dos três últimos dias úteis que antecederem o último dia útil anterior ao mês de referência e dos três primeiros dias úteis do mês de referência. Do número assim obtido serão descontados 2,0%, correspondentes — segundo informou Gustavo Loyola, Diretor do Banco Central — à composição da taxa real histórica de juros — calculada em 0,7% — com os efeitos da tributação — estimados em 1,3% — que influenciam na formação da taxa nominal dos CDB prefixados.

Da forma como foi anunciada em fevereiro, a *TR* deveria corresponder a uma *proxy* da inflação esperada para o mês de referência. Contudo, como iremos ver, a fórmula adotada pelo Banco Central (BC) gera uma distorção que, eventualmente, poderá não ser desprezível. É isto o que pretendemos demonstrar nesta nota.

Considerem-se os seguintes parâmetros e variáveis:

TB = taxa média bruta nominal ponderada (mensal) de CDB — chamada *Tmp* no texto da Resolução do BC;

TR = taxa referencial de juros;

p = taxa de inflação mensal esperada pelo mercado financeiro; e

i = taxa de juros real mensal líquida esperada pelo mercado financeiro.

A taxa mensal de CDB (*TB*) obedece então à seguinte fórmula:

$$TB = (1 + p)(1 + i) - 1 + a(TB - TR) \quad (1)$$

onde *a* é a alíquota de tributação sobre o rendimento que excede a *TR*, assumindo o valor de 0,35 ou 35%.

Se o objetivo é calcular a *TR* de tal forma que ela corresponda à inflação esperada, ter-se-ia $TR = p$. Nesse caso, somando e subtraindo uma unidade na expressão $(TB - TR)$ da equação (1), e depois de algumas manipulações algébricas, conclui-se que:

$$TR = \{(1 + TB)[1 + i/(1 - a)]\} - 1 \quad (2)$$

com $a = 0,35$.

Entretanto, a Resolução do BC estabelece que:

$$TR = [(1 + TB)/1,02] - 1 \quad (2a)$$

Note-se que (2) só é igual a (2a) quando $i = 0,013$, o que significa que a *TR* só estará refletindo adequadamente a expectativa de inflação quando a taxa de juros real anualizada do mercado for de 16,77%.

Sendo a *TR*, porém, dada por (2a) e não por (2), a igualdade entre *TR* e *p* não é mais garantida e, substituindo (2a) em (1), *TB* passa a ser igual a:

$$TB = (1 + p)(1 + i) - 1 + 0,35 TB - 0,35[(1 + TB)/1,02 - 1] \quad (3)$$

Fazendo as contas pertinentes em (3), conclui-se que:

$$TB = 1,0069102(p(1 + i) + i) + 0,0069102 \quad (4)$$

Conseqüentemente, dados *p* e *i*, é possível calcular *TB* em (4) e, uma vez obtido o resultado, chegar ao valor de *TR* em (2a), o que é feito na tabela a seguir, onde se mostra que:

a) a *TR* é diferente em relação à taxa de inflação esperada no mercado financeiro; e

b) quanto mais acima (abaixo) da taxa real de juros implícita em (2a) situar-se a taxa de juros real esperada no mercado financeiro, mais os ativos corrigidos pela *TR* tendem a ser superindexados (subindexados).

Obviamente, estas distorções resultam do fato de que o fator de desconto utilizado pelo BC no cálculo da *TR* — no caso, igual a 1,02 — é fixo, o que faz com que mudanças na taxa de juros real esperada pelo mercado financeiro sejam equivocadamente percebidas pelos demais agentes econômicos como mudanças da taxa de inflação esperada — supondo que estes últimos agentes associem a *TR* à noção de inflação esperada e não captem a distorção implícita na fórmula daquela.

Isto cria um curioso paradoxo. De fato, supondo que exista uma relação unívoca relacionando uma taxa de inflação alta a uma incerteza também alta e esta a uma taxa de juros real elevada — devido ao *spread* de risco —, a uma situação de inflação alta poderá estar associada uma superindexação da economia — pois a *TR* seria maior do que a taxa de inflação esperada pelo mercado financeiro —, algo que é evidentemente indesejável. Mais ainda, um aperto da política monetária, adotado geralmente para reduzir a inflação, acarretaria justamente o oposto, dada a contaminação dos preços a partir da *TR*.

Para se ter uma idéia da dimensão das distorções que podem ocorrer, considere-se uma inflação nos níveis atuais (8,00% a.m.). Observe-se, na tabela a seguir, que, se a taxa real mensal desejada pelos compradores de CDB for de 0,94888% (12,00% a.a.), a *TR* será de

* O autor agradece a Lauro R. A. Ramos pelas sugestões a versões anteriores desta nota.

** Do BNDES.

7,63%, enquanto que para uma taxa de juros real mensal de 1,80876% (24,00% a.a.), a *TR* seria de 8,54%. Isto significa que, se a inflação for de fato de 8,00%, um ativo corrigido mensalmente, por exemplo, pela regra da *TR* mais juros fixos de 0,5% a.m. — como é a caderneta de poupança — seria vítima do seguinte fenômeno: se a taxa de juros real do mercado for de 12,00% a.a., a sua remuneração real mensal seria de:

$$1,005 (1,0763/1,0800) - 1 = 0,16\%$$

enquanto que para uma taxa de juros real de mercado de 24,00% a.a. a remuneração real mensal passaria a ser de:

$$1,005 (1,0854/1,0800) - 1 = 1,00\%$$

Em outras palavras, ao invés de um retorno real anual de 6,17% — correspondente à capitalização dos juros de 0,50% a.m. —, no primeiro caso ele cairia para a taxa de 1,88% e no segundo aumentaria para a taxa de 12,72% a.a., dando origem a uma diferença de mais de 10% entre ambas as situações.

A forma de contornar estes problemas, mantida a *TR*, deveria passar pela eventual modificação do fator de desconto de 2,0% utilizado pelo BC na fórmula de cálculo da *TR* (2a). Ainda que as mudanças das normas tendam a gerar reações negativas no mercado, neste caso a alteração é justificável, em face do que foi apontado no texto, de modo a tornar a *TR* uma melhor estimativa da inflação esperada.

CÁLCULO DA TAXA BRUTA MENSAL DE CDB E DA *TR*

EM %

INFLAÇÃO MENSAL ESPERADA	TAXA DE JUROS		TAXA BRUTA DE CDB		TR	[(1+TR)/(1+p)-1]*100
	REAL ANUAL ESPERADA		Mensal	Anual		
2,00	6,00		3,20	46,01	1,18	-0,80
	12,00		3,68	54,28	1,65	-0,35
	18,00		4,13	62,54	2,09	0,09
	24,00		4,56	70,81	2,51	0,50
4,00	6,00		5,23	84,33	3,17	-0,80
	12,00		5,71	94,76	3,64	-0,35
	18,00		6,17	105,20	4,09	0,09
	24,00		6,61	115,63	4,52	0,50
6,00	6,00		7,25	131,67	5,15	-0,80
	12,00		7,75	144,78	5,63	-0,35
	18,00		8,21	157,89	6,09	0,09
	24,00		8,66	171,01	6,53	0,50
8,00	6,00		9,28	189,92	7,13	-0,80
	12,00		9,78	206,33	7,63	-0,35
	18,00		10,26	222,74	8,09	0,09
	24,00		10,71	239,15	8,54	0,50
10,00	6,00		11,30	261,33	9,12	-0,80
	12,00		11,81	281,79	9,62	-0,35
	18,00		12,30	302,24	10,10	0,09
	24,00		12,76	322,69	10,55	0,50
12,00	6,00		13,32	348,55	11,10	-0,80
	12,00		13,84	373,94	11,61	-0,35
	18,00		14,34	399,33	12,10	0,09
	24,00		14,81	424,72	12,56	0,50
14,00	6,00		15,35	454,69	13,08	-0,80
	12,00		15,88	486,09	13,60	-0,35
	18,00		16,38	517,49	14,10	0,09
	24,00		16,86	548,89	14,57	0,50
16,00	6,00		17,37	583,42	15,07	-0,80
	12,00		17,91	622,11	15,60	-0,35
	18,00		18,42	660,79	16,10	0,09
	24,00		19,91	699,48	16,58	0,50
18,00	6,00		19,39	739,03	17,05	-0,80
	12,00		19,94	786,53	17,59	-0,35
	18,00		20,47	834,02	18,10	0,09
	24,00		20,96	881,51	18,59	0,50
20,00	6,00		21,42	926,53	19,04	-0,80
	12,00		21,98	984,63	19,58	-0,35
	18,00		22,51	1.042,74	20,11	0,09
	24,00		23,01	1.100,84	20,60	0,50

NOTAS TÉCNICAS

Estimativa da Carga Tributária no Brasil em 1990 e sua Evolução nas Duas Últimas Décadas*

José Roberto R. Afonso** e Renato Villela**

O indicador de carga tributária voltou ultimamente a merecer destaque no debate econômico. A principal razão para tal ressurgimento é o conjunto de medidas implementadas no ano passado, principalmente aquelas que compunham o primeiro Plano Collor, visando à eliminação do déficit público.

No último número do *Boletim Conjuntural* foi apresentada uma estimativa inicial da carga tributária bruta para 1990. O objetivo desta nota, além de apresentar uma revisão dessa estimativa, é discutir brevemente alguns aspectos conceituais e metodológicos relacionados ao assunto. Ela traz, ainda, a decomposição da carga tributária por esfera de governo e principais tributos, uma *proxy* das alíquotas efetivas médias e uma comparação com o nível de tributação recente em outros países.

• O CONCEITO

Carga tributária é a relação entre a arrecadação de tributos de um país — recursos extraídos compulsoriamente da economia pelo Estado¹ — e o produto ou renda nacional, representando, assim, o peso relativo da receita própria básica das administrações públicas.

No Brasil, adotava-se uma definição adicional desse indicador — a *carga tributária líquida* —, que deduzia da arrecadação total o valor das transferências correntes de recursos para o setor privado realizadas com intuito redistributivo, como os subsídios (gastos com empresas produtivas sem contrapartida de prestação de serviços) e as transferências para consumidores (concessão de benefícios de assistência e previdência), além dos juros e encargos da dívida pública interna. Este conceito está associado ao cálculo da renda disponível das administrações públicas nas Contas Nacionais (com a adição das outras receitas correntes do governo à carga líquida).

Mais recentemente, aquele indicador caiu em desuso, uma vez que, ao contrário do conceito de *carga bruta*, seu significado nem sempre é claro. De fato, como este indicador abrange apenas uma parte das receitas e despesas governamentais (mesmo das correntes), dado o padrão de financiamento e de gasto dos governos, pouca informação oferece sobre os recursos disponíveis para o atendimento das despesas públicas (especialmente nos governos subnacionais) e para a avaliação (“acima da linha”) dos determinantes e do nível do déficit público.

Além disso, pelo método adotado nas Contas Nacionais — que considera as correções monetária e cambial

da dívida pública como encargos (e não como componente da amortização, a exemplo da contabilidade pública) — a carga tributária líquida vem sendo negativa desde 1988. Cabe, portanto, indagar o significado de uma carga líquida de cerca de -10% do PIB, como se observou em 1989.

Outra questão que merece ser discutida refere-se à escolha do denominador do coeficiente: é o produto interno ou o produto nacional o agregado relevante para o cotejo com a arrecadação tributária? Se a renda transferida para o exterior fosse de pequena monta, tal discussão não teria maior sentido. No entanto, na última década aumentou significativamente a discrepância entre essas duas variáveis, já que a renda líquida enviada ao exterior passou de um para mais de cinco pontos percentuais do PIB entre 1970 e 1985, com reflexos óbvios sobre o valor da carga.

A este respeito, deve-se levar em conta que, uma vez considerada toda a arrecadação tributária do país, inclusive a proveniente de tributos que incidem sobre a renda remetida ou recebida do exterior, para uma mensuração efetiva do nível de tributação vigente, a comparação mais adequada é com o produto interno bruto.

Finalmente, vale observar que a carga tributária tem sido usada em defesa da diminuição da tributação, com o argumento de que ela expressa o ônus imposto pelo governo às famílias e às empresas, ou seja, ao setor privado. No entanto, este não é um indicador adequado, uma vez que parte da arrecadação tributária provém da própria administração pública e no Brasil não se dispõe de informações consistentes e atualizadas que permitam fazer o ajuste devido. Ainda com relação a este ônus sobre o setor privado, vale enfatizar que grande parte dos tributos é transferida para os consumidores, sejam eles públicos ou privados, via preços.

• CÁLCULO E ESTIMATIVA

A mensuração da carga tributária é feita a partir dos dados das Contas Nacionais, apurados pela FGV até 1985 e pelo IBGE a partir de então.² A arrecadação de tributos (líquida de restituições e deduções), desagregada em diretos e indiretos, é um dos componentes das receitas correntes das administrações públicas. Desse modo, abrange tanto a receita de impostos, taxas e contribuição de melhoria, como também as receitas provenientes da cobrança de contribuições (para financiar a intervenção estatal em áreas sociais e econômicas) e, no caso de recolhimentos atrasados, da dívida ativa e de multa e juros de mora.

* Os autores agradecem a Ana Beatriz Fontenelle Gorini e a Júlio Cesar Maciel Ramundo pela assistência prestada.

** Respectivamente, do BNDES, cedido à Câmara dos Deputados, e do IPEA-Rio.

¹ É justamente a compulsoriedade do pagamento de impostos, taxas e contribuições pelos agentes privados que explica a adoção da palavra carga, de óbvia conotação negativa, para designar o indicador.

² Após 1985, a FGV, através do Centro de Estudos Fiscais, continuou a levantar dados do setor público brasileiro, para efeito de elaboração do *Government finance statistics yearbook*, editado pelo FMI.

Destaca-se que o setor administrações públicas, na contabilidade nacional, abrange os três níveis de governo (União, estados e municípios), e em cada unidade federada são consolidadas as administrações central e descentralizada (autarquias, fundações e fundos autônomos). Não é demais recordar que empresas estatais, produtivas e financeiras (inclusive o Banco Central), integram o chamado "setor privado" na contabilidade nacional.

A agregação das informações de todas estas unidades governamentais no Brasil (mais de cinco mil) é uma tarefa complexa e árdua, o que explica a inexistência de informações que englobem todas as entidades que integram cada unidade federada. Além disso, a divulgação do levantamento das estatísticas primárias relevantes, isto é, a consolidação de dados dos balanços dos Tesouros estaduais e municipais, tradicionalmente feita pela Secretaria de Economia e Finanças do antigo Ministério da Fazenda, foi interrompida com a extinção do órgão.³

Para 1990, como os dados do setor governo das Contas Nacionais não foram ainda publicados, a estimativa da carga tributária tem que ser feita a partir da agregação da receita dos impostos e contribuições cobrados no país, tarefa que hoje está bastante facilitada. Como a receita está concentrada na União (cerca de 2/3, após a reforma tributária de 1988) e, no caso dos governos subnacionais, no recolhimento do ICMS, as principais fontes tributárias podem ser mensuradas pouco tempo após encerrado o ano. No primeiro caso, as fontes são os Departamentos da Receita Federal e do Tesouro Nacional;⁴ no do ICMS, a origem do dado é a Secretaria-Executiva do Confaz.

Identificada a arrecadação efetivamente obtida pelos principais tributos federais e estaduais, cabe estimar as demais receitas tributárias destas esferas de governo (3,7% da arrecadação nacional em 1989), bem como os tributos municipais (2,7%), para as quais não se dispõe de informações recentes. Uma alternativa seria tomar como base sua importância relativa no total arrecadado nos últimos anos. Pelo peso diminuto que representam na carga tributária, pode-se abrir mão, sem maior comprometimento dos resultados, de procedimentos mais sofisticados.

Assim, na estimativa da carga tributária bruta de 1990, os principais passos, de acordo com o discutido acima, foram:

a) os itens mais importantes da arrecadação federal foram extraídos do Siafi, sendo consideradas as receitas tributária, de contribuições, de multas e juros e da dívida ativa, tanto as arrecadadas pela Receita Federal como por gestões descentralizadas (inclusive o INSS);

b) a arrecadação de ICMS foi informada pelo Confaz;

c) no caso do FGTS, foi considerada a arrecadação efetiva do primeiro semestre, estimando-se a do segundo a partir da variação observada na contribuição previdenciária, uma vez que ambas incidem sobre a mesma base, ou seja, a folha salarial;

d) a arrecadação dos "demais tributos" federais e estaduais foi estimada na suposição de que tiveram va-

riação idêntica à da receita consolidada das principais fontes tributárias federais e do ICMS entre 1989/90; e

e) na arrecadação tributária municipal, incluiu-se aquela efetivamente obtida pela Prefeitura de São Paulo (que representou em 1989 cerca de 1/4 do total do país) e estimou-se a dos demais municípios a partir da arrecadação de outras 11 capitais, supondo que seu peso relativo se mantivesse igual ao observado em 1989 (7% do total dos municípios brasileiros).

OS RESULTADOS

A presente seção destina-se à apresentação de informações caracterizando a evolução recente da carga tributária no Brasil. Ainda que se possa fazer breve menção a alguns aspectos mais notáveis do comportamento observado, seja da carga global, seja de seus componentes, esta nota não se destina a discutir suas causas.

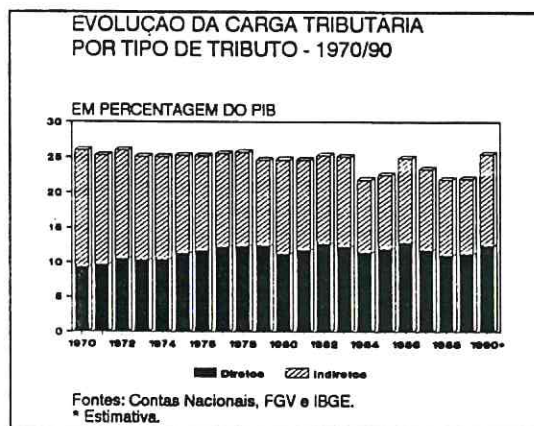
Na década de 70 e no início da de 80 a carga tributária bruta ficou em torno de 25% do PIB. Em 1984 ocorreu uma forte inflexão nessa tendência, caindo mais de três pontos percentuais do produto. Os anos de 1985 e 1986 foram de recuperação do nível de tributação, ao passo que os três seguintes registraram nova queda, decrescendo para a casa de 22% do PIB. Esta redução foi completa e instantaneamente compensada pelos bons resultados obtidos em 1990, quando a carga estimada foi inferior apenas à observada no início da década de 70. Tais tendências podem ser observadas no gráfico a seguir.

O gráfico permite, ainda, acompanhar como evoluiu a distribuição da carga entre tributos diretos e indiretos. É interessante verificar que, ao longo do período 1970/90, a participação relativa dos tributos diretos cresceu de forma quase contínua. Tal fato se deve, em boa medida, ao aumento da carga do Imposto de Renda (IR) e ao melhor desempenho relativo das contribuições sociais dos empregadores e empregados sobre a folha salarial, bem como as destinadas ao PIS/Pasep e ao FGTS, todas consideradas tributos diretos nas Contas Nacionais.

A Tabela 1 permite observar a evolução da carga desagregada por nível de governo e principais tributos. Verifica-se claramente que o IR e o IPI, a partir do final da década de 70, trocam de posição relativa no orçamento fiscal da União, tornando-se o primeiro deles a ser a principal fonte de receita. É interessante

3 Atualmente, o Departamento do Tesouro Nacional, através da Divem, tenta suprir tal lacuna; entretanto, até o momento só foram publicados dados referentes à administração direta de estados e municípios das capitais (até 1989).

4 Após a unificação orçamentária, a única fonte de arrecadação tributária federal não informada nos Balanços da União é a contribuição social para o FGTS. Os dados precisam ser obtidos junto à Caixa Econômica Federal e são divulgados com grande defasagem.



observar que o tão discutido aumento na arrecadação do IOF para pouco mais de 1% do PIB em 1990 (devido a medidas de caráter extraordinário) foi suficiente apenas para recuperar níveis de tributação vigentes entre 1980/82.

Quanto ao ICMS, evidencia-se em 1989 e 1990 o efeito do alargamento de sua base realizado pela nova Constituição. Com o aumento de quase dois pontos percentuais do produto, em apenas dois anos, recuperou-se da carga registrada 20 anos atrás.

Verifica-se claramente, no período focalizado, a pressão que o crescimento dos gastos nas áreas que hoje se relacionam ao conceito de seguridade social exerceu sobre suas fontes de financiamento. Tal pressão consubstanciou-se na elevação das alíquotas dos tributos existentes e na criação de novas contribuições específicas, inclusive sobre o faturamento e o lucro de pessoas jurídicas. Como resultado disso, contribuições com incidência "em cascata" — atingindo cumulativamente todas as fases do processo produtivo —, como o Finsocial e o PIS/Pasep, que inexistiam há 20 anos atrás, têm hoje grande importância na estrutura tributária nacional.

Na Tabela 2, apresenta-se a evolução trimestral da carga no ano passado, obtida através da razão entre a arrecadação dos principais tributos em cada período e o valor do PIB trimestral nominal. Chama-se a atenção para o fato de que nem todos os tributos são passíveis de apuração em períodos inferiores ao anual, o que explica por que os resultados mostrados são parciais.

Como seria lícito esperar, a carga se concentra no segundo trimestre, logo após a decretação do Plano Collor I. O IR e o IOF são os impostos que concentram uma maior proporção de sua receita nos meses de abril a junho. No primeiro caso, a possibilidade de recolhimento em cruzados novos induziu a antecipação do pagamento de parcelas com vencimento ao longo do ano, mais especificamente o IRPF e o IRPJ (ano-base de 1989). No segundo caso, a tributação extraordinária sobre ativos financeiros (pagáveis na moeda antiga até meados de maio) é a causa não só do resultado incommum do IOF, mas também de sua concentração naqueles meses.

A desagregação da carga tributária segundo seus principais componentes não permite uma noção precisa da real disponibilidade de recursos de cada esfera governamental. A distribuição das receitas públicas segundo a competência da União, dos estados e dos municípios não corresponde ao volume efetivo de recursos desses níveis governamentais, em vista das transferências constitucionalmente definidas (Tabela 3).

Outra forma de se apresentar a carga tributária é desagregando-a setorialmente. Não se trata de tarefa fácil, e a Tabela 4 apresenta os resultados de uma primeira tentativa neste sentido. Alguns dos principais tributos são cotejados com os agregados das Contas Nacionais que, em princípio, representam sua base de incidência. Assim, a receita do IPI é cotejada com o produto industrial (indústria de transformação e extra-tiva); a do ICM (ICMS a partir de 1989, quando passou a incidir sobre alguns serviços, inclusive públicos) é relacionada ao produto agropecuário, da indústria de transformação e do comércio; a do ISS é comparada

ao produto gerado pelo setor serviços e pela construção civil; e, finalmente, o Finsocial é confrontado com a produção referente à agropecuária, à indústria total e aos serviços (exceto os financeiros, os prestados pela administração pública e aluguéis).

São claros os efeitos sobre a alíquota efetiva média de fatores como o aumento dos benefícios e isenções fiscais. Em 1984 e 1985, anos em que as exportações — atividades incentivadas — lideraram a retomada do crescimento econômico no país, a incidência do IPI apresentou os valores mais baixos de todo o período.

Ainda que também passível de isenções e incentivos, o ICMS tem uma base bem mais ampla que o IPI, sendo menos afetado quando a atividade industrial se voltou à exportação. Dignos de nota, neste caso, são os efeitos da recessão no início dos anos 80, da significativa elevação do consumo por ocasião do Plano Cruzado e do já citado alargamento da sua base de incidência em 1989.

Finalmente, vale apresentar um quadro comparativo da carga tributária entre diferentes países (Tabela 5), onde se pode observar que a carga vigente no Brasil não se encontra entre as mais altas. Assim, é lícito dizer que não têm fundamento algumas alegações de que o nível de tributação no país é demasiadamente elevado.

A carga tributária brasileira é compatível com a de outros países em estágio semelhante de desenvolvimento. Nos países com maior grau de desenvolvimento, a julgar pelo produto *per capita*, o nível de tributação é significativamente mais elevado. Nestes, o alto grau de provimento de serviços públicos ligados ao bem-estar da população exige um elevado volume de recursos para seu financiamento. No caso brasileiro, a nova Constituição define para o Estado uma grande responsabilidade na oferta desse tipo de serviços. Sem a adaptação da carga tributária a este nível de exigência, descartando-se o uso de poupança externa, ou a pressão para o financiamento inflacionário desses serviços poderá passar a ter características estruturais ou simplesmente não será viável o cumprimento do texto constitucional.

● BIBLIOGRAFIA

- AFONSO, J.R.R. A carga tributária no Brasil - uma discussão metodológica. In: *Anais do XV Encontro Nacional de Economia*. Anpec, dez. 1987.
- BANCO MUNDIAL. *Relatório sobre o desenvolvimento mundial - 1990*. Washington, 1990.
- COSTA, M.H. A política fiscal na economia brasileira. *Conjuntura Econômica*, Rio de Janeiro, FGV, fev. 1985.
- FMI. *Government finance statistics yearbook - 1989*. Washington, 1989.
- VILLELA, L.A., PITA, C. A carga tributária no Brasil. *Conjuntura Econômica*, Rio de Janeiro, FGV, nov. 1985.

TABELA 1
CARGA TRIBUTÁRIA BRUTA POR NÍVEL DE GOVERNO E
POR PRINCIPAIS TRIBUTOS - 1970/90
EM PERCENTUAL DO PIB

Governo e Tributo	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
UNIÃO	17,33	17,36	18,12	17,82	18,11	18,59	18,95	19,42	19,29	18,45	18,42
Principais Tributos											
Orçamento Fiscal	9,54	9,66	10,34	9,52	9,40	8,79	9,52	9,01	8,56	8,12	8,10
IR	2,52	2,52	2,88	2,94	3,07	3,00	3,00	3,29	2,98	3,16	2,91
IPI	4,38	4,42	4,30	3,88	3,75	3,37	3,12	2,78	2,68	2,31	2,20
IOF	0,00	0,00	0,00	0,39	0,37	0,38	0,42	0,35	0,36	0,40	0,95
Outros	2,64	2,72	3,16	2,31	2,21	2,04	2,98	2,59	2,53	2,25	2,04
Contribuições da											
Seguridade Social	5,68	5,93	6,46	6,64	6,67	7,50	7,85	8,16	8,49	8,33	7,49
sobre Folha Salarial	4,39	4,38	4,51	4,55	4,41	5,02	5,30	5,49	5,71	5,72	5,15
sobre Faturamento											
(Finsocial) e Lucro	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
PIS/Pasep e FGTS	1,29	1,55	1,95	2,09	2,25	2,48	2,55	2,68	2,78	2,61	2,34
Demais Tributos	2,11	1,77	1,33	1,66	2,05	2,29	1,58	2,25	2,24	2,00	2,83
ESTADOS	7,95	7,22	7,21	6,60	6,37	5,93	5,42	5,39	5,70	5,38	5,34
ICM / ICMS	6,87	6,29	6,19	5,76	5,50	5,26	4,81	4,81	5,06	4,78	4,79
Demais Tributos	1,09	0,93	1,02	0,85	0,88	0,67	0,61	0,59	0,64	0,60	0,55
MUNICÍPIOS	0,70	0,69	0,68	0,63	0,57	0,70	0,76	0,73	0,71	0,83	0,91
TOTAL	25,98	25,26	26,01	25,05	25,05	25,22	25,14	25,55	25,70	24,66	24,67

continua

Governo e Tributo	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990 ^a
UNIÃO	18,58	19,19	19,19	16,07	16,39	17,54	16,87	15,69	14,80	17,32
Principais Tributos										
Orçamento Fiscal	7,87	7,34	9,01	8,61	8,87	8,89	8,36	8,72	7,07	8,20
IR	3,08	3,17	3,74	4,03	4,44	4,47	3,72	4,11	3,95	3,96
IPI	2,14	2,10	1,96	1,25	1,74	2,07	2,34	2,03	2,04	2,16
IOF	1,14	1,10	0,67	0,78	0,52	0,64	0,55	0,33	0,15	1,19
Outros	1,51	0,97	2,64	2,56	2,17	1,71	1,75	2,26	0,93	0,89
Contribuições da										
Seguridade Social	7,80	9,06	8,29	7,03	6,96	8,18	7,07	6,33	7,38	8,73
sobre Folha Salarial	5,36	6,25	5,48	4,70	4,56	4,96	4,56	4,12	4,28	4,55
sobre Faturamento										
(Finsocial) e Lucro	0,00	0,37	0,57	0,52	0,58	0,68	0,65	0,72	1,21	1,85
PIS/Pasep e FGTS	2,43	2,43	2,24	1,81	1,82	2,54	1,87	1,48	1,90	2,33
Demais Tributos	2,92	2,78	1,89	0,43	0,56	0,47	1,44	0,64	0,34	0,38
ESTADOS	5,26	5,41	5,17	5,17	5,60	6,72	5,89	5,60	6,55	7,29
ICM / ICMS	4,77	4,84	4,65	4,63	5,13	6,07	5,26	5,00	6,07	6,77
Demais Tributos	0,49	0,57	0,52	0,53	0,47	0,66	0,63	0,60	0,48	0,53
MUNICÍPIOS	0,81	0,67	0,70	0,58	0,54	0,62	0,58	0,60	0,60	0,84
TOTAL	24,65	25,27	25,07	21,82	22,53	24,88	23,34	21,89	21,94	25,46

Elaborada a partir de: Contas Nacionais, FGV e IBGE = PIB e receita tributária por nível de governo (até 1989). FGV/CEF, IBGE/Decna, Balanços Gerais da União, MPAS/Dataprev e BNH/CEF = receita tributária federal desagregada. MEFP/Confaz = ICM-ICMS. Tributos no conceito da contabilidade nacional: arrecadação líquida (exclusive restituições e incentivos) de impostos, taxas e contribuições, inclusive de dívida ativa, multas e juros. ^a Estimativa preliminar: arrecadação efetiva dos principais tributos federais e do ICMS; demais tributos estimados mantida a estrutura da carga de 1989. Principais Tributos do Orçamento Fiscal da União: receita tributária mais receita de contribuições informada no Balanço Geral da União, exclusive contribuições para seguridade social. Contribuição para seguridade sobre folha salarial: paga por empregados e empregadores para INPS - INSS.

TABELA 2
CARGA TRIMESTRAL DOS PRINCIPAIS TRIBUTOS EM 1990
EM PERCENTAGEM DO PIB

PERÍODO	IR	IPI	IOF	FINSOCIAL	CONTRIBUIÇÃO		SOMA
					SOBRE SALÁRIOS	ICMS	
Jan./Mar.	5,3	1,8	0,5	1,4	4,0	5,4	18,4
Abr./Jun.	6,5	2,1	3,7	1,5	5,5	7,5	26,8
Jul./Set.	3,3	2,2	0,6	1,4	4,9	7,4	19,8
Out./Dez.	3,4	2,4	0,7	1,4	4,8	6,8	19,5
Jan./Dez.	4,2	2,2	1,2	1,4	4,9	7,0	20,9

Fontes: MEFP/DRF, MEFP/Confaz, IBGE e MTPS/INSS. Elaboração dos autores. Obs.: Considerou-se nesta tabela a arrecadação bruta dos tributos.

TABELA 3
DISTRIBUIÇÃO DA CARGA TRIBUTÁRIA POR NÍVEL DE GOVERNO^a
EM PERCENTAGEM DO PIB

ANO	ARRECADAÇÃO TRIBUTÁRIA PRÓPRIA ^b				RECEITA TRIBUTÁRIA DISPONÍVEL ^c			
	União	Estados	Municípios	Total	União	Estados	Municípios	Total
	A	B	C	D=A+B+C	E	F	G	H=E+F+G
1970	17,33	7,95	0,70	25,98	15,77	7,56	2,64	25,98
1975	18,59	5,99	0,71	25,28	17,20	5,91	2,17	25,28
1980	18,60	5,44	0,73	24,77	17,14	5,49	2,14	24,77
1985	16,39	5,74	0,56	22,69	14,46	5,81	2,43	22,69
1986	17,54	6,85	0,64	25,02	15,28	6,77	2,97	25,02
1987	16,87	5,99	0,59	23,45	14,90	6,08	2,48	23,45
1988 ^d	15,69	5,71	0,61	22,01	13,84	5,80	2,38	22,01
1989 ^d	14,80	6,69	0,61	22,10	13,12	6,30	2,68	22,10
1990 ^e	17,32	7,40	0,85	25,57	14,72	7,14	3,72	25,57

Fontes: Contas Nacionais, FGV/CEF e IBGE/Decna. ^a Tributos no conceito das Contas Nacionais (receitas tributárias mais receitas de contribuições, inclusive as destinadas à previdência/seguridade social, PIS/Pasep e FGTS). ^b Arrecadação líquida de tributos realizada pela administração central e descentralizada de cada esfera de governo, inclusive contribuições sociais vinculadas à seguridade social. ^c Arrecadação própria de cada esfera de governo mais e/ou menos transferências constitucionais de receitas tributárias recebidas de e/ou desembolsadas para outros governos (transferências medidas pelo regime de caixa conforme informações do governo transferidor; transferências estaduais para governos municipais estimadas a partir de 1987). ^d Dados provisórios, sujeitos a revisão. ^e Estimativas preliminares a partir dos Balanços da União e Confaz.

TABELA 4
ALÍQUOTA EFETIVA MÉDIA DOS PRINCIPAIS TRIBUTOS^a
EM PERCENTAGEM DO PRODUTO OU RENDA SETORIAL

ANO	IPI	ICMS	ISS	CONTRIBUIÇÃO À PREVIDÊNCIA	FINSOCIAL
1970	17,3	13,8	1,4	12,8	-
1975	12,9	10,3	1,9	15,5	-
1980	7,4	9,0	1,5	14,8	-
1981	7,6	9,5	1,5	...	-
1982	7,9	10,5	1,7	...	0,5
1983	7,3	9,4	1,9	...	0,8
1984	4,5	9,2	1,4	...	0,7
1985	6,2	10,1	2,1	12,6	0,8
1986	7,1	12,9	2,6	...	0,9
1987	8,1	11,7	1,7	...	0,9
1988	7,2	11,2	1,1	...	1,0
1989	7,6	13,9	0,8	...	1,1

Elaborada a partir de: Contas Nacionais, FGV e IBGE — PIB por setor ou fator; "Finanças do Brasil", Balanços da União, Confaz e Dataprev — receita dos tributos. ^a A alíquota efetiva é a relação entre a arrecadação líquida do tributo e o produto ou renda dos setores ou fatores nas Contas Nacionais que aproximadamente compõem sua base de cálculo. (...) Dado não-disponível (renda dos assalariados).

TABELA 5
CARGA TRIBUTÁRIA BRUTA E PRODUTO PER CAPITA EM PAÍSES SELECIONADOS

PAÍS ^a	CARGA (Em % do PIB)	PNB PER CAPITA ^b (Em US\$)
Coréia do Sul (1988)	16,3	3.600
Índia (1986)	16,8	340
Argentina (1986)	21,3	2.520
Chile (1986)	23,1	1.510
Brasil (1987)	23,3	2.160
Estados Unidos (1987)	28,1	19.840
Japão (1987)	29,1	21.020
Espanha (1986)	29,8	7.740
Itália (1987)	38,8	13.330
Alemanha (1987)	39,4	18.480
França (1987)	42,1	16.090
Suécia (1987)	49,8	19.300

Fontes: FMI, *Government finance statistics yearbook, 1989*; Banco Mundial, *Relatório sobre o desenvolvimento mundial - 1990*;

Tabela 1. ^a Os números entre parênteses ao lado do nome dos países indicam o ano de referência para o cálculo da carga.

^b O PNB *per capita* refere-se a 1988.

IPEA
INDICADORES E PREVISÕES

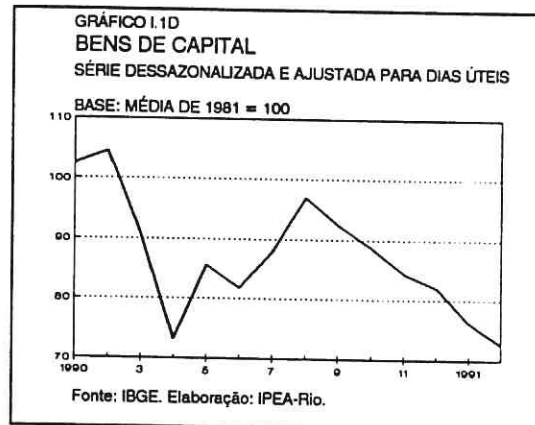
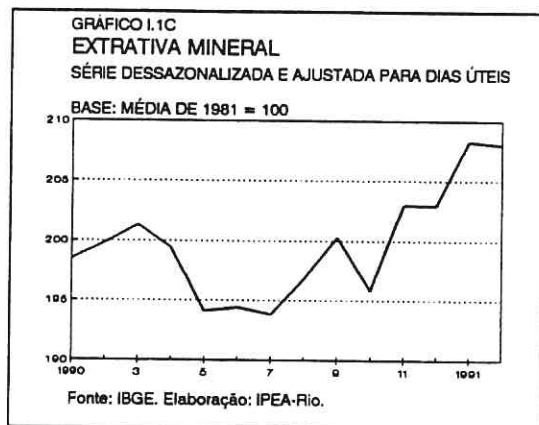
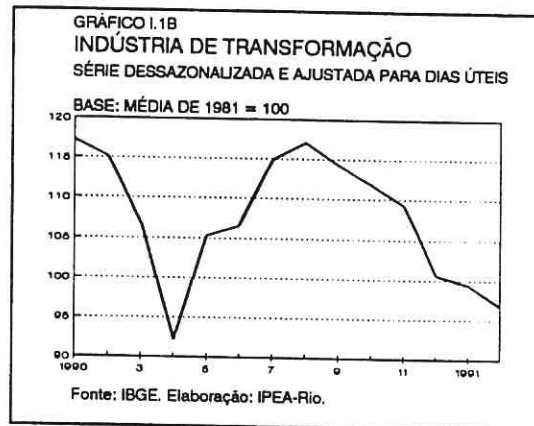
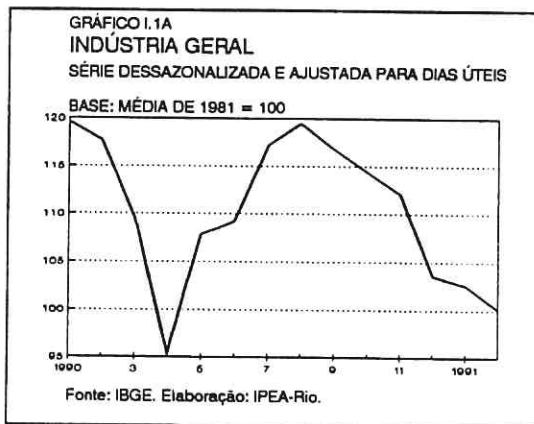
INDICADORES ▶

INDICADORES I. Nível de Atividade

TABELA I.1
INDICADORES CONJUNTURAIS DA INDÚSTRIA: PRODUÇÃO FÍSICA
COM AJUSTE SAZONAL E PARA DIAS ÚTEIS - BASE FIXA: MÉDIA DE 1981 = 100

PERÍODO	INDÚSTRIA GERAL	INDÚSTRIA DE TRANSFORMAÇÃO	EXTRATIVA MINERAL	BENS DE CAPITAL	BENS INTERMEDIÁRIOS	BENS DE CONSUMO (TOTAL)	BENS DE CONSUMO DURÁVEIS	BENS DE CONSUMO NÃO-DURÁVEIS
Jan. 1990	119,6	117,3	198,5	102,5	126,4	119,2	134,3	116,8
Fev.	117,7	115,2	199,8	104,5	122,5	118,8	140,2	115,2
Mar.	109,6	106,8	201,3	90,4	116,9	109,8	122,8	107,7
Abr.	95,3	92,2	199,4	73,1	98,4	104,9	115,6	103,2
Mai.	107,9	105,3	194,1	85,6	112,0	114,5	133,5	111,3
Jun.	109,2	106,6	194,4	81,8	117,6	110,6	114,2	110,2
Jul.	117,2	114,9	193,8	87,8	129,0	113,7	123,8	112,1
Ago.	119,5	117,1	196,8	97,0	129,1	115,3	127,6	113,3
Set.	116,8	114,3	200,3	92,4	126,8	112,9	129,8	110,1
Out.	114,4	111,9	195,8	88,7	123,4	110,9	124,3	108,8
Nov.	112,1	109,3	203,0	84,4	117,9	116,0	132,4	113,2
Dez.	103,6	100,6	203,0	82,0	108,4	107,5	114,6	106,5
Jan. 1991	102,6	99,4	208,3	76,2	108,9	107,6	114,2	106,6
Fev.	100,1	96,8	208,0	72,7	112,5	105,9	108,2	105,8

Fonte: IBGE. Elaboração: IPEA-Rio.



I. NÍVEL DE ATIVIDADE

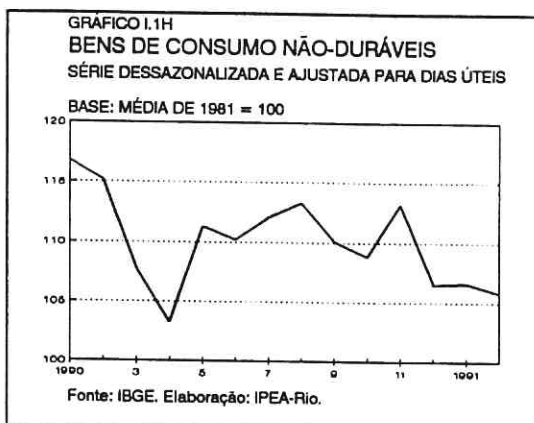
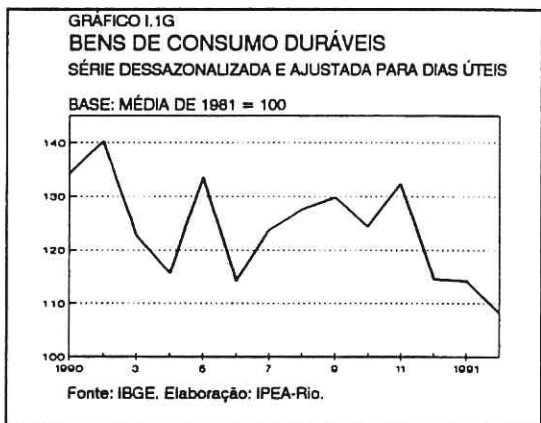
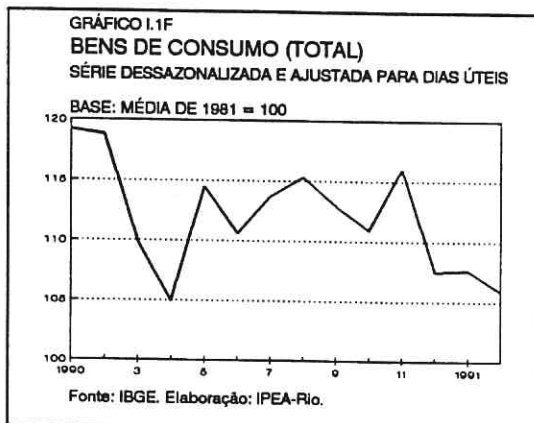
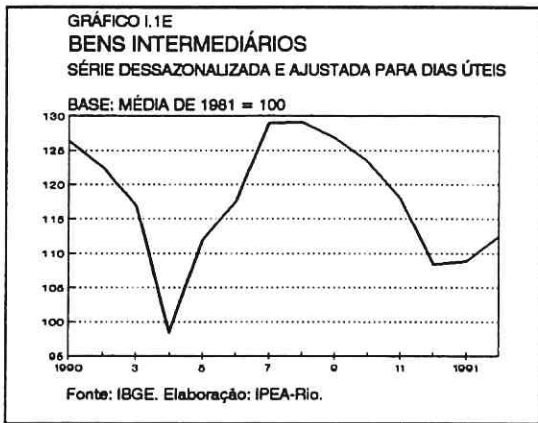
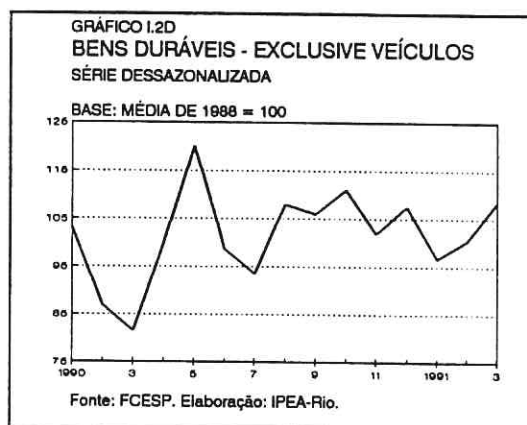
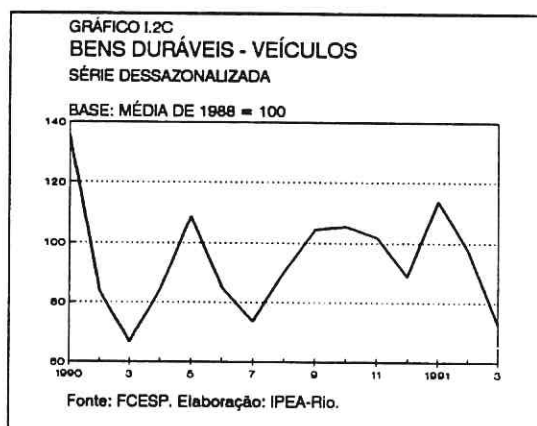
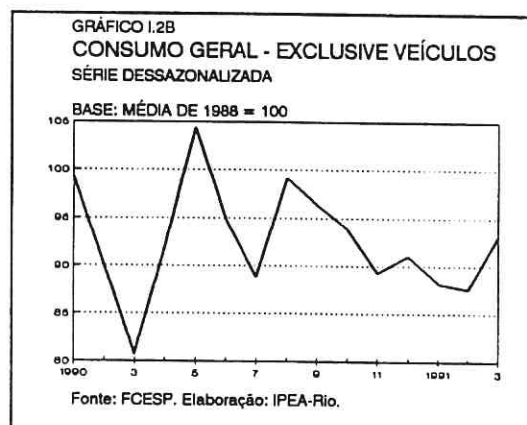
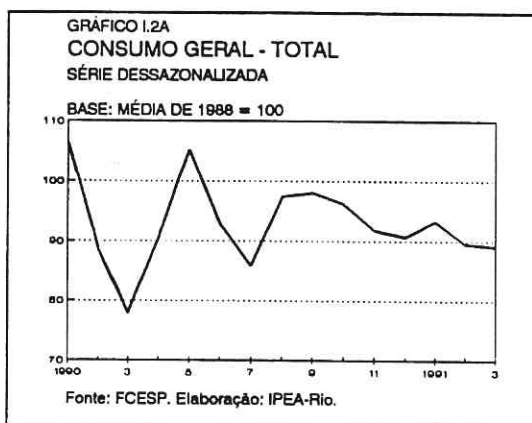


TABELA 1.2
INDICADORES DE CONSUMO: COMÉRCIO VAREJISTA DE SÃO PAULO
 SÉRIES DESSAZONALIZADAS - MÉDIA DE 1980=100

PERÍODO	CONSUMO GERAL		BENS DURÁVEIS		BENS SEMI-DURÁVEIS	BENS NÃO DURÁVEIS
	TOTAL	EXCLUSIVE VEÍCULOS	VEÍCULOS	OUTROS		
Janeiro 1990	106,3	99,2	135,3	103,0	84,1	100,8
Fevereiro	88,7	90,0	83,8	87,0	85,6	94,8
Março	77,8	80,7	66,4	81,5	73,9	82,3
Abril	90,6	92,1	84,5	99,8	78,8	88,8
Mai	105,2	104,4	108,6	120,1	93,2	91,8
Junho	92,8	94,8	84,8	98,7	71,7	99,3
Julho	85,8	88,8	73,6	93,5	74,0	89,4
Agosto	97,4	99,2	90,2	108,0	77,9	97,7
Setembro	98,0	96,4	104,5	106,0	70,8	95,7
Outubro	96,2	93,9	105,5	111,1	62,8	87,3
Novembro	91,8	89,3	101,9	101,9	63,1	85,8
Dezembro	90,7	91,1	88,8	107,6	68,9	81,9
Janeiro 1991	93,3	88,2	113,9	96,7	66,4	87,3
Fevereiro	89,6	87,6	97,6	100,5	72,0	79,7
Março ^a	89,1	93,1	73,0	108,4	73,9	84,0

Fonte: Federação do Comércio do Estado de São Paulo (FCESP). Elaboração: IPEA-Rio. Obs.: Metodologia apresentada em Nota Técnica no Boletim Conjuntural nº 7, junho 1989. ^a Estimativa preliminar.



I. NÍVEL DE ATIVIDADE

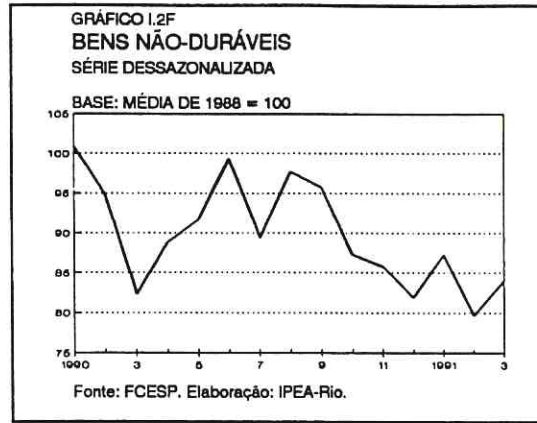
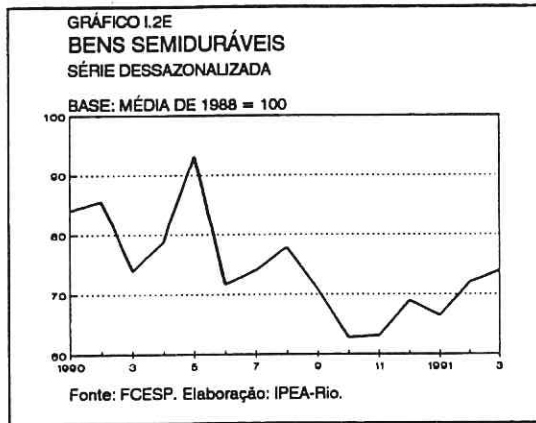


TABELA I.3
PRODUTO INTERNO BRUTO REAL: ÍNDICE TRIMESTRAL
 SÉRIES DESSAZONALIZADAS - BASE: MÉDIA DE 1980 = 100

TRIMESTRE	AGROPECUÁRIA	INDÚSTRIA	SERVIÇOS	ÍNDICE	PIB TOTAL	
					VARIÇÃO PERCENTUAL TRIMESTRE	12 MESES
1988.I	130,0	111,9	127,2	120,3	-3,4	1,7
II	126,4	110,5	128,5	119,7	-0,5	0,1
III	126,1	109,2	128,4	119,0	-0,6	0,5
IV	127,7	104,7	127,4	116,7	-2,0	0,0
1989.I	131,6	103,7	128,3	117,1	0,3	-0,6
II	131,3	113,8	133,0	123,7	5,7	0,4
III	127,6	116,5	134,4	125,1	1,0	1,2
IV	130,5	114,2	134,4	124,4	-0,6	3,3
1990.I	119,5	108,4	133,2	119,8	-3,7	4,5
II	124,4	94,3	128,8	112,0	-6,6	0,9
III	127,7	107,2	132,5	120,0	7,2	-1,5
IV	129,6	100,0	132,3	116,7	-2,8	-4,6

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

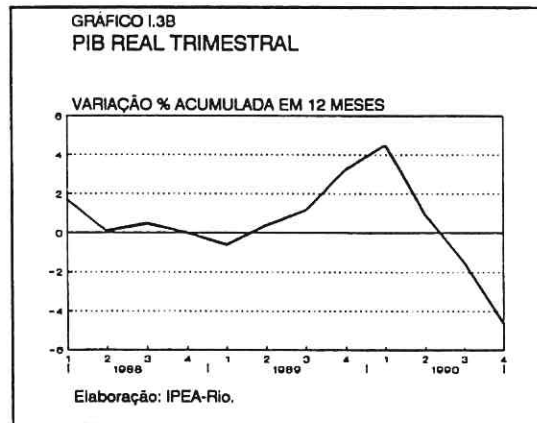
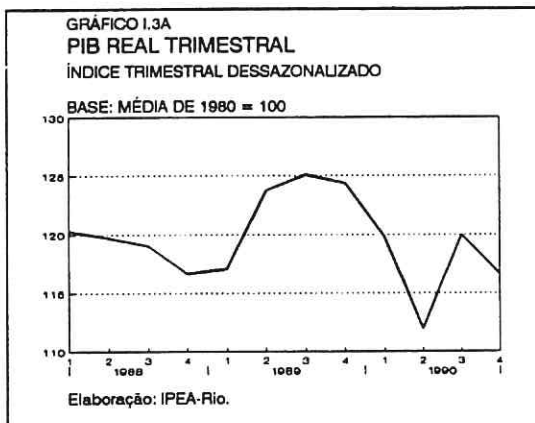
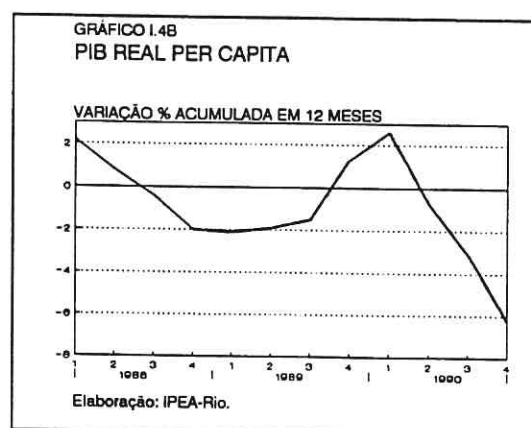
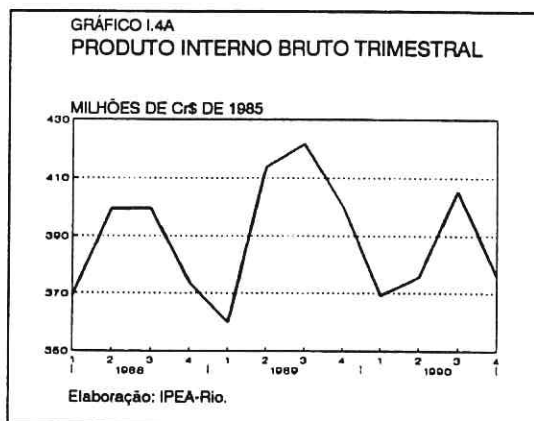


TABELA I.4
PRODUTO INTERNO BRUTO TRIMESTRAL^a
 VALORES A PREÇOS CORRENTES E CONSTANTES

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	3.373.624,0	369,3	22.602,6	2474	2,6
II	6.691.583,3	375,7	44.609,1	2505	-0,7
III	10.030.014,2	405,5	66.532,0	2690	-3,1
IV	13.994.878,8	376,1	92.370,2	2482	-6,2

Elaboração: IPEA-Rio. Observação: Metodologia apresentada em Nota Técnica no *Boletim Conjuntural* n° 5, outubro 1988. ^a Série revista em abril de 1991.



I. NÍVEL DE ATIVIDADE

TABELA I.5

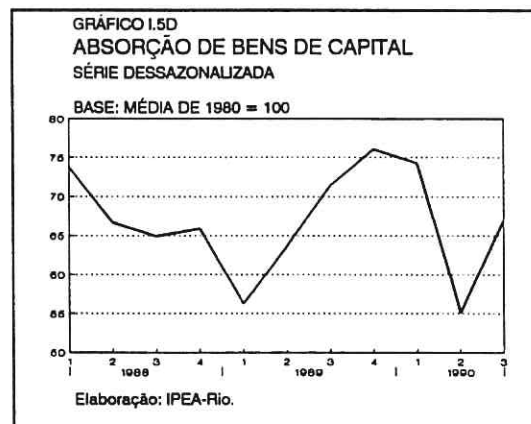
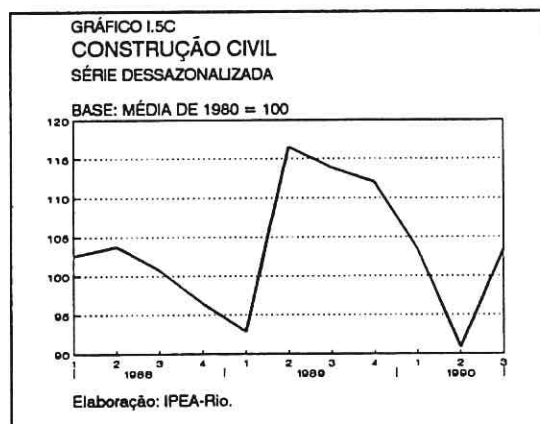
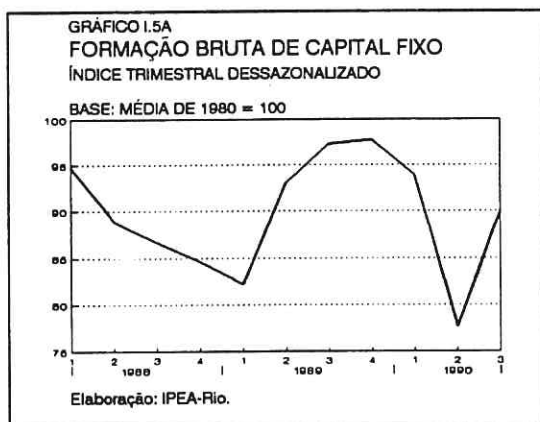
FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL FIXO

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

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 ^a	93,9	11,6	103,5	74,3	134,0	55,4	81,1	242,7
II ^a	77,6	5,8	90,8	55,1	125,2	32,9	61,9	244,1
III ^a	89,8	0,6	103,3	66,9	128,2	47,5	73,8	238,8

Elaboração: IPEA-Rio. Observação: Metodologia apresentada em Nota Técnica no Boletim Conjuntural nº3, abril 1988.

^a Estimativa preliminar de janeiro de 1991.



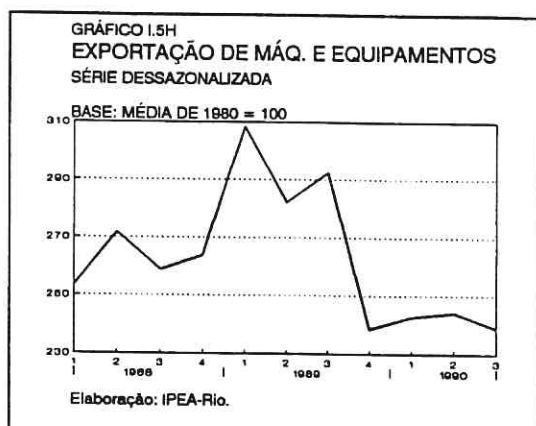
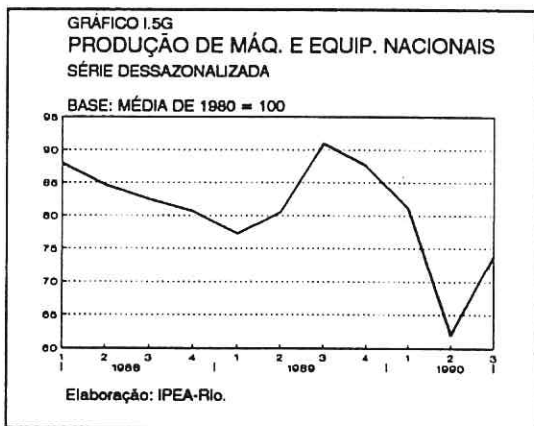
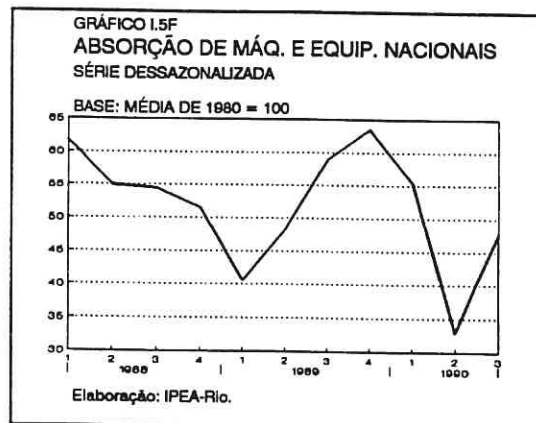
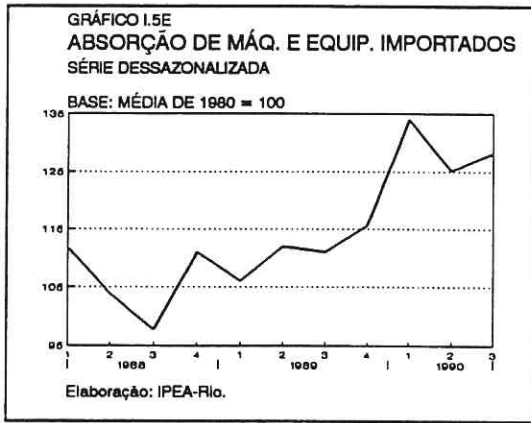


TABELA II.1A
TAXA MÉDIA DE DESEMPREGO ABERTO
SÉRIE ORIGINAL - PERCENTUAL DA PEA

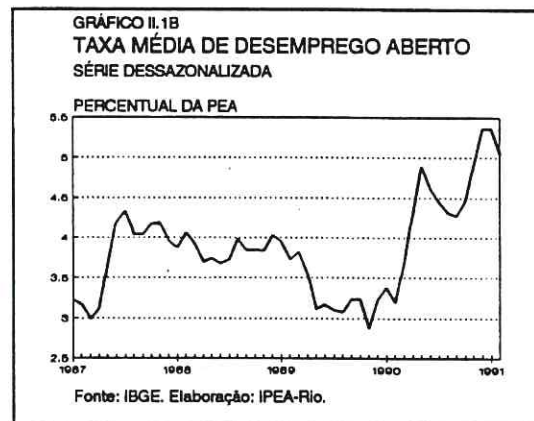
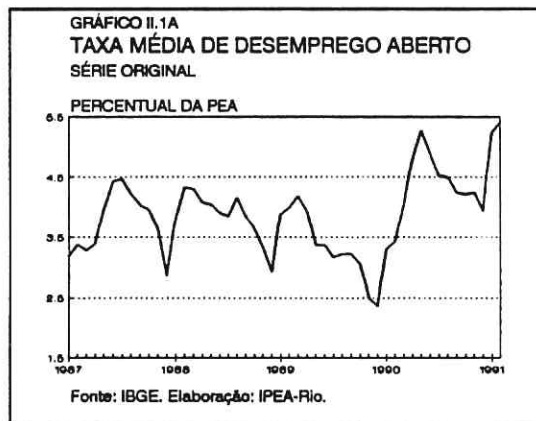
ANO	JAN.	FEV.	MAR.	ABR.	MAI.	JUN.	JUL.	AGO.	SET.	OUT.	NOV.	DEZ.	MÉDIA ANUAL
1985	6,31	6,12	6,48	6,08	5,90	5,63	5,40	5,00	4,80	4,30	3,90	3,15	5,26
1986	4,18	4,40	4,39	4,21	4,08	3,76	3,60	3,50	3,23	2,98	2,64	2,16	3,59
1987	3,19	3,38	3,28	3,39	3,97	4,43	4,47	4,22	4,03	3,96	3,63	2,86	3,73
1988	3,80	4,33	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	3,93	3,96
1991	5,23	5,41											

Fonte: IBGE. Elaboração: IPEA-Rio.

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

ANO	JAN.	FEV.	MAR.	ABR.	MAI.	JUN.	JUL.	AGO.	SET.	OUT.	NOV.	DEZ.
1985	6,22	5,78	5,88	5,63	5,51	5,39	5,23	4,82	4,81	4,53	4,42	4,32
1986	4,19	4,15	3,99	3,89	3,78	3,57	3,48	3,36	3,23	3,14	3,02	2,98
1987	3,23	3,17	2,99	3,11	3,67	4,19	4,33	4,04	4,04	4,17	4,18	3,96
1988	3,87	4,06	3,92	3,70	3,74	3,68	3,73	3,98	3,85	3,85	3,84	4,03
1989	3,95	3,73	3,82	3,55	3,12	3,17	3,10	3,08	3,24	3,24	2,88	3,23
1990	3,38	3,20	3,68	4,29	4,89	4,61	4,45	4,31	4,27	4,46	4,92	5,36
1991	5,36	5,05										

Fonte: IBGE. Elaboração: IPEA-Rio.



II. EMPREGO E SALÁRIOS

TABELA II.2A

NÍVEL DE EMPREGO INDUSTRIAL EM SÃO PAULO

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

ANO	JAN.	FEV.	MAR.	ABR.	MAI.	JUN.	JUL.	AGO.	SET.	OUT.	NOV.	DEZ.	MÉDIA ANUAL
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	86,53	90,88
1991	83,36	81,84	81,89										

Fonte: Fiesp. Elaboração: IPEA-Rio.

TABELA II.2B

NÍVEL DE EMPREGO INDUSTRIAL EM SÃO PAULO

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

ANO	JAN.	FEV.	MAR.	ABR.	MAI.	JUN.	JUL.	AGO.	SET.	OUT.	NOV.	DEZ.
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
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
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
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
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
1990	96,36	95,37	94,13	92,16	90,05	89,38	89,41	89,51	90,05	89,64	88,33	86,38
1991	83,44	81,81	81,90									

Fonte: Fiesp. Elaboração: IPEA-Rio.

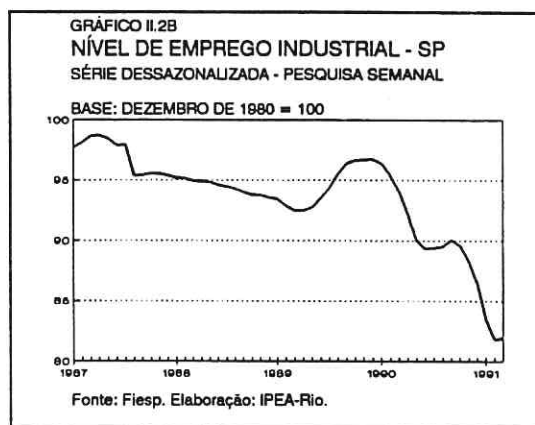
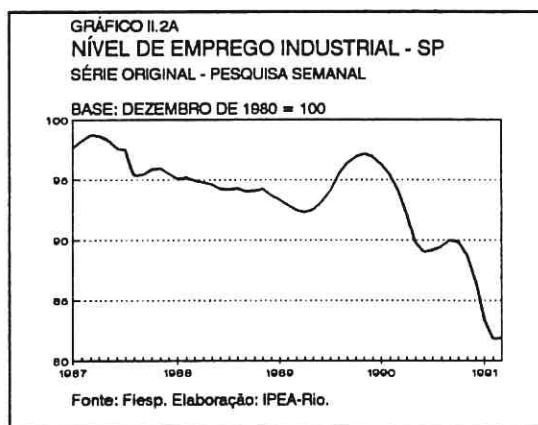


TABELA II.3
SALÁRIO MÉDIO REAL NA INDÚSTRIA PAULISTA
 PESQUISA MENSAL - BASE: JANEIRO DE 1986 = 100

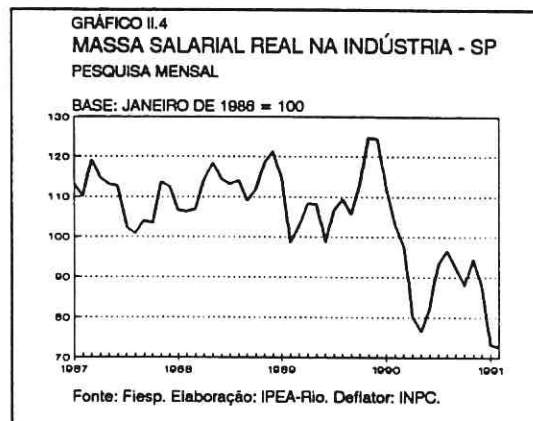
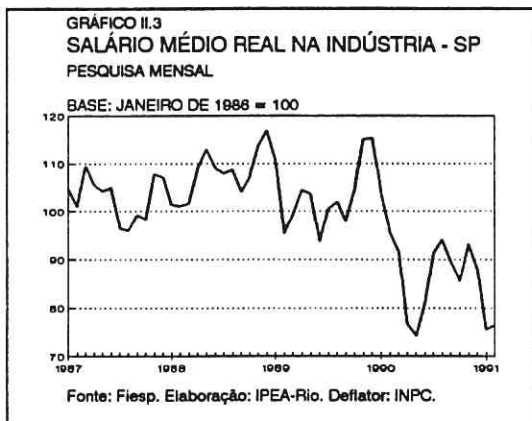
ANO	JAN.	FEV.	MAR.	ABR.	MAI.	JUN.	JUL.	AGO.	SET.	OUT.	NOV.	DEZ.	MÉDIA ANUAL
1986	100,0	96,9	109,1	110,8	111,7	110,2	112,0	113,2	113,3	122,8	118,6	116,0	111,2
1987	104,6	101,0	109,4	105,5	104,2	105,0	96,6	96,0	99,2	98,3	107,8	107,1	102,9
1988	101,4	101,1	101,7	108,9	113,0	109,1	108,0	108,8	104,1	107,0	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	85,5	93,2	87,9	88,7
1991	75,5	76,5											

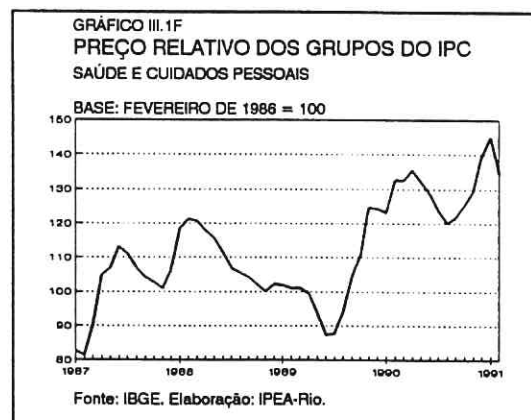
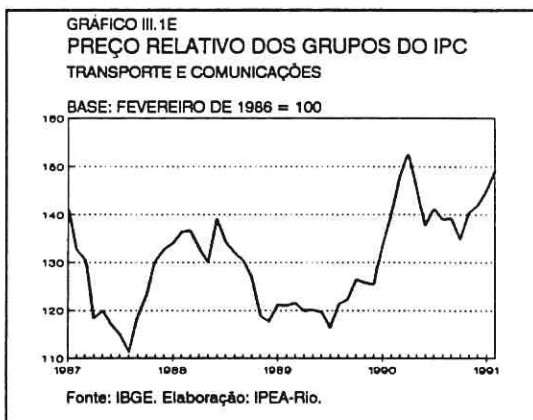
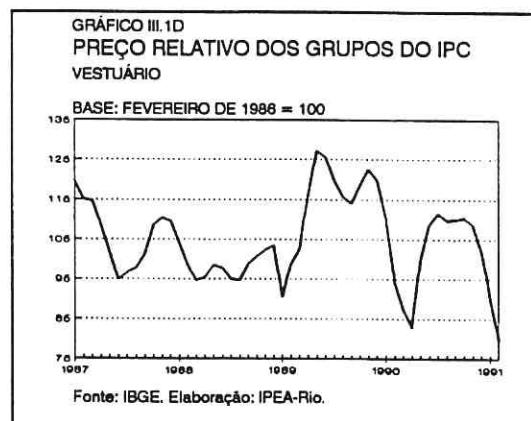
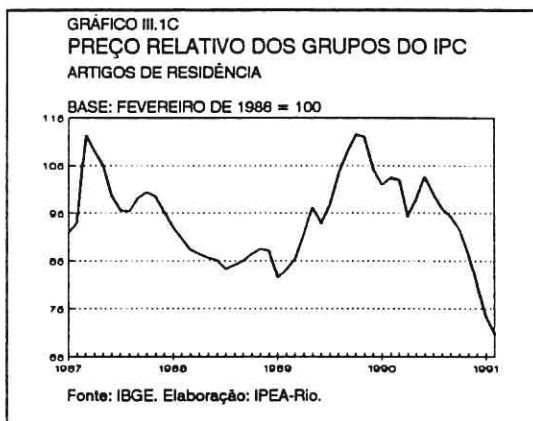
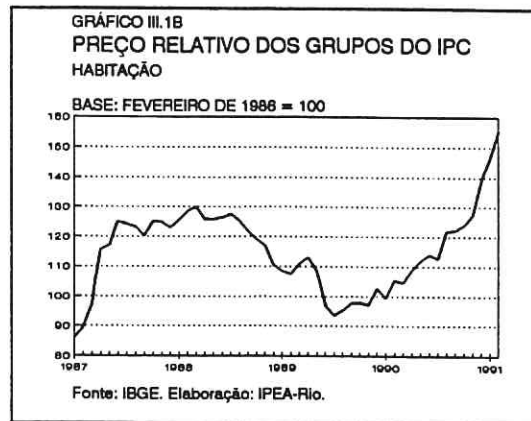
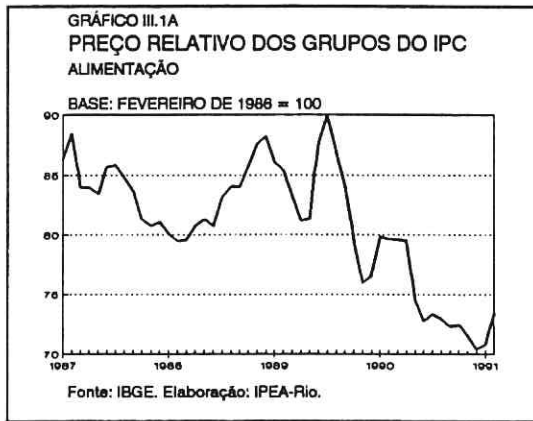
Fonte: Fiesp. Elaboração: IPEA-Rio. Deflator: INPC.

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

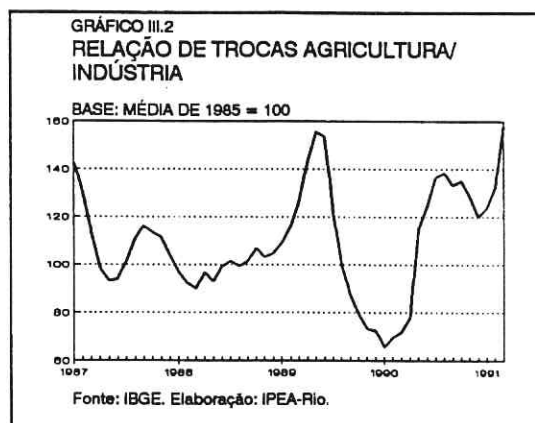
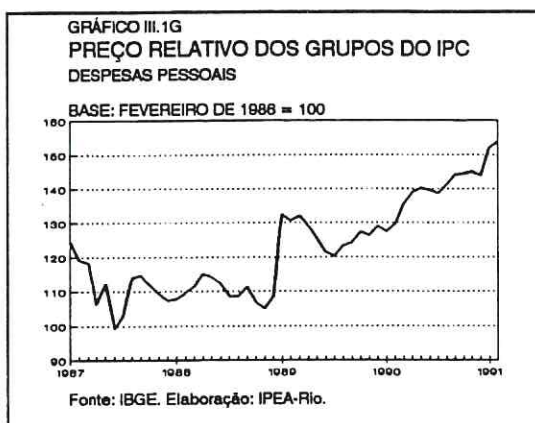
ANO	JAN.	FEV.	MAR.	ABR.	MAI.	JUN.	JUL.	AGO.	SET.	OUT.	NOV.	DEZ.	MÉDIA ANUAL
1986	100,0	98,1	111,4	113,6	115,1	114,7	117,8	120,2	121,5	132,3	128,1	124,7	116,5
1987	113,0	110,1	119,1	114,8	113,1	112,6	102,3	100,8	104,0	103,4	113,7	112,5	109,9
1988	106,5	106,3	106,9	114,3	118,5	114,4	113,2	114,1	108,9	111,7	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	87,9	94,5	87,2	92,0
1991	73,2	72,8											

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





III. INFLAÇÃO

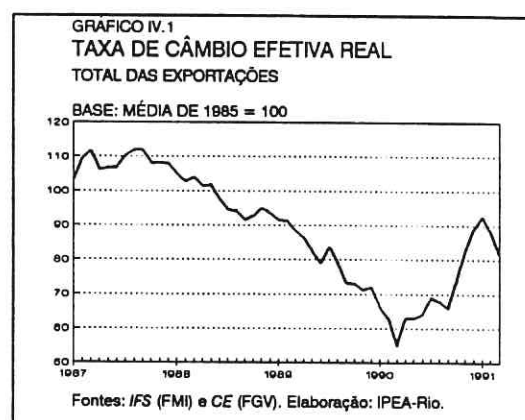


INDICADORES
IV. Setor Externo

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

PERÍODO	ÍNDICE DA TAXA DE CÂMBIO EFETIVA REAL PARA O TOTAL DAS EXPORTAÇÕES	ÍNDICE DA TAXA DE PARIDADE DO CRUZEIRO EM RELAÇÃO AO DÓLAR	ÍNDICE DA TAXA DE CÂMBIO EFETIVA REAL PARA O TOTAL DAS EXPORTAÇÕES	ÍNDICE DA TAXA DE PARIDADE DO CRUZEIRO EM RELAÇÃO AO DÓLAR
	BASE: MÉDIA DE 1985 = 100		BASE: MARÇO DE 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
Janeiro 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	61,6	55,5
Julho	68,9	53,1	66,2	58,6
Agosto	67,9	51,6	65,2	57,0
Setembro	65,7	50,1	63,1	55,3
Outubro	74,7	56,3	71,8	62,1
Novembro	82,6	61,4	79,4	67,8
Dezembro	88,8	65,9	85,3	72,8
Janeiro 1991	92,6	69,0	89,0	76,2
Fevereiro	88,0	64,8	84,5	71,5
Março	81,7	62,5	78,5	69,0

Fontes: IFS (FMI) e CE (FGV). Elaboração: IPEA-Rio. Observação: A cesta de moedas é ponderada pela participação normalizada das exportações para 10 países industrializados nas exportações brasileiras totais no período 1981/83.



IV. SETOR EXTERNO

TABELA IV.2
**TAXA DE CÂMBIO EFETIVA REAL (EXPORTAÇÕES DE MANUFATURADOS)
 E TAXA DE PARIDADE**

PERÍODO	ÍNDICE DA TAXA DE CÂMBIO EFETIVA REAL PARA EXPORTAÇÕES DE MANUFATURADOS	ÍNDICE DA TAXA DE PARIDADE DO CRUZEIRO EM RELAÇÃO AO DÓLAR	ÍNDICE DA TAXA DE CÂMBIO EFETIVA REAL PARA EXPORTAÇÕES DE MANUFATURADOS	ÍNDICE DA TAXA DE PARIDADE DO CRUZEIRO EM RELAÇÃO AO DÓLAR
	BASE: MÉDIA DE 1985 = 100		BASE: MARÇO DE 1986 = 100	
	Janeiro 1989	82,4	70,1	79,5
Fevereiro	82,9	70,7	79,9	75,1
Março	82,1	70,5	79,2	74,9
Abril	83,0	71,4	80,1	75,8
Maio	82,2	71,9	79,2	76,4
Junho	78,4	69,2	75,6	73,5
Julho	77,1	66,9	74,3	71,1
Agosto	69,0	59,8	66,5	63,5
Setembro	62,6	54,7	60,4	58,1
Outubro	60,4	52,2	58,2	55,4
Novembro	58,1	50,0	56,0	53,1
Dezembro	58,7	49,9	56,6	53,0
Janeiro 1990	53,7	45,5	51,8	48,4
Fevereiro	50,9	42,8	49,1	45,5
Março	45,4	38,4	43,8	40,8
Abril	52,4	44,1	50,6	46,9
Maio	56,6	47,4	54,6	50,3
Junho	58,6	49,1	56,6	52,1
Julho	63,9	52,7	61,6	56,0
Agosto	63,3	51,8	61,0	55,0
Setembro	60,6	49,8	58,5	52,9
Outubro	69,4	56,8	66,9	60,3
Novembro	75,9	61,5	73,2	65,4
Dezembro	79,3	64,2	76,5	68,2
Janeiro 1991	83,5	67,8	80,5	72,0
Fevereiro	82,4	66,4	79,5	70,5
Março	81,3	69,8	78,4	71,4

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 10 países industrializados nas exportações brasileiras de manufaturados no período 1982/84.

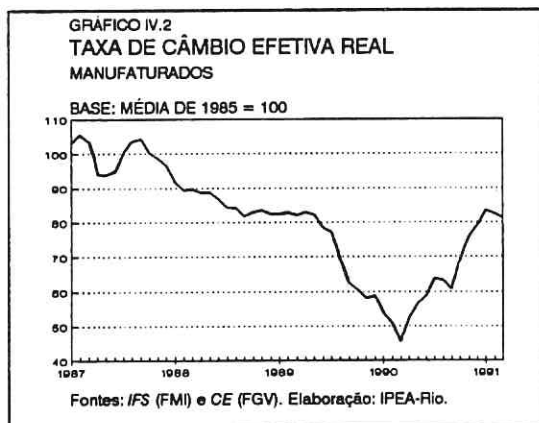


TABELA IV.3
RELAÇÃO CÂMBIO EFETIVO/SALÁRIO
 BASE: MÉDIA DE 1985 = 100

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	55,9	54,5	63,6	66,1	74,7
1991	92,1	88,8										

Fontes: IFS (FMI), Bacen e Fiesp. Elaboração: IPEA-Rio. Observação: A cesta de moedas é ponderada pela participação normalizada das exportações para 10 países industrializados nas exportações brasileiras de manufaturados no período 1982/84.

TABELA IV.4
RELAÇÃO CÂMBIO/SALÁRIO
 BASE: MÉDIA DE 1985 = 100

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	52,1	53,0	58,9
1991	71,2	66,8										

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

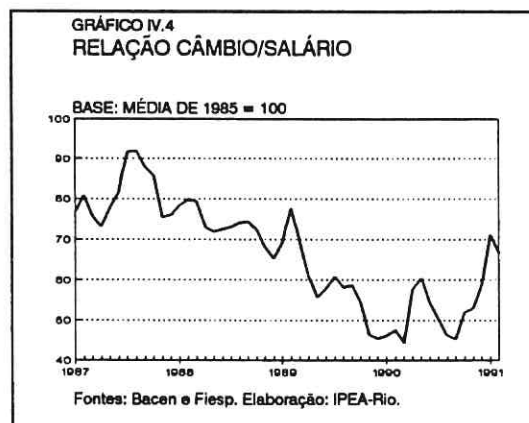
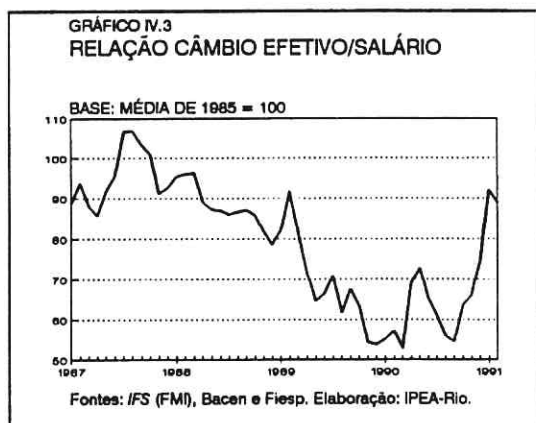


TABELA V.1
BASE MONETÁRIA E HAVERES FINANCEIROS
ÍNDICES REAIS (FINAL DE PERÍODO) - BASE: MÉDIA DE 1988 = 100

PERÍODO	BASE MONETÁRIA	DÍVIDA INTERNA		DEPÓSITOS		DEPÓSITOS		
		M1	EM PODER DO PÚBLICO	M2	DE POUPANÇA	M3	A PRAZO	M4
Jan. 1990	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	28,3	36,9	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	28,1	34,3	79,7	40,7
Out.	107,0	89,6	22,6	36,1	28,0	32,6	83,0	39,8
Nov.	100,9	89,6	21,5	35,2	26,5	31,5	79,0	38,2
Dez.	133,0	105,7	19,9	37,2	26,7	32,7	75,0	38,7
Jan. 1991	88,1	73,4	25,2	34,9	26,7	31,4	74,2	37,5
Fev.	109,6	99,7	21,1	36,9	28,8	33,5	66,2	38,1
Mar.	114,4	99,2	18,6	34,8	30,4	33,0	81,0	39,8
ÍNDICES ANUAIS								
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	118,1	92,5	33,5	45,4	31,8	39,6	60,6	42,6
1991 ^a	104,0	90,8	21,6	35,6	28,6	32,6	73,8	38,4

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. Para fevereiro de 1991, foi considerada a taxa de variação da segunda quadrisssemana do índice de março da Fipe e, para março de 1991, uma hipótese de inflação "ponta-a-ponta" de 7%. ^a Janeiro a março.

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

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.

V. POLÍTICA MONETÁRIA

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

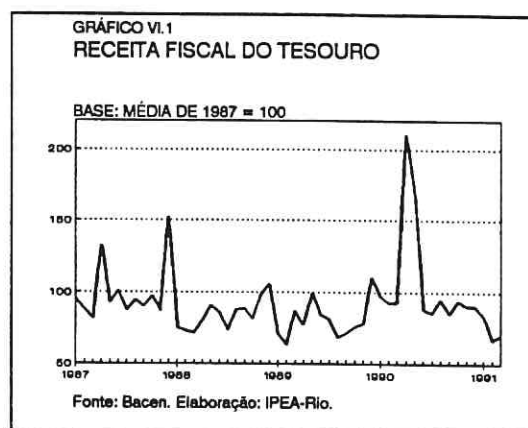
PERÍODO	ESTOQUE DE MOEDA				HAVERES NÃO-MONETÁRIOS			
	COTAÇÃO OFICIAL		COTAÇÃO BLACK		COTAÇÃO OFICIAL		COTAÇÃO BLACK	
	BASE MONETÁRIA	M1	BASE MONETÁRIA	M1	DÍV. INT. P. PÚBL.	DEP. CAD. POUPANÇA	DÍV. INT. P. PÚBL.	DEP. CAD. POUPANÇA
Jan. 1989	4.117	8.469	2.639	5.429	36.768	31.395	23.569	20.125
Fev.	4.925	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	16.926	15.371	14.493
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	17.723	14.502	16.673
Out.	8.605	14.123	8.176	13.420	14.110	16.119	13.407	15.316
Nov.	7.034	12.245	6.182	10.762	11.629	13.218	10.221	11.617
Dez.	9.465	14.745	8.717	13.579	11.015	13.576	10.144	12.503
Jan. 1991	5.947	9.715	5.535	9.043	13.208	12.867	12.295	11.977
Fev.	8.090	14.426	7.219	12.874	12.119	15.206	10.815	13.571
Mar.	8.461	14.385	7.594	12.912	10.708	16.078	9.611	14.431

Fonte: Bacen. Elaboração: IPEA-Rio.

TABELA VI.1
ARRECAÇÃO FISCAL^a
EM CR\$ BILHÕES A PREÇOS DE DEZEMBRO DE 1990

PERÍODO	IR	IPI	RECEITA FISCAL DO TESOUREO ^b	CONTRIBUIÇÃO À PREVIDÊNCIA	ICMS
1988.I	522,0	301,8	1.317,3	776,4	858,6
II	551,9	258,9	1.535,5	741,6	826,4
III	631,1	255,8	1.494,9	750,2	800,5
IV	613,6	318,3	1.704,9	688,9	856,7
Ano	2.318,7	1.134,8	6.052,6	2.957,2	3.342,2
1989.I	492,2	275,7	1.321,1	757,5	813,7
II	602,6	329,0	1.557,6	853,4	1.149,4
III	577,1	352,2	1.319,4	692,9	1.050,8
IV	688,3	369,4	1.579,1	767,6	1.078,2
Ano	2.360,3	1.326,3	5.777,3	3.071,5	4.092,1
Janeiro 1990	308,2	120,1	574,5	253,8	312,5
Fevereiro	324,2	72,9	549,9	208,3	309,5
Março	252,4	97,3	551,4	208,2	264,0
Abril	477,7	102,5	1245,6	290,6	338,1
Mai	432,5	111,1	998,4	321,0	414,8
Junho	180,6	130,6	523,1	282,2	468,7
Julho	174,6	125,7	505,6	280,8	435,3
Agosto	178,1	154,0	561,7	299,5	430,5
Setembro	166,0	106,4	503,9	282,8	429,7
Outubro	174,4	161,8	556,9	290,0	400,6
Novembro	173,1	136,9	535,1	262,6	384,9
Dezembro	209,9	110,4	533,4	252,6	354,3
Ano	3.051,7	1.429,7	7.639,4	3.232,4	4.543,0
Janeiro 1991	172,7	113,0	493,5	-	372,8
Fevereiro	138,9	96,5	397,8	-	316,3
Março ^c	140,8	102,7	415,4	-	320,4
Trimestre	452,3	312,3	1.306,7	-	1.009,4

Fontes: Bacen, DTN, Iapaz 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 Dado preliminar.

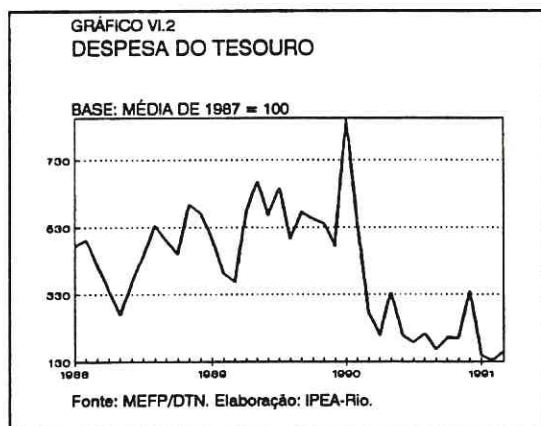


VI. POLÍTICA FISCAL

TABELA VI.2
DESPESA DO TESOURO
 EM CR\$ BILHÕES A PREÇOS DE DEZEMBRO DE 1990

PERÍODO	PESSOAL E ENCARGOS	TRANSFERÊNCIAS INTER-GOVERNAMENTAIS	SERVIÇO + ENCARGOS DA DÍVIDA	RESGATE DA DÍVIDA	TOTAL DA DESPESA ^a
1988.I	700,4	302,0	431,4	2.679,0	5.594,9
II	562,9	302,1	489,7	1.047,2	3.948,5
III	476,8	297,3	376,4	2.981,2	5.960,4
IV	734,5	331,6	752,5	3.381,5	6.563,5
Ano	2.474,5	1.233,1	2.050,0	10.088,9	22.067,2
1989.I	520,2	316,8	307,5	3.451,0	5.075,7
II	639,8	344,3	763,3	4.302,8	7.309,3
III	454,3	244,0	1.056,1	4.400,8	6.951,7
IV	699,9	298,1	1.213,3	3.158,8	6.363,0
Ano	2.314,2	1.203,1	3.340,2	15.313,5	25.699,7
Janeiro 1990	201,7	99,7	863,1	1.817,7	3.450,8
Fevereiro	270,5	130,4	525,8	932,2	2.155,6
Março	258,6	184,9	212,7	328,2	1.118,4
Abril	322,9	137,9	10,1	264,6	844,7
Mai	320,7	330,6	41,5	162,1	1.350,0
Junho	327,5	143,7	1,1	298,4	853,3
Julho	265,1	152,2	10,2	201,9	359,6
Agosto	316,3	146,1	7,0	264,6	868,0
Setembro	210,1	139,5	26,1	117,0	673,2
Outubro	188,8	154,9	24,5	199,9	817,7
Novembro	198,7	142,8	33,3	214,6	814,1
Dezembro	264,4	169,2	23,0	692,1	1.376,0
Ano	3.145,2	1.931,9	1.778,5	5.493,3	15.081,4
Janeiro 1991	187,3	113,7	0,1	87,3	605,5
Fevereiro	222,1	114,2	8,6	57,6	539,2
Março	187,9	153,7	18,2	109,7	653,3
Trimestre	597,3	381,6	26,8	254,6	1.797,9

Fonte: DTN. Elaboração: IPEA-Rio. Deflator: IGP-DI. ^a Inclui outras despesas além das discriminadas.





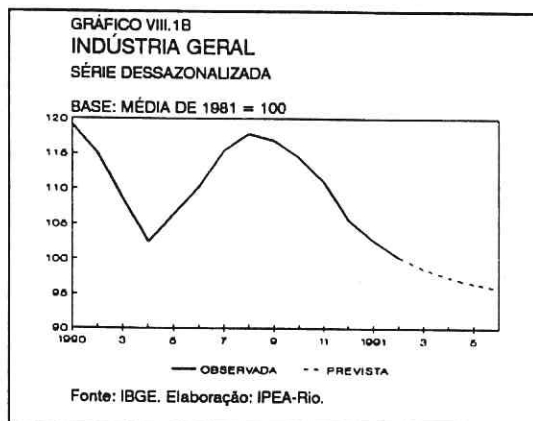
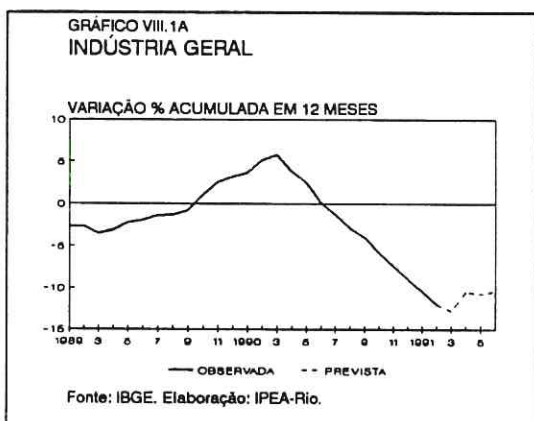
IPEA
INDICADORES E PREVISÕES

PREVISÕES ▶

TABELA VIII.1
PRODUÇÃO INDUSTRIAL - PIM-PF
TAXA DE VARIAÇÃO % ACUMULADA EM 12 MESES

SETORES E CATEGORIAS DE USO	OBSERVADA				PREVISTA	
	MAR.90	JUN.90	SET.90	DEZ.90	MAR.91	JUN.91
Indústria Geral	5,8	0,1	-4,0	-8,9	-12,8	-10,4
Extrativa Mineral	7,1	6,9	4,7	2,7	2,9	5,4
Indústria de Transformação	5,8	-0,2	-4,4	-9,5	-13,6	-11,2
Bens de Capital	4,7	0,2	-8,0	-15,3	-24,6	-26,7
Bens Intermediários	5,8	-0,8	-4,2	-8,8	-11,6	-8,2
Bens de Consumo	5,6	1,0	-2,1	-5,5	-8,3	-6,2
Bens Duráveis	2,6	-1,9	-6,1	-5,8	-11,3	-9,6
Bens Não-Duráveis	6,3	1,7	-1,2	-5,4	-7,6	-5,5

Fonte: IBGE (PIM-PF). Elaboração: IPEA-Rio.



NÍVEL DE ATIVIDADE

TABELA VIII.2

PRODUTO INTERNO BRUTO TRIMESTRAL

TAXAS DE VARIAÇÃO % ACUMULADA EM 12 MESES

	OBSERVADA					PREVISTA	
	89.IV	90.I	90.II	90.III	90.IV	91.I	91.II
PIB-Total	3,26	4,51	0,98	-1,53	-4,60	-5,90	-2,84
Agropecuária	2,85	0,53	-3,57	-3,84	-4,41	-6,05	0,40
Lavouras	3,19	-0,19	-8,41	-9,80	-10,19	-	-
Produção Animal	2,30	1,71	4,73	6,33	5,20	-	-
Indústria	2,89	5,80	0,53	-3,56	-8,62	-10,20	-6,55
Construção Civil	3,28	9,30	1,55	-3,89	-12,35	-	-
Transformação	2,88	5,26	-0,27	-4,49	-9,50	-	-
Extrativa Mineral	3,96	7,12	6,85	4,73	2,69	-	-
Serv. Ind. Util. Pública	1,62	3,46	2,88	1,78	1,82	-	-
Serviços	3,74	4,41	2,74	1,12	-0,71	-1,58	-0,10
Comércio	2,83	4,79	0,66	-2,19	-6,51	-	-
Transporte	3,37	4,74	0,97	-1,55	-3,27	-	-
Comunicações	19,17	18,34	15,83	11,51	9,02	-	-
Instituições Financeiras	1,37	1,24	0,65	-0,92	-2,63	-	-
Administração Pública	2,07	2,07	2,07	2,07	2,07	-	-
Outros Serviços	2,96	3,03	2,95	2,06	1,23	-	-

Fonte: IBGE. Elaboração: IPEA-Rio.

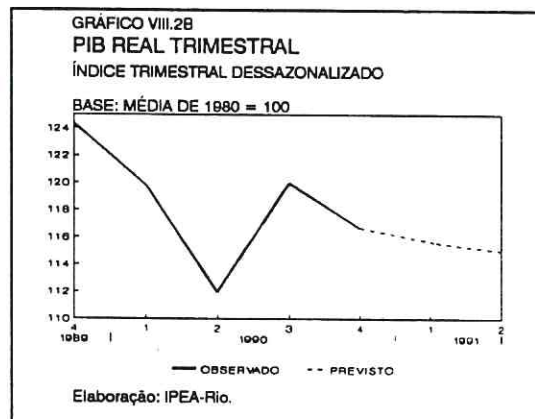
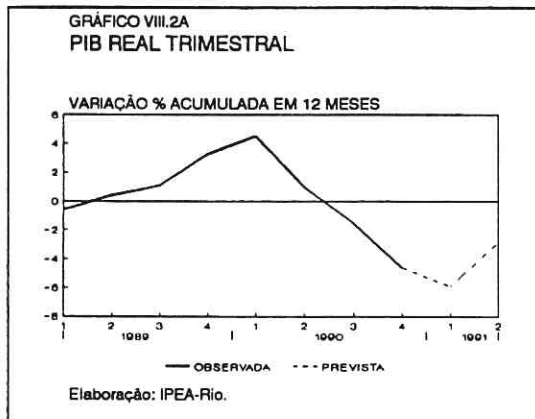
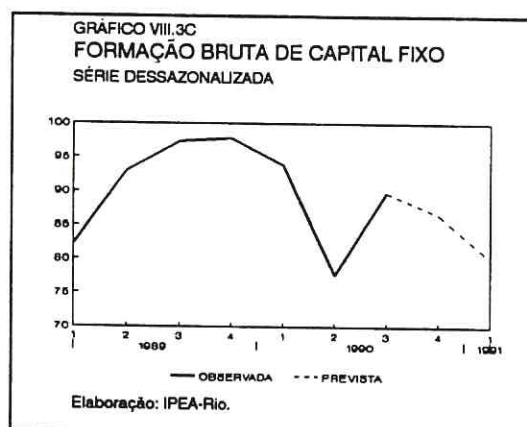
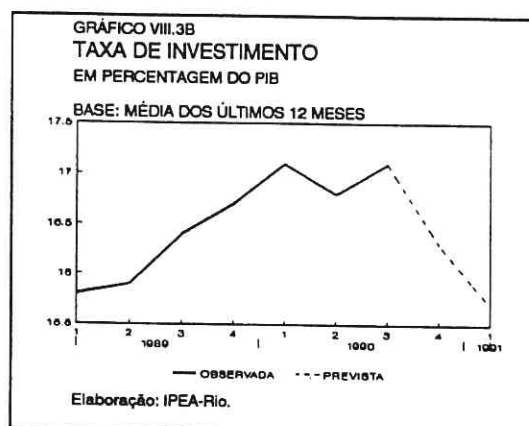
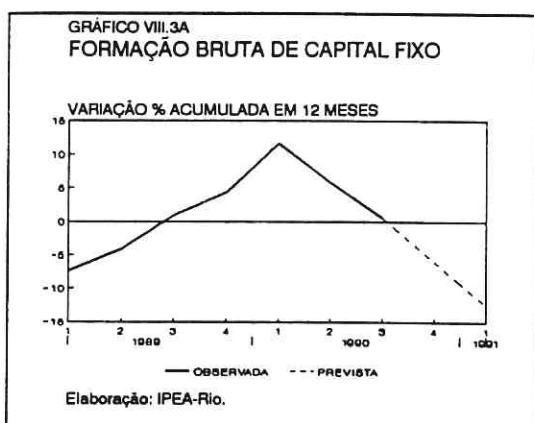


TABELA VIII.3
FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL FIXO^a
 TAXAS DE VARIAÇÃO % ACUMULADA EM 12 MESES

	OBSERVADA							PREVISTA	
	89.I	89.II	89.III	89.IV	90.I ^c	90.II ^c	90.III ^c	90.IV	91.I
Taxa de Investimento em % do PIB (média dos últimos 12 meses) ^b	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

Elaboração: IPEA-Rio. ^a Utiliza dados disponíveis até 03-01-91. ^b A preços de 1980, revista em janeiro de 1991. ^c Estimativa preliminar.



NÍVEL DE ATIVIDADE

TABELA VIII.4
PRODUTO INTERNO BRUTO TRIMESTRAL^a
 VALORES A PREÇOS CORRENTES E CONSTANTES

TRIMESTRE	Cr\$ MILHÕES CORRENTES	ACUMULADO NO ANO	Cr\$ MILHÕES DE 1985	ACUMULADO NO ANO
1990.I	3.373.624,0	3.373.624,0	369,3	369,3
II	6.691.583,3	10.065.207,3	375,7	1.045,0
III	10.030.014,2	20.095.221,5	405,5	1.450,5
IV	13.994.878,8	34.090.100,3	376,1	1.826,6
PREVISÃO				
1991.I	21.573.105,6	21.573.105,6	356,7	356,7
II	30.689.900,0	52.263.005,6	386,1	742,8

Elaboração: IPEA-Rio. ^a Série revista em abril de 1991.

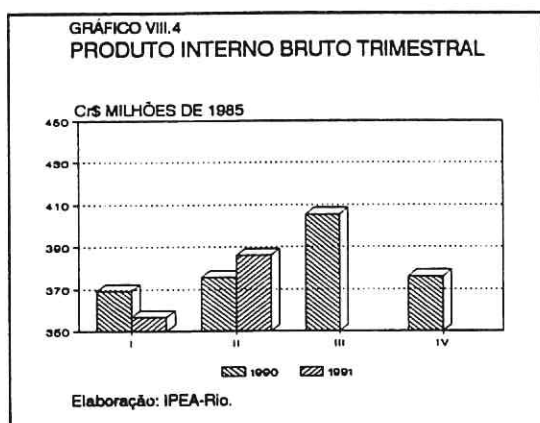
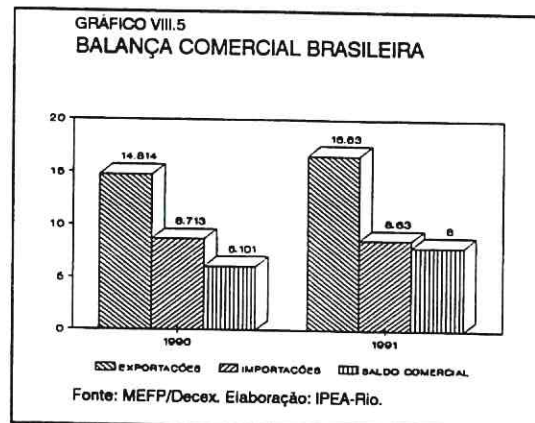


TABELA VIII.5
BALANÇA COMERCIAL BRASILEIRA - 1º SEMESTRE 1990/1991
EM US\$ MILHÕES

DISCRIMINAÇÃO	1990 (EFETIVO) (US\$ 10 ⁶)	1991 (PREVISTO) (US\$ 10 ⁶)	VARIAÇÃO PERCENTUAL
Exportações	14.814	16.630	12,26
Básicos	3.859	4.200	8,84
Industrializados	10.757	12.300	14,34
Semimanufaturados	2.322	3.600	55,04
Manufaturados	8.435	8.700	3,14
Transações Especiais	198	130	-34,34
Importações	8.713	8.630	-0,95
Petróleo Bruto	1.531	1.530	-0,06
Demais	7.182	7.100	-1,14
Saldo Comercial	6.101	8.000	31,12

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



PREVISÕES Política Agrícola

TABELA VIII.6
ESTIMATIVA DA RENDA AGRÍCOLA PARA 1991
EM Cr\$ DE FEVEREIRO DE 1991

PRODUTOS	1990	1991		
	RENDA (Cr\$ Mil)	RENDA (Cr\$ Mil)	PREÇO (Var. % Anual)	QUANTIDADE (Var. % Anual)
Algodão Arbóreo	2.853.130	2.231.976	-9,38	-13,67
Algodão Herbáceo	132.333.856	142.084.764	-9,38	18,48
Amendoim (em casca)	7.941.296	8.814.622	1,08	9,81
Arroz (em casca)	253.068.403	506.737.187	67,39	19,62
Banana (cacho)	161.245.212	161.803.992	1,85	-1,47
Batata-Inglesa	113.325.969	129.425.485	12,65	1,38
Cacau	61.290.059	60.145.723	2,07	-3,86
Café (coco)	294.223.956	273.921.494	-4,30	-2,71
Cana-de-Açúcar	531.768.007	593.349.079	30,76	-0,28
Cebola	145.711.315	56.104.510	-62,85	3,66
Feijão (em grão)	269.943.337	265.842.001	-13,28	13,57
Fumo (em folha)	109.021.478	132.694.525	14,82	6,00
Laranja	482.307.402	401.460.974	-16,34	-0,51
Mandioca	182.858.314	206.176.349	10,11	2,40
Milho (em grão)	531.243.851	693.490.848	7,28	21,68
Pimenta-do-Reino	14.294.098	13.147.952	-11,04	3,40
Soja (em grão)	571.245.913	643.742.907	23,99	-9,11
Tomate	176.623.743	133.941.663	-25,12	1,28
Trigo (em grão)	79.281.710	89.993.731	2,23	11,73
Uva	43.384.655	48.285.714	12,07	-0,69
Total	4.163.965.703	4.663.395.496		

Fontes: IBGE e FGV (Centro de Estudos Agrícolas). Elaboração: IPEA-Rio. Deflator: IGP-DI (fev.). Variação percentual da renda 1991/1990 = 11,99%.

