

# BOLETIM Conjuntural

# 10

JUNHO/90

## Sumário

Resumo de Projeções	
Nível de Atividade	1
Emprego e Salários	9
Inflação	15
Setor Externo	23
Política Monetária e Fiscal	27
Política Agrícola	39
<hr/>	
NOTAS TÉCNICAS:	
Renegociação da Dívida Externa: Os Credores Oficiais	47
A Política Comercial e Industrial da Retomada do Crescimento	55
INDICADORES E PREVISÕES IPEA	61

Grupo de  
Acompanhamento  
Conjuntural

# BOLETIM Conjuntural

---

## GAC Grupo de Acompanhamento Conjuntural

Vagner Laerte Ardeo  
Flávio Pinheiro de Castelo Branco  
Maria Beatriz de Albuquerque David  
Fabio Giambiagi (BNDES)  
Maria Helena T. Taques Horta  
Ajax Reynaldo Bello Moreira  
José Cláudio Ferreira da Silva  
Renato Z. Vilela

APOIO COMPUTACIONAL  
Mário Cesar Schossler Barboza

COORDENADOR  
Ricardo Andrés Markwald

---

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

---

SUPERVISÃO EDITORIAL  
Marco Aurélio Dias Pires

ARTE/PRODUÇÃO GRÁFICA  
Mario Duarte  
Nelson Cruz/Luiz Carlos

PRODUÇÃO EDITORIAL/REVISÃO  
Nilson Souto Maior  
Marilda Barroca/Lucia Duarte/Miriam Nunes

---

Tiragem: 400 exemplares

Trabalho concluído em julho de 1990  
(Informações disponíveis até 06.07.90)

MINISTÉRIO DA ECONOMIA, FAZENDA E PLANEJAMENTO

**ipea** Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada

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

## Resumo de Projeções

IPEA  
BOLETIM  
CONJUNTURAL  
Nº 10  
JUNHO/90

### 1. PRODUÇÃO INDUSTRIAL

PERÍODO	VARIAÇÃO ACUMULADA EM 12 MESES (%)
Junho	0,3
Setembro	-6,7
Dezembro	-11,2

### 2. BALANÇA COMERCIAL

DISCRIMINAÇÃO	US\$ BILHÕES
Exportação	33,6
Importação	19,7
Saldo Comercial	13,9

### 3. PRODUTO INTERNO

DISCRIMINAÇÃO	VARIAÇÃO ACUMULADA EM 12 MESES (%)		
	1990-II	1990-III	1990-IV
Agropecuária	-0,5	-0,3	-1,2
Indústria	0,9	-5,5	-9,8
Serviços	2,7	0,6	-1,9
PIB Total	0,9	-2,8	-4,7





## Nível de Atividade

### ● PRODUTO INDUSTRIAL

De acordo com o IBGE, a produção industrial registrou em abril último uma queda de 25,8% em relação ao mesmo mês do ano anterior (Gráfico 1.1). A rigor, o que houve foi uma semiparalisa da atividade industrial, que resultou numa contração sem paralelo nas estatísticas mensais de produção. O impacto do choque de liquidez foi generalizado entre as diversas categorias de uso, atingindo principalmente as atividades mais dependentes de financiamento. Os bens de consumo duráveis e os bens de capital acusaram, de fato, quedas superiores a 30% (Tabela 1.1).

A evolução recente da produção industrial pode ser melhor analisa-

da através das séries dessazonalizadas e ajustadas para o número de dias úteis (Tabela 1.2). A primeira constatação a ser feita é a de que o nível de atividade econômica já mostrava claros sinais de arrefecimento mesmo antes da decretação do Plano Brasil Novo. De fato, a produção industrial, após atingir um pico no terceiro trimestre de 1989, passou a apresentar reduções sucessivas, de tal sorte que em fevereiro último o nível de produção já era 12,1% inferior ao observado no referido trimestre. O programa de estabilização promoveu uma contração adicional - medida em abril relativamente a fevereiro - de 20,8 pontos percentuais. Note-se que a categoria de bens de consumo não-duráveis foi a única a não apresentar descontinuidade no bimestre março-abril,

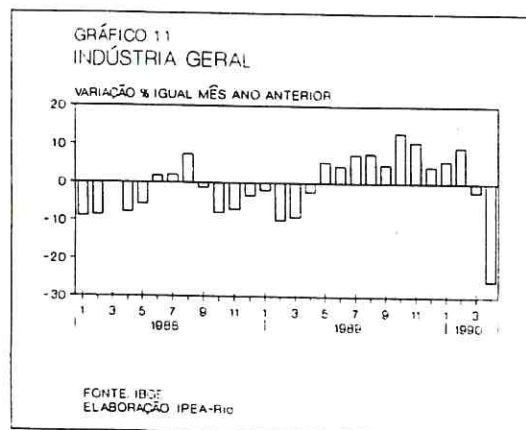


Tabela 1.1

### INDICADORES DA PRODUÇÃO INDUSTRIAL - ABRIL DE 1990

CLASSES DE INDÚSTRIA E CATEGORIAS DE USO	BASE FIXA MENSAL (Média de 1981=100)	TAXA DE CRESCIMENTO	
		Abril 1990 Abril 1989	Maió 1989-Abril 1990 Maió 1988-Abril 1989
Indústria Geral	80,77	-25,75	3,79
- Extrativa Mineral	190,35	7,26	8,10
- Indústria de Transformação	77,46	-27,40	3,59
. Bens de Capital	58,81	-31,57	3,57
. Bens Intermediários	90,62	-24,23	3,29
. Bens de Consumo	80,17	-23,88	3,49
. Duráveis	72,49	-36,14	0,62
. Não-Duráveis	81,77	-21,07	4,19

Fonte: IBGE. Ponderação: Censo Industrial de 1980.

Tabela 1.2

## PRODUÇÃO INDUSTRIAL\*

(Índices Dessazonalizados com Ajuste para Dias Úteis - Média de 1981=100)

PERÍODO	INDÚSTRIA GERAL	BENS DE CAPITAL	BENS IN- TERMEDIÁ- RIOS	BENS DE CONSUMO		
				Duráveis	Não-Duráveis	Total
1989 I	110,4	95,6	114,9	127,4	110,8	116,0
1989 II	122,9	100,8	124,4	139,6	121,2	122,9
1989 III	132,6	112,8	144,1	139,7	119,6	122,5
1989 IV	126,3	108,6	136,8	130,7	118,0	120,1
1990 Jan.	118,6	105,7	127,0	129,1	114,0	117,9
1990 Fev.	116,6	100,9	127,1	127,8	111,9	115,8
1990 Mar.	107,9	90,0	120,7	117,1	107,5	111,2
1990 Abr.	92,3	76,1	96,8	110,0	104,2	99,3

Fonte: IBGE. Elaboração: IPEA/RJ.

\* Cálculos elaborados a partir das séries dessazonalizadas apresentadas na Tabela I.1 do Apêndice.

embora mantendo a trajetória de declínio iniciada em meados de 1989.

Cabe destacar que quase todos os programas de choque que antecederam o Plano Brasil Novo promoveram quedas da produção no mês seguinte à sua implantação. Estas quedas - em média de 5% - refletiram processos de acomodação caracterizados por uma certa desorganização da oferta no contexto de duas negociações intersetoriais de preços e salários. A redução da produção industrial foi, desta vez, muito mais acentuada em virtude dos seguintes fatores: a) a contração instantânea da demanda provocada pelo choque de liquidez e agravada pelo precário funcionamento das instituições financeiras logo após a decretação do Plano; e b) o elevado nível dos estoques industriais acumulados nos dois primeiros meses do ano, fator este que contribuiu para tornar menos traumática e até conveniente a decisão empresarial de interromper a produção, uma vez que a demanda pôde ser atendida com recurso à desova de estoques acumulados nos meses precedentes.

A queda da oferta foi, portanto, superior à contração da demanda. Conseqüentemente, o resultado de abril deve ser considerado atípico, não constituindo indicação válida do nível de produção que deverá prevalecer nos próximos meses.

## ● EVOLUÇÃO DO CONSUMO

Os indicadores dessazonalizados do consumo elaborados com base em dados sobre o faturamento real do comércio varejista da região metropolitana de São Paulo permitem uma análise mais precisa do quadro econômico nos primeiros meses do ano (Tabela 1.3). Vale a pena destacar, por exemplo, a elevação do índice de consumo geral em janeiro, refletindo fenômeno nitidamente especulativo baseado no aquecimento da demanda de bens duráveis, principalmente veículos, num contexto pré-hiperinflacionário. Não menos significativa é a queda desse mesmo indicador em fevereiro - redução de 11,6% em relação ao último trimestre 1989 -, às vésperas da posse do novo governo. Em março ocorre nova queda, desta vez de 12,3% em relação a



Tabela 1.3

INDICADORES DO NÍVEL DE CONSUMO - COMÉRCIO VAREJISTA  
EM SÃO PAULO\*

(Índices Dessazonalizados - Média de 1988=100)

PERÍODO	CONSUMO			BENS SE MI-DURÁ- VEIS	BENS NÃO-DU- RÁVEIS	CONCES- SIONÁ- RIAS DE VEÍ- CULOS	AUTO PEÇAS E ACES- SÓRIOS
	Total	Exclusi- se Veí- culos	BENS DU- RÁVEIS				
1989 I	111,3	108,2	114,8	93,3	106,9	123,7	114,3
1989 II	111,4	114,4	120,7	102,0	111,4	99,4	129,1
1989 III	103,7	104,1	96,1	89,9	114,6	102,0	96,1
1989 IV	100,3	100,4	98,3	81,3	109,6	101,0	100,2
1990 Jan.	106,3	99,2	102,4	84,1	100,8	135,3	107,9
1990 Fev.	88,7	89,9	88,0	85,5	94,7	83,8	78,0
1990 Mar.	77,8	80,7	84,4	73,9	82,3	66,4	55,5
1990 Abr.	90,6	92,1	104,0	78,9	88,8	84,5	62,4
1990 Mai.**	105,0	102,9	126,6	92,6	90,6	111,1	78,4

Fonte: Federação do Comércio do Estado de São Paulo. Elaboração: IPEA/RJ.

\* Cálculos elaborados a partir das séries dessazonalizadas apresentadas na Tabela 1.2 do Apêndice.

\*\* Estimativa preliminar.

fevereiro, refletindo o primeiro impacto do Plano. Verdadeiramente surpreendente, contudo, foi a impressionante recuperação do consumo no bimestre abril-maio, exatamente quando se observava forte contração da atividade industrial.

O comportamento das vendas varejistas nos meses de abril e maio só pode ser explicado a partir da reinjeção de liquidez verificada nesse mesmo período. Note-se que o aumento do consumo foi liderado pelo segmento de bens de consumo duráveis - inclusive os de alto valor unitário, como veículos -, uma evidência do efeito deletério, para o programa, da abertura de "torneiras" setoriais de liquidez.

Os dados de junho ainda não estão disponíveis, mas todas as evidências apontam para uma queda bastante significativa das vendas varejistas. A reversão do comportamento do comércio era esperada: as medidas de contenção do crédito

adotadas em meados de maio não poderiam deixar de impactar negativamente o consumo de bens duráveis, o mesmo acontecendo com o consumo dos não-duráveis, em virtude da queda da massa salarial.

#### ● EVOLUÇÃO DOS ESTOQUES INDUSTRIAIS

O processo de desacumulação de estoques industriais verificado nos meses seguintes à implementação do Plano sugere uma explicação adequada da evolução diferenciada da produção, do emprego e do consumo no trimestre abril-junho.

A indústria de transformação encontrava-se fortemente estocada quando da decretação do Plano Brasil Novo, conforme mostram as sondagens conjunturais realizadas pela Fiesp e pela FGV em fins de março e início de abril, respectivamente (Tabelas 1.4 e 1.5). As vendas, após sofrerem uma queda vertical na segunda quinzena de mar-

Tabela 1.4

EVOLUÇÃO RECENTE DO NÍVEL DE ESTOQUES INDUSTRIAIS

(Em %)

PERÍODO	NÍVEL DE ESTOQUES				
	Forte (1)	Normal (2)	Insuficiente (3)	Sem Estoques (4)	Saldo (1)-(3)
1989 Jul.	4	42	16	26	-12
1989 Out.	3	48	12	27	-9
1990 Jan.	6	48	6	27	0
1990 Abr.	31	32	1	26	30

Fonte: Ibre/FGV - 95ª Sondagem Conjuntural da Indústria de Transformação. Elaboração: IPEA/RJ.

Tabela 1.5

NÍVEL DE ESTOQUES INDUSTRIAIS NO PÓS-PLANO

(Em %)

PERÍODO	MATÉRIA-PRIMA				PRODUTOS ACABADOS			
	Exces- sivo* (1)	Normal (2)	Reduzi- do** (3)	Saldo (1)-(3)	Exces- sivo* (4)	Normal (5)	Reduzi- do** (6)	Saldo (4)-(6)
2. <sup>a</sup> Quin- zena de Março	29	41	29	0	50	31	18	32
2. <sup>a</sup> Quin- zena de Abril	24	44	31	-7	38	38	24	14
2. <sup>a</sup> Quin- zena de Junho	ND	ND	ND	ND	18	45	37	-19

Fonte: Fiesp - Sondagem Conjuntural da Indústria - Plano Collor de março, abril e junho. Elaboração: IPEA/RJ.

\* Nível muito alto + relativamente alto.

\*\* Nível relativamente baixo + muito baixo.

ço, começam a se recuperar rapidamente a partir de meados de abril. A demanda é atendida com recurso à desova de estoques de produtos acabados, enquanto a produção industrial permanece semiparalisada e promove-se um ajuste no nível de emprego. A redução do emprego é, contudo, muito inferior à queda da

produção, uma vez que as vendas correntes não sinalizam o cenário de depressão imaginado inicialmente. O mês de maio registra um pico nas vendas do comércio varejista, superior, inclusive, à média do segundo semestre de 1989. A reversão desse comportamento em junho é, contudo, fato quase certo,



pois os estoques encontram-se em nível muito baixo e as pesquisas de emprego revelam que houve nesse mês nítido arrefecimento do processo de demissões. A expectativa, consistente com este quadro, é de significativa elevação da produção industrial em maio e junho, relativamente ao decepcionante resultado de abril.

● PERSPECTIVAS DA PRODUÇÃO INDUSTRIAL

As previsões do IPEA/RJ para a evolução da produção industrial, elaboradas com base em modelos de séries temporais, apontam para uma queda, em 1990, de 11,2% (Tabela 1.6). Estas projeções foram desenvolvidas intervindo no modelo: o desempenho da produção industrial em maio - ainda não divulgado - foi imputado, admitindo-se para este mês uma recuperação dos níveis de produção igual à metade da que da verificada entre março e abril, medida através de índices dessazonalizados. A recuperação da produção industrial em maio, relativamente ao desempenho verificado em abril, é fato sobre o qual inexis-

tem dúvidas, conforme já apontado nos tópicos precedentes. Ao imputar a magnitude dessa recuperação, incorreu-se, contudo, numa dose necessária de arbítrio. As previsões do modelo devem ser encaradas, portanto, com alguma cautela.

Cabe ressaltar, porém, que existe margem para o otimismo: mesmo com a utilização do limite superior de nossa projeção (intervalo de confiança com 70% de possibilidade de ocorrência), o modelo aponta para uma queda da produção industrial em 1990 de -8,0%. A análise qualitativa da situação econômica atual tende a corroborar o cenário prospectivo apontado pelo modelo de projeção. De fato, mantida a prioridade do combate à inflação, a política econômica do segundo semestre deverá caracterizar-se por um controle apertado da demanda agregada. Um desempenho menos desfavorável da produção industrial só poderia advir, então, em função de uma política cambial mais agressiva ou de um aumento bastante significativo do gasto público a nível estadual em função de fatores político-eleitorais.

Tabela 1.6

PROJEÇÕES PARA A PRODUÇÃO INDUSTRIAL\*

(Taxa de Variação % Acumulada em 12 Meses)

CLASSES DE INDÚSTRIA E CATEGORIAS DE USO	OBSERVADA		PREVISTA		
	Janeiro de 1990	Abril de 1990	Junho de 1990	Setembro de 1990	Dezembro de 1990
Indústria Geral	3,6	3,8	0,3	- 6,7	-11,2
- Extrativa Mineral	4,3	8,1	8,3	7,4	6,4
- Indústria de Transformação	3,6	3,6	-0,1	- 7,3	-12,0
. Bens de Capital	0,7	3,6	0,4	-11,0	-19,5
. Bens Intermediários	3,1	3,3	0,7	- 5,5	- 9,4
. Bens de Consumo	4,2	3,5	-0,4	- 6,7	-12,8
. Duráveis	1,6	0,6	-3,8	-12,4	-17,0
. Não-Duráveis	4,9	4,2	0,4	- 5,3	-11,8

Fonte: IBGE. Elaboração: IPEA/RJ.

\*Previsões realizadas para cada componente independentemente.



## ● PRODUTO INTERNO BRUTO E INVESTIMENTO

As previsões do IPEA/RJ para o nível de atividade, baseadas em modelos de séries de tempo para os diversos setores e na metodologia do índice de produto real trimestral (Tabela 1.7 e Gráfico 1.2), apontam para uma queda do PIB, em 1990, de 4,7%. Esta projeção contempla taxas de crescimento do índice dessazonalizado em relação ao trimestre anterior de -8,5% para o segundo trimestre e de 2,8 e 5,2% para o terceiro e quarto trimestres do ano, respectivamente. Apesar da recuperação prevista para o segundo semestre do ano, o índice do quarto trimestre ainda ficaria 3,3 pontos percentuais abaixo do observado no mesmo período do ano anterior.

É preciso lembrar, mais uma vez, que esta previsão foi desenvolvida após imputar o valor da produção industrial de maio, conforme explicitado no tópico precedente. A consideração do limite superior do intervalo de confiança com 70% de possibilidade de ocorrência - exclusivamente para a produção industrial - reduz a queda do PIB para 3,7%.

São apresentadas ainda as previsões para a evolução da formação

bruta de capital fixo (Tabela 1.8 e Gráfico 1.3), realizadas com metodologia similar à usada para o produto. Consoante essas previsões, a taxa de investimento acumulada em 12 meses (a preços de 1980) atingiria 16,6% em dezembro de 1990. Merece registro o fato dessa previsão contemplar queda

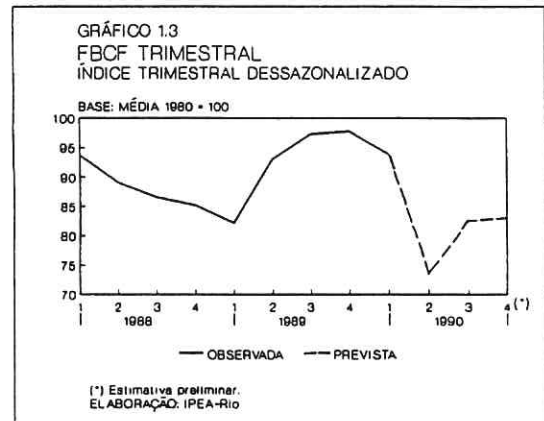
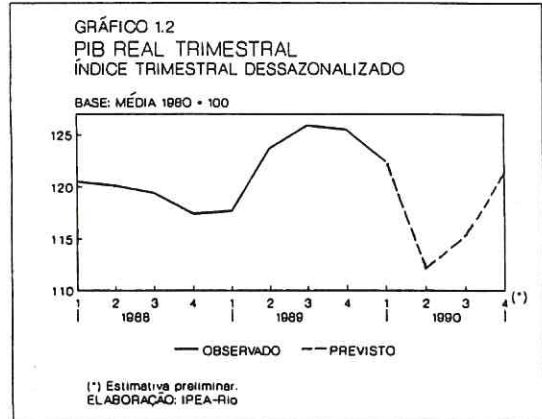


Tabela 1.7

### PRODUTO INTERNO BRUTO

(Variação % Acumulada em 12 meses)

SETORES	OBSERVADO		PREVISTO		
	1989-IV	1990-I*	1990-II	1990-III	1990-IV
Agropecuária	2,0	0,8	-0,5	-0,3	-1,2
Indústria	3,6	6,7	0,9	-5,5	-9,8
Serviços	3,7	4,7	2,7	0,6	-1,9
PIB Total	3,4	5,0	0,9	-2,8	-4,7

Elaboração: IPEA/RJ (ver Tabela VII.2 do Apêndice).

\* Estimativa preliminar.

muito acentuada da absorção de bens de capital de origem doméstica e, simultaneamente, elevação significativa na importação desses mesmos bens. Este comportamento assimétrico - e até certo pon-

to paradoxal - é, no entanto, consistente com as dificuldades enfrentadas pela produção doméstica de bens de capital após o Plano e o estímulo à importação decorrente das recentes medidas de liberalização.

Tabela 1.8

FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL FIXO

(Variação % Acumulada em 12 Meses)

ITENS	OBSERVADO		PREVISTO		
	1989-IV	1990-I*	1990-II	1990-III	1990-IV
Construção Civil	7,8	13,1	2,3	-3,5	- 8,5
Produção de Bens de Capital	0,4	4,7	1,3	-9,2	-19,5
Importação de Bens de Capital	4,8	13,0	11,6	9,3	8,2
Exportação de Bens de Capital	7,1	-4,2	-6,2	-9,2	- 1,7
FBCF**	4,4	11,6	4,6	-2,6	-10,0
Taxa de Investimento	17,6	18,0	17,6	17,2	16,6

Elaboração: IPEA/RJ (ver Tabela VII.3 do Apêndice).

\*Estimativa preliminar.

\*\*Acumulada em 12 meses (% do PIB).



## Emprego e Salários

### ● EVOLUÇÃO DO EMPREGO

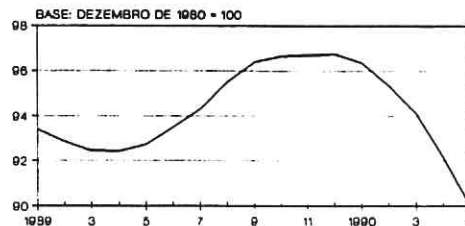
Analisando os diversos indicadores produzidos por instituições que se dedicam a acompanhar a evolução do mercado de trabalho do país, observa-se que, ainda nos últimos meses do ano passado, surgiram os primeiros sinais de desaquecimento, após o persistente período de crescimento do nível de emprego iniciado dois meses após o Plano Verão. Esse desaquecimento, que durante o último trimestre de 1989 refletia-se nos indicadores apenas como uma menor taxa de variação mensal, passou, a partir de janeiro último, a revelar-se como uma clara reversão de trajetória, com os indicadores apontando queda no nível de emprego.

Um exemplo claro desses movimentos do nível de emprego pode ser obtido da observação da evolução do índice relativo ao número de pessoas empregadas na indústria paulista (Gráfico 2.1), construído a partir de pesquisa semanal elaborada pela Fiesp; expurgando a sazonalidade - componente importante em se tratando de série de emprego -, observa-se crescimento persistente entre abril e dezembro do ano passado e queda desde janeiro último, embora, até março, permanecendo em níveis significativamente superiores aos do primeiro trimestre de 1989.

As mesmas tendências - obviamente no sentido inverso - orientaram a evolução da série da taxa média de desemprego aberto nas seis principais regiões metropolitanas do país (Gráfico 2.2), ainda que, em alguns meses, pequenas oscilações tenham ocorrido.

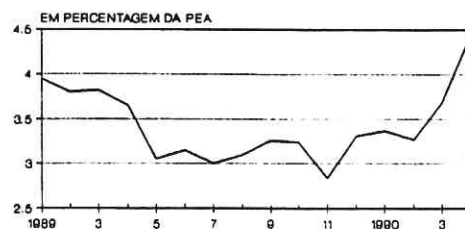
Foi nesse cenário - de queda da demanda de trabalho, em consonância com a redução que se observava do nível de atividades - que se deflagrou o Plano Brasil Novo. Nas primeiras semanas de implantação do Plano, a perplexidade gerada pela brusca redução dos ativos financeiros disponíveis - e, em consequência, do capital de giro das empresas - semiparalisou não apenas os setores de produção mas, aparentemente, também os departamentos de pessoal das empresas: durante as primeiras semanas, na indústria paulista, por exemplo, o número de pessoas que perderam o emprego assemelhou-se ao que já vinha ocorrendo antes da divulgação do Plano, apesar das fortes

GRÁFICO 2.1  
EMPREGO INDUSTRIAL EM SÃO PAULO  
SÉRIE DESSAZONALIZADA



Fonte: FIESP  
Elaboração: IPEA-Rio

GRÁFICO 2.2  
TAXA MÉDIA DE DESEMPREGO ABERTO  
SÉRIE DESSAZONALIZADA



Fonte: FIGGE  
Elaboração: IPEA-Rio



quedas registradas na produção. Certamente não se esperaria uma "resposta" rápida dos empresários, atordoados pelo Plano e sem quais quer possibilidades de estimar a parcela apenas temporária da queda das encomendas; mas passados 30 dias da posse, não havia registros de movimentos claros de demissões em massa. Alternativamente, as empresas preferiram conceder licenças remuneradas e férias coletivas de trabalhadores - ocorreram também alguns casos de redução de jornadas de trabalho e salários - que, iniciadas no final de março, atingiram níveis alarmantes em meados de abril.

Nessa época alguns analistas chegaram a prever a iminência de forte processo de demissões em massa, mas o que ocorreu foi uma elevação do número de pessoas desempregadas a cada semana durante a segunda quinzena de abril e primeira de maio (Tabela 2.1), em nada semelhante ao previsto por um grupo de especialistas; de fato, o que se observa analisando os dados desagregados da pesquisa semanal da Fiesp, é uma paulatina e generalizada redução dos níveis de emprego, que atinge a quase totalidade dos 46 segmentos pesquisados.

Aparentemente, a semiparalisação

Tabela 2.1

EMPREGO INDUSTRIAL NO ESTADO DE SÃO PAULO - 1990

(Variações Quinzenais e Mensais)

MÊS	NA PRIMEIRA QUINZENA (%)	NA SEGUNDA QUINZENA (%)	NO MÊS		NO ANO	
			%	Nº de Pessoas	%	Nº de Pessoas
Janeiro	-0,26	-0,40	-0,67	-14.083	-0,67	-14.083
Fevereiro	-0,17	-0,72	-0,89	-18.633	-1,55	-32.716
Março	-0,66	-0,71	-1,36	-27.947	-2,89	-60.663
Abril	-0,96	-1,26	-2,21	-45.281	-5,04	-105.944
Maio	-1,29	-1,10	-2,38	-47.447	-7,30	-153.391
Junho	-0,60	-	-	-	-	-

Fonte: Fiesp/Decad.

da atividade industrial nas primeiras semanas após o Plano permitiu a desova dos estoques deliberadamente acumulados durante os meses de grande incerteza que antecederam a mudança do governo; posteriormente, a rápida remonetização da economia e os periódicos surtos de aquecimento do consumo levaram a produção industrial a níveis mais próximos dos registrados nos primeiros meses do ano; as empresas, mais rapidamente que os analistas, perceberam que o Plano, embora drástico na implantação, era bastante flexível na sua execução e não levaria o país a profunda recessão que se chegou a prever.

Diante desse quadro, os ajustes já ocorridos no emprego deveriam-se mais à "queima de gorduras" para redução de custos, sempre presentes após os planos de estabilização e, talvez em menor grau, à adequação ao nível de produção, em fase de desova de estoques; isso porque é pouco provável que os diversos segmentos do setor industrial já possuam estimativas razoavelmente confiáveis das demandas por seus produtos no futuro próximo, demandas essas que podem apresentar significativas mudanças em relação às do período altamente inflacionário e, então sim, gerar quedas bruscas de emprego em alguns desses segmentos.



Agregadamente, a evolução do mercado de trabalho nos próximos meses deverá acompanhar o nível de atividade econômica, algo que não ocorre desde o Plano: a brutal queda inicial da produção não significou redução sequer aproximada do nível de emprego - março e abril - e a rápida retomada nos meses seguintes ocorreu com persistente crescimento do desemprego. Mas o nível de atividade dos próximos meses ainda carrega incertezas generalizadas em razão da indefinição de claros rumos para a política econômica nesses três meses pré-eleitorais. Caso o governo decida atrasar o ajuste para o final do ano, mesmo que com taxas crescentes de inflação, é possível que rapidamente se reverta o atual quadro de quedas continuadas do nível de emprego; mas se, através de uma política econômica mais restritiva sinalizar que, apesar do processo eleitoral, o combate à inflação é a prioridade, a trajetória recente de aumento do desemprego deverá se fortalecer.

Em resumo, as relativamente pequenas quedas do emprego nas três primeiras semanas de junho parecem mostrar que o ajuste do emprego às condições correntes de produção está se encerrando, após a redução, por exemplo, de quase 6% da mão-de-obra empregada na indústria paulista desde a edição do Plano Brasil Novo; mudanças bruscas somente deverão ocorrer se e quando medidas de política econômica indiquem modificações significativas do nível de demanda agregada.

#### ● EVOLUÇÃO DOS SALÁRIOS

Em ambientes altamente inflacionários e sujeitos a bruscas oscilações decorrentes de periódicas experiências de estabilização, o acompanhamento da evolução dos salários reais é sempre bastante precário. As dificuldades começam já na definição do salário real que se quer acompanhar, quando sur-

gem pelo menos três possibilidades: (a) o salário real segundo o critério "de competência", resultado da razão entre o salário nominal e um índice de preços centrado no meio do mês em que o salário é devido; (b) o salário real "de caixa", quando o índice de preços usado como deflator é centrado na data do pagamento; e (c) o salário real do "período de gasto", com o deflator centrado em algum dia do mês que se segue à data do pagamento, dependendo da distribuição temporal dos gastos que se acredita a mais correta.

Recaindo a escolha sobre qualquer das duas últimas alternativas - e, neste Boletim e nas Cartas de Conjuntura que editamos, tem-se procurado acompanhar o salário real "de caixa" -, surge um novo problema, comum em períodos de forte aceleração ou de queda brusca das taxas mensais de inflação: são as mudanças nas datas e prazos de pagamento de salários que, sempre que se generalizam, exigem a mudança do índice de preços usado como deflator.

Finalmente, existe uma terceira dificuldade, essa inerente à coleta das informações primárias: os informantes, sejam as empresas ou os trabalhadores, confundem salário devido - ou feito jus - com salário pago - ou recebido - no mês, por mais "claros" que sejam os questionários de coleta, fato que só pode ser detectado através de cuidadosa "crítica" das informações primárias, nem sempre viáveis, por questões de custo e/ou de tempo.

A pesquisa "Levantamento de Conjuntura", elaborada pela Fiesp para a indústria paulista - a que mais rapidamente divulga os resultados -, coleta mensalmente os salários nominais seguindo o critério de "competência", além de vários outros indicadores: total do pessoal ocupado, total de horas



pagas e trabalhadas na produção etc... É através desses indicadores que se tem acompanhado a evolução do salário real médio na indústria do Estado de São Paulo.

Entretanto, nos meses que se seguiram ao Plano Brasil Novo repetiu-se o que ocorreu em fevereiro e março de 1989, logo após o Plano Verão. Naquela ocasião o total dos salários nominais pagos reduziu 1% em fevereiro e cresceu 12% em março, com variações de -4,5% e +5,3% no total de horas pagas nos dois meses, respectivamente. Agora, o total de salários nominais caiu 5,6% em abril e cresceu 2,8% em maio, tendo o número de horas pagas sofrido variações de -6,0% e +2,2%, nos dois meses.

Não é difícil explicar a queda do total dos salários nominais nos meses imediatamente posterior a cada um dos Planos, desde que se acredite que o volume dos dissídios coletivos nos meses foram pouco significativos, não haviam resíduos salariais previamente acordados a serem pagos no mês etc.; basta argumentar com a queda do número de horas pagas.

Mais difícil é entender o crescimento das folhas de salários acima dos aumentos dos totais de horas pagas no segundo mês após cada Plano. Tratando-se de, segundo a pesquisa, salários nominais do mês de "competência", eles sofreram a influência da primeira taxa mensal de inflação pós-Planos, sempre muito baixa.

A hipótese que parece plausível é que, na coleta realizada pela Fiesp, um grupo não desprezível de empresas informe não o salário de "competência" do mês e sim o efetivamente pago ao longo do mês (dado de balancete). Ocorrendo brusca redução da taxa de inflação, as empresas tendem a abandonar a prática de antecipar parcelas dos salários, reduzindo-se os salários efetivamente pagos no mês

seguinte ao dos Planos quando, grosso modo, apenas as parcelas finais do mês anterior são pagas aos trabalhadores; no mês seguinte - segundo após os Planos - a série volta à "normalidade" acusando, então, aumento mensal dos salários.

Como já se fez referência, a redução brusca da taxa mensal da inflação, com a conseqüente suspensão de adiantamentos de toda espécie, exigiria, para um razoável acompanhamento do valor real dos salários, mudanças do índice de preços usados como deflator. Entretanto, como as taxas mensais já retornaram ao patamar de 10%, parece razoável supor que as antecipações salariais voltem a ser praticadas. Assim, mesmo reconhecendo distorções nos meses de abril e maio, preferiu-se não trocar o índice de preços que vem sendo usado como deflator na obtenção da série de salários reais acompanhada nesse Boletim e nas Cartas de Conjuntura que editamos (Tabela 2.2). Entretanto, para que se possa ter uma idéia mais correta das variações do salário real, incluiu-se uma coluna com dados apenas para os meses de abril e maio deste ano - com encadeamento em março -, onde o deflator utilizado é um índice de preços centrado no período normal de pagamento - final do mês e início do seguinte.

Em qualquer das hipóteses utilizadas, observa-se que foi muito grande a redução do salário médio real pago pela indústria paulista, quando utilizados os índices convencionais. Porém, isso não desmente a tese de que, na passagem de um regime de alta inflação para inflação quase nula, pode haver ganho para os trabalhadores quando a estabilização ocorre no meio de um mês e são garantidos os reajustes desse mês, como ocorreu no Plano Brasil Novo; isso somente poderia ser verificado com a utilização de um índice "ponta

Tabela 2.2

## SALÁRIO MÉDIO REAL NA INDÚSTRIA PAULISTA

(Pesquisa Mensal; Base: Janeiro de 1986=100)

MÊS	DEFLATOR: INPC(+)	DEFLATOR: IPC(t+1)
1989		
Janeiro	110,6	-
Fevereiro	95,3	-
Março	99,3	-
Abril	104,4	-
Maió	103,7	-
Junho	93,8	-
Julho	100,5	-
Agosto	102,0	-
Setembro	97,9	-
Outubro	104,6	-
Novembro	115,1	-
Dezembro	115,3	-
1990		
Janeiro	104,1	-
Fevereiro	95,8	-
Março	91,4	91,4
Abril	76,7	81,5
Maió	75,1	79,3

Fontes: Fiesp e FIBGE. / Elaboração: IPEA. / OBS.: IPC de junho estimado em 8%.

a ponta", que não carregasse qual quer resíduo, elaborado a partir da data da estabilização, o que não é disponível.

Entretanto, a magnitude da queda - próxima de 25% em maio, em relação tanto à média de 1989 como ao mesmo mês do ano passado - sugere que alguma reposição deve ser concedida se não é objetivo do Plano a redução indiscriminada do poder de compra dos trabalhadores.

#### ● A POLÍTICA SALARIAL

Quando foi divulgado o Plano Brasil Novo, julgou-se que questões como a reposição de eventuais perdas salariais não surgiriam por alguns meses com força suficiente para colocar em risco o próprio sucesso do Plano. De fato, a perplexidade que tomou conta das lideranças sindicais diante da semi-paralisação do parque industrial fez das denúncias de "arrocho salarial" algo como um "dever de ofício", apenas para registro.

Mas, já no início de maio, com o forte reaquecimento dos negócios, as demandas por reposição salarial começavam a generalizar-se e, na Justiça do Trabalho, ameaçavam receber amplo atendimento; o Congresso Nacional, por sua vez, mobilizava-se para discutir e aprovar leis que repunham supostas perdas salariais e reindexavam os salários futuros.

Em resposta, o Executivo declarou a livre negociação salarial como um dos suportes da modernização da economia e da sociedade e reforçou sua tese de ausência de perdas salariais anteriores ao Plano.

Somente após três meses da divulgação do Plano e quando os diversos índices de preços já apontavam variações mensais próximas de dois dígitos, o governo reconheceu a existência de perdas salariais anteriores ao Plano e a necessidade de um período de transição até a livre negociação dos salá-



rios, através da edição da Medida Provisória nº 193.

Segundo essa Medida, os salários efetivamente recebidos ao longo dos 12 meses anteriores ao do dissídio de cada categoria - inclusive considerando a data precisa do pagamento - são transformados em valores "reais" segundo o IPC do mês seguinte, sendo a média aritmética dos 12 valores mensais resultantes corrigida até o último dia do mês do dissídio e garantida a título de reposição de perdas salariais.

Não se pode, a priori, considerar que essa seja uma lei salarial malêfica para a sociedade mesmo por que trabalhando com a média dos salários reais de "caixa", teve o cuidado - pouco comum nessas ocasiões - de corrigi-la até a data prevista para o primeiro pagamento pós-dissídio, o último dia de seu mês.

A rigor, essa poderia ser uma boa lei salarial, até mesmo como uma legislação permanente e não transitória como proposta, dependendo do ambiente inflacionário quando da sua implantação. Por exemplo, em um país sem inflação que, devido a algum choque externo, espera taxas mensais da ordem de 3 ou 4% para os meses seguintes; nesse caso, instrumentos como os da Medida Provisória 193, poderiam amenizar os conflitos salariais tornando mais gradual o necessário ajustamento.

Nessa linha de raciocínio, parece que se a Medida tivesse sido editada na ocasião do Plano Brasil Novo teria gerado menores resistências. Isso porque, na época, podia-se falar em inflação próxima de zero e, então, as perdas seriam, supostamente, anteriores ao Plano, apenas com reposição dife-

rida para os meses dos dissídios; o "princípio" da reposição pela média dos salários reais, já razoavelmente aceito, seria pouco contestado, uma vez que os salários vinham sendo corrigidos mensalmente antes do Plano.

Editada, porém, no momento em que os sindicatos demandavam reajustes salariais correspondentes à taxa acumulada do IPC de março, abril e maio - 188% - e os tribunais começavam a se mostrar receptivos, a Medida deverá gerar resistências muito grandes.

Mas o pior parece ser o potencial conflitivo da Medida. Ao substituir a tradicional proibição de repasse aos preços dos reajustes salariais por dois dispositivos extremamente fortes - o que torna nula qualquer reposição de perdas não coberta pela Medida e o que estabelece as severas penalidades da Lei Delegada nº 4 para as empresas que repassarem aos preços os reajustes salariais que a Medida determina -, ficam "amarradas" negociações que poderiam chegar a bom termo. Isso porque com a taxa mensal de inflação em torno de 10%, poucos empresários, até por simples precaução, aceitarão não reajustar preços por mais que 30 ou 60 dias; qualquer aumento salarial poderá, então, ser interpretado como repassado aos preços, sujeitando o autor às penalidades legais.

Apesar de tudo, se as taxas mensais de inflação se tornarem declinantes e se a política econômica for suficientemente forte para não permitir aquecimentos de demanda, é possível que, após os primeiros meses de contestação aberta, a lei salarial possa ser apresentada como instrumento simultâneo de estabilização e de defesa dos salários reais.

3

## Inflação

tarifas públicas - indicaram preços estáveis e até mesmo declinantes, como mostra a Tabela 3.1. A queda de preços no primeiro momento deve ser creditada a reajustes para baixo em alguns produtos cujos preços haviam sido objeto de elevações defensivas exageradas às vésperas do Plano. Ao final de abril, contudo, este indicador já mostrava sinais incontestes de pressões altistas, especialmente em determinados setores e tipos de produtos, de certo modo incompatíveis com a presunção, então vigente, de liquidez altamente restrita.

### ● A INFLAÇÃO PÓS-PLANO

A brutal redução na liquidez, medida em qualquer dos seus indicadores, ocasionada pelo plano de estabilização implantado em março último levou de imediato a diagnósticos bastante otimistas em relação à contenção da inflação e catastróficos no que diz respeito ao nível de atividade econômica. Estes diagnósticos foram frustrados pelo volume e rapidez com que se operaram as conversões de recursos monetários da antiga moeda para a nova, recompondo, ainda que parcialmente, a liquidez da economia.

As primeiras informações sobre o comportamento dos preços no imediato pós-Plano - produzidas pela Fipe com uma metodologia "ponta a ponta" e excluindo itens como alugueis, mensalidades escolares e

Esta inflexão no comportamento dos preços ao final de abril é também captada pelo indicador de inflação quinzenal elaborado no IPEA/RJ apresentado na Tabela 3.2. Este indicador, diferentemente do acima apresentado, é calculado através de preços médios do período, carregando assim um resíduo inflacionário de um período para outro. Por isto, a queda verdadeiramente significativa nas taxas de inflação apenas se verifica no índice correspondente à primeira quinzena de abril, quando os preços se mantiveram, em geral, estáveis e até mesmo declinantes, como no caso dos produtos da alimentação. A taxa da segunda quinzena, determinada pelo IPC de maio já influenciado pelas alterações na tabela dos produtos da cesta básica, mostra os mesmos sinais de elevação antes comentados.

Tabela 3.1

#### TAXA DE INFLAÇÃO QUINZENAL ("PONTA A PONTA")

(Em %)

PERÍODO	TAXA DE VARIAÇÃO DOS PREÇOS
2ª Quinzena de Março	-0,26
1ª Quinzena de Abril	0,98
2ª Quinzena de Abril	2,28

Fonte: Fipe/USP. Elaboração: IPEA/RJ.



Tabela 3.2

## TAXA DE INFLAÇÃO QUINZENAL ("MÉDIA SOBRE MÉDIA")

PERÍODO	TAXA DE VARIAÇÃO DOS PREÇOS	
	Índice Geral	Alimentação
2ª Quinzena de Março	13,06	9,19
1ª Quinzena de Abril	1,43	-1,32
2ª Quinzena de Abril	6,35	2,48
1ª Quinzena de Maio	0,90	1,10

Fonte: IBGE. Elaboração: IPEA/RJ.

Obs.: Elaborada através da interpolação do IPC e INPC do IBGE.

A magnitude da redução dos níveis inflacionários ocasionada pelo Plano foi, contudo, significativa. As taxas mensais, que nos índices tradicionais situavam-se, em março, em níveis superiores a 80%, reduzem-se para menos de um dígito em maio, quando os resíduos estatísticos relativos à metodologia de cálculo praticamente inexistem (Tabela 3.3). A queda, contudo, não se verifica de modo homogêneo entre os diversos grupos de produtos que compõem os índices de preços ao consumidor, resultando em movimentos dos preços relativos de razoável importância para o sucesso do Plano.

A Tabela 3.4 mostra a evolução das taxas mensais de inflação, por grupo de produtos, medida pelo IPC-IBGE para os meses de março a

maio. Nela observa-se que os grupos "alimentos e bebidas" e "transportes e comunicações" mostram as menores taxas em maio, reflexo, respectivamente, dos efeitos do tabelamento dos itens da cesta básica e das tarifas dos serviços públicos. Por outro lado, os produtos do vestuário apresentam excepcional vigor nos reajustes de preços, o que pode ser parcialmente explicado pela sazonalidade de parte deste tipo de produtos, bem como pelas características deste mercado, praticamente imune aos controles de preços e extremamente sensível às variações na demanda.

Outros grupos se destacam por carregar contratos de longo prazo com cláusulas de reajustes anteriores ao Plano, como é o caso da "habi-

Tabela 3.3

## PRINCIPAIS ÍNDICES DE PREÇOS AO CONSUMIDOR

(Em %)

ÍNDICE	INSTITUIÇÃO	TAXA DE VARIAÇÃO MENSAL		
		Março	Abril	Maio
IPC	IBGE	84,32	44,80	7,87
INPC	IBGE	82,18	14,67	7,31
IPC-RJ	FGV	80,74	12,24	9,63
ICV-SP	Fipe/USP	79,11	20,19	8,53

Tabela 3.4

ÍNDICE DE PREÇOS AO CONSUMIDOR (IPC) - VARIAÇÃO POR GRUPOS DE PRODUTOS

(Em %)

GRUPOS DE PRODUTOS	TAXA DE VARIAÇÃO MENSAL		
	Março	Abril	Maio
Alimentos e Bebidas	84,15	44,66	1,12
Habitação	83,08	50,39	11,01
Artigos de Residência	83,39	33,88	12,40
Vestuário	70,31	37,73	30,75
Transporte e Comunicações	74,83	49,33	2,72
Saúde e Cuidados Pessoais	84,14	48,14	5,05
Despesas Pessoais	92,37	48,47	8,85
Índice Geral	84,32	44,80	7,87

Fonte: IBGE.

tação", onde o item de maior peso - aluguéis - vem isoladamente apresentando variações mensais elevadas, muito embora os reajustes referentes aos meses de abril e maio estejam congelados. A pressão altista deste grupo deve ceder, nos próximos meses, à medida que os contratos antigos sejam renovados, porém apenas moderadamente, uma vez que os novos contratos têm apresentado tendência de alta.

Nos demais casos cabe destacar o comportamento do grupo "artigos de residência", que apresentou a maior redução de taxas em abril, em contrapartida, a segunda maior alta em maio. Isto se deveu basicamente aos bens de consumo duráveis, em especial os eletrodomésticos, que, após um recuo de vendas dramático no imediato pós-Plano, recuperaram-se fortemente em maio, replicando o ocorrido em experiências anteriores de congelamento, devido a antecipações de compras pela perspectiva de liberação de preços e pela presença de taxas de juros baixas.

Nos grupos "saúde e cuidados pessoais" e "despesas pessoais", embora os itens mais significativos isoladamente - produtos farmacêuticos no primeiro e fumo no segundo - tenham permanecido com preços congelados no período, os "serviços", especialmente os pessoais, apresentaram altas significativas, influenciando sobremaneira a média de tais grupos.

O comportamento bastante diferenciado entre os diversos grupos de produtos determinou alterações significativas no preço relativo destes grupos, como indicado pela série de gráficos apresentados no Apêndice ao final deste Boletim. Nos primeiros meses de 1990, grupos cujos produtos pertencem a mercados com grau de competitividade elevado - "alimentação", "artigos de residência" e "vestuário" - mostraram queda real nos seus preços, sendo que o preço real dos produtos alimentares encontra-se no nível mais baixo desde 1986. O "vestuário", que tem sido apontado como um dos vilões da inflação pós-Plano, mostra queda real de pre-



ços bastante significativa em relação aos últimos anos, com preços mais de 20% inferiores aos observados em maio do ano passado. Por outro lado, os grupos cujos produtos pertencem a mercados oligopolizados e/ou com elevado grau de indexação apresentaram forte recomposição real nos últimos meses. Este é o caso dos produtos da "saúde", com crescimento real de cerca de 30% sobre a média de 1989, e de "despesas pessoais", que mostram, em maio de 1990, os níveis mais elevados neste indicador desde 1986.

A nível do atacado, os índices também mostram resultados importantes (Tabela 3.5). Após queda pronunciada das taxas mensais de inflação de março para abril, estas em geral se estabilizam, em maio, um pouco abaixo dos 10%, destacando-se contudo resultados assimétricos no índice "oferta global". No caso dos produtos industriais observa-se uma relativa estabilidade de preços (alta de apenas 1,5%), enquanto os produtos agropecuários apresentam crescimento de 49%, resultado de elevações substanciais dos preços agropecuários no período pós-Plano (ver segmento de "Política Agrícola" deste Boletim).

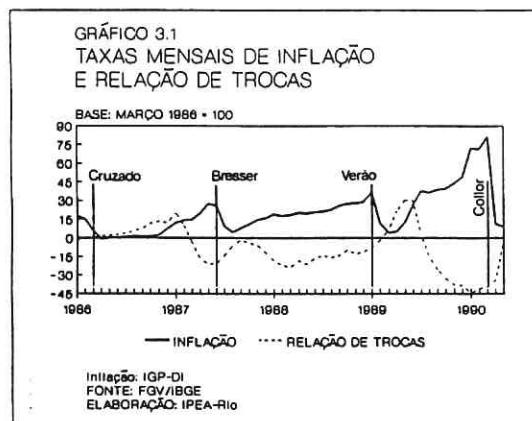
Tabela 3.5  
ÍNDICES DE PREÇOS NO ATACADO  
(Em %)

DISCRIMINAÇÃO	TAXA DE VARIAÇÃO MENSAL		
	Março	Abril	Maió
- Disponibilidade Interna	82,04	9,98	9,93
- Bens de Consumo	78,96	10,96	8,85
. Duráveis	78,42	6,96	-1,74
. Não-Duráveis	79,10	12,02	11,50
- Bens de Produção	84,01	9,36	10,62
- Oferta Global	82,40	9,80	10,39
- Produtos Agrícolas	87,29	17,46	49,11
- Produtos Industriais	81,41	8,19	1,54

Fonte: FGV (Ibre).

Este comportamento dos preços agrícolas provocou acentuada recuperação da relação de trocas da agricultura com a indústria (Gráfico III.2 do Apêndice), recolocando esta relação em níveis semelhantes aos observados no início de 1989, logo em seguida ao Plano Verão. Aliás, como bem ilustra o Gráfico 3.1, este comportamento de forte recuperação da relação de trocas durante os períodos de queda abrupta das taxas mensais de inflação é verificado em todos os planos de estabilização com congelamento de preços aplicados nos últimos anos no Brasil, porém seguido de rápido retorno à tendência anterior.

A razão para tal comportamento, que a cada novo plano tem-se mostrado mais intenso, deve ser en-



contrada nas expectativas dos agentes econômicos quanto à permanência da estabilidade dos preços, as condições das variáveis macroeconômica - em especial das taxas de juros - e as características dos mercados de produtos agrícolas altamente competitivos, isto é, imunes a congelamentos e outras formas de controle. Deste modo, estes produtos tornam-se fontes de pressão sobre os demais preços na medida em que irradiam expectativas negativas e elevam o custo da alimentação, principal componente dos índices de preços ao consumidor.

### ● TARIFAS PÚBLICAS

Um dos aspectos de grande importância em qualquer tentativa de estabilização econômica no Brasil nos últimos anos tem sido a situação dos chamados preços ou tarifas públicas, que possuem uma característica duplamente importante para o sucesso de um programa de estabilização: em primeiro lugar, são ofertados por empresas públicas, e seu faturamento real tem impacto significativo no resultado financeiro do setor público; em segundo, são importantes insumos nas planilhas de custos industriais e/ou itens de peso nos índices de preços ao consumidor. Além disso, muitas das vezes são utilizadas como balizadores do ritmo inflacionário, servindo como parâmetros de referência, ou até mesmo como indexadores informais, para reajustes de preços em vários segmentos da economia, propagando os efeitos de variações nos seus preços muito além dos impactos diretos e indiretos que, por razões de custo, deveriam provocar.

Deste modo, as tarifas públicas normalmente têm tido seus reajustes, ou recomposição real, bloqueados pelos temores do impacto inflacionário potencial, principalmente em seguida aos planos anti-inflacionários que se utilizam do

congelamento de preços como o atual. A duração do congelamento tem sido estendida ao máximo, causando uma deterioração inexorável no preço real do serviço ou produto, como indica o Gráfico 3.2. Nele observa-se que, em seguida a todas as quatro experiências recentes de choque antiinflacionário, houve significativa deterioração real nos preços públicos - a exceção, se assim pode ser chamada, seria no Plano Bresser, quando o atraso nos preços posterior ao plano foi relativamente pequeno. Note-se que neste caso promoveu-se forte recomposição quando da decretação do próprio plano.

Especialmente no que diz respeito ao momento presente, muito embora no período pré-plano - na verdade, a partir do segundo semestre do ano passado - tenha havido alguma recuperação real em tais preços, os resíduos inflacionários do período anterior ao congelamento e a inflação verificada de abril até junho, quando as tarifas não apresentaram reajustes em virtude do congelamento de preços, acumulam um valor superior a 35%, o que explica a forte queda observada no segundo trimestre do corrente ano (Tabela 3.6).

O indicador apresentado, devido a dificuldades de construção, especialmente ao que diz respeito à ponderação dos diversos produtos no índice, não pode ser visto como uma estimativa precisa do atra

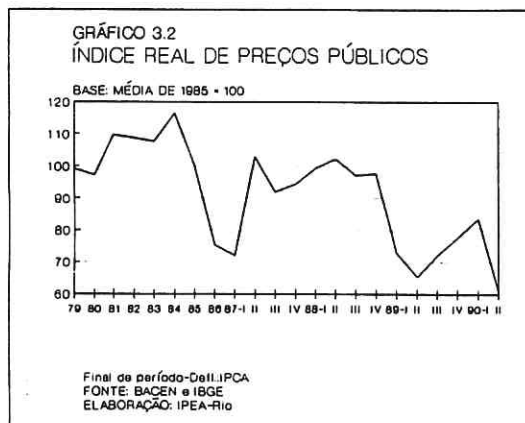




Tabela 3.6  
ÍNDICE REAL DOS PREÇOS PÚBLICOS

PERÍODO		ÍNDICE GLOBAL	PRODUTOS ENERGÉTICOS	OUTROS PRODUTOS
1989	Março	72,9	64,4	81,4
	Junho	65,3	60,9	69,6
	Setembro	72,2	67,0	77,3
	Dezembro	77,6	76,0	79,3
1990	Março	83,7	85,9	81,4
	Junho	61,2	62,8	59,5

Fonte: Banco Central do Brasil, Programa Econômico.

Obs.: a) deflator IPCA (variação estimada para junho de 1990: 10%);  
b) preço real ao final do período (base: média de 1985=100).

so tarifário existente. É inegável, contudo, que os preços públicos encontram-se atualmente próximos dos níveis mais baixos dos últimos anos, sendo necessária alguma recuperação real no curto prazo. A magnitude da recomposição, contudo, irá depender das especificidades de cada produto ou serviço, quando deverão ser considerados outros fatores relativos a mercado, custos, ganhos de produtividade e, até mesmo, impactos sobre déficit público e inflação.

#### ● PERSPECTIVAS INFLACIONÁRIAS

A trajetória futura da taxa de inflação gera, inegavelmente, alguma apreensão. A inflação corrente já atinge os dois dígitos e prevalecem, no curto prazo, diversos fatores capazes de pressionar a alta dos preços, dentre os quais cabe destacar os seguintes:

a) os produtos agropecuários, cujos preços no atacado registraram aumento excepcional em maio, que deverá traduzir-se, nos próximos meses, em forte pressão sobre o custo dos alimentos no varejo;

b) os preços e tarifas públicos, cujo reajuste não poderá ser adiado indefinidamente;

c) os salários, cujo reajuste, ainda que ocorrendo escalonadamente na data-base de cada dissídio, deverá superar a taxa de inflação corrente; o mesmo acontecerá com o reajuste do salário mínimo, que deverá incorporar a variação acumulada do custo da cesta básica acrescida dos 6% previstos no dispositivo constitucional; e

d) os preços liberados no período mais recente - como é o caso dos produtos farmacêuticos e as mensalidades escolares - e também os preços dos tradeables, haja vista que a desvalorização nominal da taxa de câmbio, medida a partir do dia 13 de março, já supera 65%.

Os fatores acima mencionados, embora insuficientes para promover uma elevação abrupta da taxa de inflação como a verificada na fase de descongelamento dos Planos Cruzado e Verão, revelam a dificuldade para se atingir o objetivo, senão de queda, pelo menos de estabilização da taxa de inflação corrente.

Algumas dessas pressões inflacionárias poderão ser acomodadas nos índices de preços ao consumidor em virtude da redução sazonal dos preços do vestuário e do esgotamento do efeito estatístico nos reajustes dos alugueis. Contudo, o



principal obstáculo ao aumento dos preços deverá residir na política de controle da demanda agregada. Uma política fiscal e monetária fortemente contracionista poderá, de fato, deprimir a demanda e contrabalançar as pressões de custos antes mencionadas, forçando a redução de margens e aprofundando - inexoravelmente - a recessão. No curto prazo, este é, provavelmente, o único instrumento à disposição das autoridades econômicas para evitar a aceleração da inflação.

A evolução da taxa de inflação nos próximos 45 dias é crucial pa

ra a sorte do Plano. A eventual estabilização dos índices inflacionários abriria algum espaço para se conter as pressões visando o restabelecimento de mecanismos formais de indexação baseados em reajustes mensais atrelados à inflação do mês imediatamente anterior. A experiência precedente mostra que este é o resultado inevitável da persistência de índices inflacionários na faixa dos dois dígitos. Alternativamente, obtida a estabilização, criam-se novas possibilidades, inclusive a implementação de nova estratégia de prefixação apontando para uma trajetória inflacionária declinante.



## Setor Externo

### ● BALANÇA COMERCIAL

O saldo da balança comercial acumulado até o mês de maio foi de US\$ 6,9 bilhões, 28,3% inferior ao saldo acumulado no mesmo período do ano passado. No entanto, pela primeira vez nos últimos 11 meses, este apresentou uma variação positiva quando comparado com igual mês do período anterior. Esse resultado é explicado pelo bom desempenho das exportações no mês - US\$ 3,2 bilhões - que tiveram

um crescimento de 14,0% com relação a maio de 1989 contra um crescimento de apenas 1,5% das importações.

Como podemos verificar pela Tabela 4.1, o forte crescimento das exportações em maio foi devido basicamente ao crescimento das exportações de industrializados, mais especificamente dos manufaturados.

Esse significativo crescimento das exportações de manufaturados em maio, no entanto, muito possivelmente deverá estar refletindo mais o efeito imediato do anúncio do Plano Brasil Novo - quando a indústria se encontrava com níveis de estoques elevados e uma perspectiva de declínio acentuada da demanda interna - do que propriamente uma mudança de patamar das exportações.

As nossas projeções dos grandes agregados da balança comercial para 1990 - efetuadas através de exercícios baseados em séries desazonalizadas bem como em estimativas específicas de alguns órgãos

Tabela 4.1

### BALANÇA COMERCIAL BRASILEIRA - JANEIRO/MAIO 1990

(US\$ Milhões)

DISCRIMINAÇÃO	MAIO DE 1990	JANEIRO/MAIO DE 1990	VARIÇÕES PERCENTUAIS	
			Maio 1990 Maio 1989	Jan./Maio 90 Jan./Maio 89
<u>Exportações</u>	<u>3.229</u>	<u>12.311</u>	<u>14,00</u>	<u>- 5,96</u>
Básicos	867	3.147	4,28	- 0,16
Industrializados	2.325	9.018	18,13	- 7,90
. Semimanufaturados	547	1.918	6,55	-18,19
. Manufaturados	1.778	7.100	22,23	- 4,66
Transações Especiais	36	146	12,69	- 1,45
<u>Importações</u>	<u>1.503</u>	<u>7.361</u>	<u>1,55</u>	<u>18,92</u>
Petróleo Bruto	260	1.328	-23,98	- 2,14
Demais	1.243	6.033	9,27	24,29
<u>Saldo Comercial</u>	<u>1.726</u>	<u>4.950</u>	<u>27,66</u>	<u>-28,28</u>

Fonte: Cacex.



consultados - apontam para um saldo comercial de US\$ 13,9 bilhões, com exportações de US\$ 33,6 bilhões e importações de US\$ 19,7 bilhões, admitindo-se como hipótese que as exportações de produtos industrializados e as importações exclusive petróleo se manterão até o final do ano no patamar médio observado nos três últimos meses.

A hipótese de projeção adotada no caso das importações pretende conciliar os efeitos opostos sobre o nível destas decorrentes, de um lado, do aprofundamento do processo recessivo e do nível elevado dos estoques de produtos importados no início do ano e, do outro, das medidas recentes de liberalização das importações implementadas dentro do contexto da nova política industrial divulgada recentemente que, entre outras, elimina o controle administrativo sobre guias de importação, reduz para zero a alíquota de produtos sem similar nacional, reduz as alíquotas do setor têxtil e elimina o controle quantitativo das importações.

Ainda que seja difícil avaliar o impacto imediato da nova política é possível que este seja maior do que aquele contemplado nas nossas projeções, na medida em que principalmente a eliminação das barreiras não tarifárias possa ter a curto prazo um impacto significativo. Nesse sentido, o saldo comercial estimado de US\$ 13,9 bilhões poderia ser considerado como um teto, dado que poderá estar minimizando o efeito das medidas recentes.

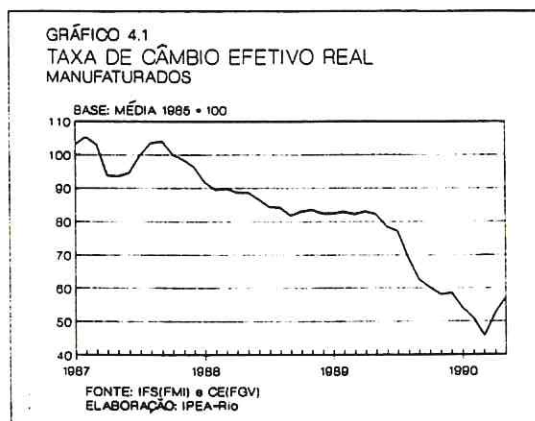
É importante ainda ressaltar que a possibilidade de obtenção de um saldo comercial inferior a US\$ 14,0 bilhões deve ser vista com alguma apreensão. Como podemos observar pelos dados apresentados na Nota Técnico nº 2, a repetição em 1990 do mesmo padrão observado em 1989 nas contas de remessas de lucros e dividendos e investimentos dire

tos líquidos, implicará uma saída líquida de recursos da ordem de US\$ 3,2 bilhões. Considerando-se ainda que os juros devidos pelos empréstimos de longo prazo às instituições não-bancárias e pelos empréstimos de curto prazo - supondo-se uma libor média de 8,5% - serão da ordem de US\$ 4,1 bilhões, e que o saldo líquido na conta de serviços de não-fatores será da ordem de US\$ 2,8 bilhões, o saldo comercial necessário para equilibrar a balança de pagamentos - admitindo-se a rolagem dos juros e amortizações atrasadas, o refinanciamento total dos juros devidos aos bancos comerciais e o completo reescalonamento das amortizações devidas em 1990 já seria da ordem de US\$ 10,2 bilhões. Caso algumas dessas hipóteses não se verifiquem, o objetivo de recompor nossas reservas ficaria prejudicado.

#### ● POLÍTICA CAMBIAL

Apesar de a taxa de câmbio efetiva real para o total das exportações ter-se mantido praticamente inalterada no mês de maio, para os manufaturados esta apresentou uma desvalorização de 8,3%, alcançando um nível pouco inferior ao observado em dezembro de 1989 (Gráfico 4.1).

A diferença no comportamento das duas taxas é explicada pelo fato do IPA-OG - devido à alta observa



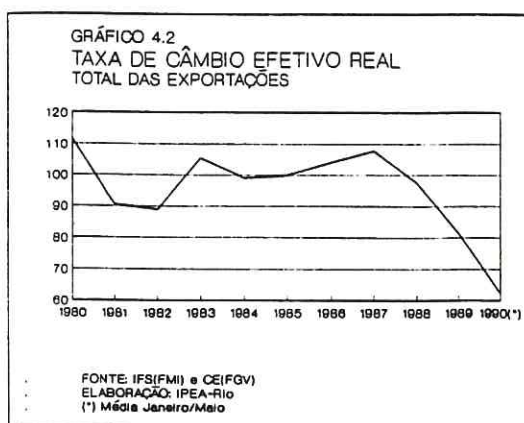
da nos preços dos produtos agrícolas - ter apresentado uma elevação muito superior à do IPA da indústria de transformação.

A despeito da evolução favorável da taxa de câmbio efetiva real para manufaturados, é inegável que a taxa de câmbio permanece sobrevalorizada, fato que gera algumas apreensões.

Para melhor avaliar a situação cambial no atual contexto, é conveniente efetuar um exame retrospectivo da evolução dos índices de competitividade nos últimos anos.

Entre 1983 e 1987 as taxas médias anuais de câmbio efetivo real apresentaram oscilações pouco acentuadas (Gráfico 4.2). O desvio entre o pico - atingido em 1987 - e a menor taxa de câmbio efetiva real - observada em 1984 - foi de apenas 8,9%.

A partir de 1987 verifica-se uma tendência contínua de queda do índice interrompida, apenas esporadicamente, por tímidas tentativas de desvalorização cambial. Em 1989 a taxa média de câmbio efetivo real já registra uma defasagem de



17,7% com relação à taxa média de 1984 que, conforme acima destacado, representa por sua vez o menor nível do período 1983/87. Em 1990 essa tendência se acentua ainda mais, apresentando a média dos quatro primeiros meses do ano, uma defasagem de 37,2% em relação à média de 1984.

A Tabela 4.3 mostra a sobrevalorização da taxa de câmbio efetiva real em maio, em relação a diferentes datas-base:

A política cambial perseguida ao longo da década de 80 teve como principal objetivo a elevação do superávit comercial, visando as-

Tabela 4.2

## BALANÇA COMERCIAL BRASILEIRA - 1989/90

DISCRIMINAÇÃO	1989 (Efetivo)	1990 (Previsto)	Variação (%)
<u>Exportações</u>	<u>34.406</u>	<u>33.600</u>	<u>- 2,34</u>
Básicos	9.602	9.000	- 6,27
Industrializados	24.412	24.200	- 0,87
. Semimanufaturados	5.810	5.200	-10,50
. Manufaturados	18.602	19.000	2,14
Transações Especiais	392	400	2,04
<u>Importações</u>	<u>18.263</u>	<u>19.700</u>	<u>7,87</u>
Petróleo Bruto	3.390	3.400	0,29
Demais	14.873	16.300	9,59
<u>Saldo Comercial</u>	<u>16.143</u>	<u>13.900</u>	<u>-13,89</u>

Fonte: Cacex; Elaboração IPEA/RJ.



Tabela 4.3

TAXA DE CÂMBIO EFETIVA REAL DE MAIO/90 - SOBREVALORIZAÇÃO  
CAMBIAL EM RELAÇÃO A DIFERENTES DATAS-BASE

(Em %)

DATA-BASE	TOTAL DAS EXPORTAÇÕES	MANUFATURADOS
Média de 1984	35,9	41,9
Média de 1985	36,6	42,8
Março de 1986	39,1	44,9
Dezembro de 1988	32,2	30,5
Média de 1989	21,6	21,7
Dezembro de 1989	11,9	2,5

Fonte: Elaboração IPEA/RJ.

sim atender os compromissos externos após o virtual estancamento do fluxo de recursos externos em 1982. Procurou-se, de fato, através da desvalorização da taxa de câmbio e de uma série de incentivos fiscais, tornar competitivos no mercado internacional produtos anteriormente não incluídos na pauta de exportações, bem como desviar a produção do mercado doméstico para o internacional.

Considerando-se a manifestação clara do atual governo de reduzir o fluxo de recursos para o exterior, não apenas através de uma renegociação com os bancos credores, mas também com os organismos multilaterais de crédito (FMI, BID e BIRD) e as agências governamentais - visando reverter o quadro dos últimos três anos, quando se verificou uma entrada líquida de recursos negativa -, parece razoável que a estratégia de política cambial do atual governo se mos-

tre menos agressiva do que a observada anteriormente.

Dentro do contexto das medidas recentes de liberalização das importações, uma possível sobrevalorização do cruzeiro ganha, contudo, uma nova dimensão: a partir da eliminação das barreiras não tarifárias, poder-se-á estar estimulando a importação de produtos com alíquotas muito baixas devido não apenas à menor competitividade dos produtos nacionais, mas, principalmente, em decorrência da sobrevalorização cambial.

A médio e longo prazo, parece inevitável, portanto, algum ajuste na taxa de câmbio, na medida em que uma retomada do crescimento - com impacto negativo sobre as exportações e positivo sobre as importações - poderá resultar em uma redução considerável do saldo comercial, estimado em US\$ 13,9 bilhões para 1990.



## Política Monetária e Fiscal

### ● A POLÍTICA MONETÁRIA

A política monetária apresentou três fases claramente distintas a partir de 15 de março. Na primeira, no imediato pós-Plano, o estoque de haveres financeiros disponível em cruzeiros era insuficiente para o funcionamento da economia nos níveis de produção até então observados, causando diversos problemas setoriais, associados a uma situação de liquidez apertada em termos agregados e particularmente restrita para muitas empresas. Decorridos alguns dias, porém, começou a segunda fase, quando o panorama se modificou, na medida em que o pagamento de impostos em cruzados novos - associado a um não recolhimento de cruzeiros -, a sucessão de excepcionalidades ao bloqueio de recursos no Banco Central, as fraudes na conversão e a compra de divisas por parte das autoridades monetárias representaram uma injeção significativa de liquidez na economia. Por último, em meados de maio, este processo sofreu uma nova inflação, com o Banco Central assumindo uma iniciativa que até então dera a impressão de ter perdido. A partir dessa data, sucederam-se diversos eventos favoráveis do ponto de vista da condução da política econômica, a saber: o fim das excepcionalidades e do pagamento de impostos em cruzados novos, a eliminação do mecanismo de "zera-gem automática" do Bacen no final

do dia para as instituições financeiras com descasamento entre as posições de títulos e de financiamento no overnight, o relançamento bem-sucedido das LTN e o anúncio de uma severíssima administração monetária para o segundo semestre do ano. De qualquer forma, há uma impressão generalizada de que o aperto monetário talvez tenha sido tardio, considerando que a existência de "poços" de excesso de liquidez em abril e maio, ao contribuir para gerar uma inflação pós-Plano superior à esperada, prejudicou a possibilidade de alongar os períodos de indexação e minou perigosamente a confiança do público no sucesso do programa de estabilização.

### ● A Situação da Liquidez

A Tabela 5.1 mostra como evoluíram os valores dos haveres financeiros antes e depois de março. Em que pese os eventuais efeitos estatísticos relacionados com as mudanças na taxa de câmbio real - que afeta o valor dos haveres avaliados em dólares -, os dados servem para dar uma idéia da dimensão dos processos de desmonetização inicial e posterior remonetização, relacionados com as medidas tomadas pelo novo governo. Admitindo para o ano em curso um PIB de US\$ 586 bilhões, ter-se-ia, no final de maio, coeficientes M1/PIB, M4/PIB e (M4 + Valores à ordem do Bacen)/PIB de 3,5, 11,9 e 18,9%, respectivamente. Parece um tanto estéril discutir se esses coeficientes de liquidez são adequados, utilizando como parâmetros de comparação as informações referentes a outros países ou mesmo à economia brasileira dos anos 70. O importante é acompanhar a evolução destes indicadores de agora em diante e ficar sempre atento à eventualidade do surgimento de sinais de excesso de liquidez, representados pela alta das cotações dos ativos de risco e/ou dos ativos físicos mais associados a movimentos especulativos.

Tabela 5.1

## VALORES DOS HAVERES FINANCEIROS

(Posição em Final de Mês, em US\$ Milhões)

MESES (1989)	M1	DÍVIDA INTERNA EM PODER DO PÚBLICO	DEPÓSITOS DE POUPANÇA	DEPÓSITOS A PRAZO	M4	VALORES À ORDEM DO BANCO CENTRAL
Janeiro	6.675	62.160	26.873	14.214	109.922	-
Fevereiro	7.547	60.157	31.984	11.233	110.921	-
Março	14.270	11.447	13.396	6.286	45.471	66.937
Abril	16.560	14.695	17.485	6.802	55.542	57.088
Maió	20.740	21.887	15.517	11.434	69.578	41.327

Fonte: Banco Central.

Obs.: Previsão aproximada para o PIB em dólares em 1990, sem considerar a variação real e supondo uma taxa de variação do câmbio e do IGP-DI de 7,0% a.m. a partir de junho: US\$ 586 bilhões.

Cabe notar, de qualquer forma, que o valor de US\$ 41 bilhões do esto que de cruzados novos em maio indica uma reinjeção de liquidez elevada, em face da situação verificada no primeiro dia depois do Plano, cabendo ressaltar que ele corresponde apenas a 37% do estoque de M4 existente antes do mesmo.

A despeito do agregado M4 + Valores à ordem do Bacen ter sido, em maio, praticamente idêntico ao estoque de M4 em dólares verificado logo antes do Plano, houve uma mudança de perfil significativa, que é importante ressaltar e que foi, em parte, influenciada pelas diferenças entre as correções relativas dos diversos haveres financeiros.

Vale a pena lembrar que a correção do overnight nos primeiros 15 dias de março foi muito inferior ao aumento efetivo dos preços naquela quinzena, além de que os Valores à ordem do Bacen, sendo a partir de então corrigidos pelo BTN fiscal, sofreram outra perda real, associada à inflação posterior ao Plano. Por outro lado, houve um efeito compensatório que explica o fato do M4 não ter caído,

representado pela correção de 84% dos estoques da caderneta de poupança existentes em março, quando a taxa de variação dos preços foi muito inferior.

#### ● As Medidas Recentes

Conforme mencionado, a partir de maio as autoridades deram sinais de ter adquirido um maior controle sobre as variáveis monetárias. A mudança ocorreu a partir da conjugação de duas medidas: o fim da "zeragem automática" para as posições de financiamento dos títulos públicos das instituições financeiras - com a criação de taxas punitivas para os agentes que não conseguissem se financiar - e o relançamento das LTN. Estas medidas representaram um esforço do governo no sentido de: a) reintroduzir o princípio do risco no mercado; b) transformar a colocação de títulos junto aos intermediários financeiros num fator de enxugamento efetivo da quantidade de dinheiro em circulação; e c) a alongar os prazos da dívida pública.

As medidas eram desejáveis e, na opinião de muitos analistas, deverão contribuir para uma melhor con



dução da política monetária. De qualquer modo, deve ficar claro que elas por si sã não resolvem todos os problemas de execução da política, além de gerar alguns outros.

Em primeiro lugar, embora os bancos e demais instituições financeiras estejam substituindo gradualmente suas posições em LFT por LTN, o financiamento para a compra destas continua se dando no overnight. Como é pouco plausível que, caso os financiadores finais retirassem algum dia seus recursos do sistema através da não renovação de seus depósitos, o Banco Central deixasse os intermediários quebrarem sem antecipar a compra dos títulos, na prática a dívida em LTN continua a ter maturidade de um dia, pelo menos no que diz respeito à possibilidade potencial de que ela venha a ser monetizada. Em outras palavras, mantido o mecanismo do overnight, não importa muito que os títulos do governo tenham prazos de vencimento de 24 horas, 28 dias ou cinco anos, pois em todos os casos, frente a uma redução do financiamento diário, o Banco Central fica sujeito a ter que monetizar im-

ediatamente parte da dívida, sob o risco de um eventual descasamento de prazos levar à falência os intermediários financeiros. Para superar este problema, é preciso encontrar tomadores finais e não meros carregadores de posição para os títulos de prazo mais dilatado.

Em segundo lugar, a não coincidência automática entre o custo de carregamento e o rendimento dos títulos reintroduz a figura do "seguro de risco" que tinha sido virtualmente eliminada com a troca das ORTN e LTN pelas LBC - depois LFT - em 1986. Este risco está associado à possibilidade de o custo diário acumulado incorrido no financiamento da posição em LTN ultrapassar a remuneração recebida pela posse destes papéis até o vencimento. As boas regras de administração financeira sugerem que, nesses casos, a taxa de juros exigida pelos intermediários para conservar as LTN seja superior à taxa acumulada esperada do overnight no mesmo período, justamente para se prevenir frente à possibilidade de aumentos não antecipados desta última. Observe-se na Tabela 5.2 que, no caso

Tabela 5.2

RENDIMENTO DAS LTN

DATA DE COLOCAÇÃO DAS LTN	NÚMERO DE DIAS ATÉ O VENCIMENTO		TAXA MENSAL DIVULGADA (%)	RENDIMENTO DO PERÍODO (%)			GANHO DE CARREGAMENTO (%)
	Corridos	Úteis		LTN		Over Acumulado	
				Diário	Acumulado		
30/05/1990	7	5	9,18	0,31	1,54	1,63	-0,09
	14	10	9,96	0,33	3,37	3,64	-0,26
	21	14	10,85	0,36	5,18	5,24	-0,06
	28	19	11,58	0,39	7,59	7,71	-0,11
06/06/1990	28	19	12,41	0,41	8,16	-	-
13/06/1990	28	19	16,33	0,54	10,86	-	-
20/06/1990	28	20	17,08	0,57	12,02	-	-
27/06/1990	28	20	18,62	0,62	13,17	-	-

Fonte: Banco Central.

das primeiras LTN lançadas, os intermediários tiveram até mesmo um pequeno prejuízo, causado pela alta dos juros do over em junho. Evidentemente, estamos nos referindo ao caso do financiamento diário obtido junto a grandes aplicadores, posto que, sendo ele feito junto a aplicadores de menor porte, o percentual pago é inferior a 100% do over. A situação descrita pode gerar dois tipos de problemas: dada a dificuldade de prever a inflação futura - que irá balizar o custo do financiamento diário -, os intermediários poderão fugir destes títulos; e, alternativamente, eles tenderão a fazer um overshooting do custo de carregamento - o que já parece ter ocorrido nos últimos leilões -, caso em que a taxa de juros paga pelo governo vai ser maior do que a que seria paga se a remuneração dos seus títulos fosse atrelada ao over. Aliás, foi justamente este fenômeno que serviu de justificativa para a criação da LBC, há quatro anos, como forma de reduzir o custo da dívida pública.

● O Rendimento dos Ativos Financeiros

A Tabela 5.3 mostra como evolui-

ram os rendimentos reais das diversas aplicações financeiras, tomando como base uma posição inicial em 31/12/1989 igual a 100. Os aspectos mais destacáveis são a comprovação de que a poupança foi a melhor aplicação do período - em termos de rentabilidade - e, no outro extremo, o desempenho das bolsas. Em relação à poupança, deve ser registrado que a avaliação do seu desempenho muda quando é considerada uma data de abertura da conta mais distante no tempo, conforme será visto ainda nesta seção. Por outro lado, é óbvio que considerações acerca da liquidez afetariam as conclusões sobre a melhor forma de investimento do período, dado o bloqueio de diversos ativos financeiros decidido em março pelo governo.

Finalmente, cabe notar que, conservando a prática - já incorporada à psicologia do mercado - de utilizar a taxa de variação do IPC do mês ( $t+1$ ) como uma proxy da taxa de variação dos preços no mês  $t$  pelo critério "ponta a ponta", conclui-se que: a) a aceleração inflacionária mais do que com pensou a diferença entre o over e a taxa de variação do IPC do mês antes do recente plano antiinfla-

Tabela 5.3

ÍNDICE REAL ACUMULADO DAS APLICAÇÕES ATÉ O FINAL DO MÊS EM RELAÇÃO A 31/12/1989\*

(Base: 31/12/1989 = 100,0)

MÊS	BOLSA SP	POUPANÇA	OVER BRUTO	OURO SPOT	PARALELO	CÂMBIO
Janeiro	94,4	90,8	97,0	88,0	83,5	90,3
Fevereiro	84,6	85,5	95,8	87,9	78,5	84,7
Março	25,6	109,4	90,5	39,6	54,2	81,5
Abril	51,8	102,0	87,4	53,0	57,2	90,1
Maiο	43,5	98,5	84,3	55,8	62,1	88,9
Junho	47,8	99,0	83,5	51,1	56,0	90,0

Fonte: Gazeta Mercantil. Elaboração: IPEA/RJ.

Obs.: Deflacionamento feito com base no IPC de ( $t + 1$ ). Para junho e julho, foi adotada a hipótese de uma taxa de variação do IPC de 9,6%.

\* No caso da poupança, o índice corresponde, na verdade, à posição no primeiro dia útil do mês seguinte.



cionário; e b) a taxa de juros real do over - medida da forma acima explicada - continuou sendo negativa depois de março.

● O Problema das Cadernetas

A rejeição da caderneta de poupança por parte da população tem sido apontada como um dos principais problemas enfrentados pelo sistema financeiro. A razão imediata e evidente desse fenômeno é o congelamento provisório dos depósitos acima de NCz\$ 50.000, promovido pelo Plano Brasil Novo. Entretanto, há um outro fato que se superpõe a este e que explica a aversão àquela forma de investimento por parte de agentes mais bem informados. Referimo-nos à erosão do valor real dos depósitos como consequência do aumento da inflação. A Tabela 5.4 mostra este efeito, no caso de cadernetas abertas depois do Plano Verão.

A tabela mostra que os únicos depositantes que tiveram ganhos reais foram os que abriram as suas contas na proximidade do Plano Collor e tiveram em abril uma remuneração de 84,32% + 0,50%, num período de inflação em queda. Já os demais foram vítimas do fato

de que a inflação medida pelo IPC de  $t$  capta, grosso modo, a inflação efetiva em  $(t-1)$ , o que em fases de inflação ascendente resulta numa correção monetária inferior ao aumento efetivo dos preços. Na medida em que, ao cair sucessivamente a inflação, a corrosão precedente não é compensada inteiramente, conclui-se que movimentos sucessivos de aceleração inflacionários e posterior congelamento, acompanhados de expurgos da inflação passada, geram uma tendência à erosão do valor real dos saldos da poupança, que afasta a parcela mais sofisticada dos investidores em ativos financeiros.

● O Problema dos Cruzados Bloqueados

Embora não seja urgente, é necessário começar a estudar a criação de mecanismos que evitem a ocorrência de um "dia D" - ou de vários deles - quando da devolução de cruzados novos a partir do dia 15 de setembro de 1991. Isto porque, se nada for feito, a situação voltará a ser idêntica à existente em março de 1990, com uma massa enorme de riqueza financeira investida em aplicações de curtíssimo prazo.

Tabela 5.4

VALOR REAL DOS DEPÓSITOS DAS CADERNETAS DE POUPANÇA

(Base: Dia de Abertura da Conta = 100,0)

Mês de Abertura (1989)	Valor Real em 01/07/90	Mês de Abertura	Valor Real em 01/07/90
Fevereiro	92,6	Novembro	90,6
Março	82,6	Dezembro	97,9
Abril	73,5	Janeiro/90	99,0
Mai	72,5	Fevereiro	109,0
Junho	81,9	Março	115,8
Julho	84,0	Abril	90,5
Agosto	84,0	Mai	97,1
Setembro	87,9	Junho	100,5
Outubro	88,6	Julho	100,0

Elaboração: IPEA/RJ. Deflator: IPC de  $(t+1)$ . Adotou-se a hipótese de variação do IPC de 9,6% em junho e julho.

Neste ponto, é importante destacar, a partir dos dados da Tabela 5.1, que a idéia de que a dimensão da dívida pública se reduziu muito com o Plano Brasil Novo deve ser no mínimo qualificada. Cabe notar que, na medida em que os depósitos de poupança viraram na prática um crédito compulsório concedido ao governo, um conceito abrangente de dívida pública deve incluir os cruzados novos bloqueados. Nesse sentido, o que os dados mostram é que a soma de cruzados novos com a dívida interna mobiliária federal em poder do público era no final de maio de US\$ 63 bilhões, ou seja, superior aos US\$ 60 bilhões de dívida pública existentes em fevereiro. Daquele estoque, US\$ 41 bilhões são recursos ainda congelados em poder do Banco Central, passíveis de devolução ao longo de 12 meses depois de setembro de 1991.

Para que a ameaça de uma explosão da liquidez seja contornada, é preciso atuar em dois campos: de um lado, aprofundar o esforço de ajuste fiscal, para dar credibilidade à política oficial e aos títulos públicos e também para impedir pressões inflacionárias, associadas a eventuais emissões monetárias para a cobertura do déficit; e de outro, lançar um novo papel no mercado, destinado a substituir os cruzados novos, com devolução prevista concentrada num curto espaço de tempo, por títulos públicos de vencimento escalonado. Assim, ao invés - ou paralelamente a isso - de realizar leilões de cruzados novos, o governo promoveria leilões daqueles novos papéis, a serem adquiridos com cruzados novos - ou até mesmo com cruzeiros -, de tal modo que, numa hipótese extrema, ao chegar o "dia D" não haveria cruzados novos a converter ou eles subsistiriam em quantidade muito pequena. Em outras palavras, isto implicaria um alongamento voluntário da dívida pública.

## ● A POLÍTICA FISCAL

O tempo decorrido desde a decretação do recente plano de estabilização ainda não foi suficiente para que as medidas de caráter fiscal nele contidas surtiram plenamente os efeitos desejados. As que tiveram resultados imediatos foram a instituição do IOF sobre estques de ativos financeiros e a eliminação dos títulos ao portador, sendo mais incerto o impacto, no curto prazo, decorrente do aumento do esforço fiscalizador da Receita Federal. Do lado da despesa, tem-se fundamentalmente a postergação e concomitante redução da maior parte dos encargos da dívida mobiliária federal em virtude da transformação dos títulos públicos em cruzados novos retidos no Banco Central. Note-se, contudo, que só as medidas referentes aos títulos ao portador e à fiscalização mais rigorosa têm efeito perene sobre as contas públicas, sendo que as demais ou já se esgotaram - como é o caso do IOF - ou têm impacto apenas transitório.

Os outros componentes do ajuste fiscal têm, por sua própria natureza, "maturação" mais lenta. O alargamento da base do imposto de renda e o fim de algumas renúncias fiscais só se farão sentir, no primeiro caso, a partir de 1991 e, no segundo, à medida que novos empreendimentos deixarem de receber incentivos, já que não é possível extinguir os já concedidos. Do lado do gasto, as reformas administrativa e patrimonial, ainda que em andamento, não só constituem processos de resultados mais lentos, como vêm enfrentando dificuldades devido a restrições não previstas quando de sua implementação.

## ● O COMPORTAMENTO DA DESPESA EM 1990

Ao longo de quase todo o ano passado o gasto do Tesouro apresentou uma tendência ascendente em



termos reais, verificando-se no início do presente ano uma aparente reversão dessa trajetória (Tabela 5.5).

A despesa do Tesouro, de fato, reduz-se já a partir de fevereiro, sendo que em março a queda se acentua de forma significativa. É óbvio que a diminuição do gasto deve-se quase que inteiramente à postergação dos desembolsos do Tesouro por conta dos títulos da dívida transformados e retidos no Banco Central.

Ainda é cedo para se esperar impactos da reforma administrativa sobre o gasto com pessoal, conforme demonstra a virtual estagnação dessa despesa em abril e maio. Recentemente dificuldades na implementação da reforma e, principalmente, a incerteza quanto à capacidade de redução de vencimentos de funcionários em disponibilidade acenam com perspectivas de redução ainda mais lenta desse gasto.

O crescimento das "demais despesas" deve-se quase que exclusivamente ao aumento das transferências de impostos a estados e municípios, decorrente não só do aumento das percentagens constitucionais de partilha dos impostos federais, como também da elevação da

receita do imposto de renda e da redução - de 40 para 15 dias em média - do prazo entre o recolhimento do imposto e o repasse dos respectivos fundos de participação. O desempenho dessa rubrica em fevereiro e março resulta, portanto, da acumulação de transferências relativas às duas sistemáticas. Em maio, quando as transferências cresceram 140% em termos reais comparativamente ao mês anterior, o salto das "demais despesas" é explicado pelo significativo crescimento da arrecadação do imposto de renda, conforme será discutido mais adiante.

O aumento significativo do gasto com pessoal no primeiro trimestre de 1990 em relação ao mesmo período do ano anterior (Tabela 5.6) tem pelo menos duas causas distintas: a primeira diz respeito à mudança no regime salarial do funcionalismo que, a partir de fevereiro de 1989, passou a ser pago no mês seguinte ao de sua competência, de tal maneira que a despesa com pessoal do primeiro trimestre de 1989 corresponde apenas a duas folhas de pagamento: e a segunda refere-se à consolidação das datas-base de dissídio para janeiro, sendo que só no corrente ano é que se procedeu à reposição integral das perdas inflacionárias

Tabela 5.5

EVOLUÇÃO REAL DAS PRINCIPAIS DESPESAS DO TESOURO NACIONAL EM 1990 - DADOS DE CAIXA

(Em Cr\$ Bilhões a Preços de Dezembro de 1989)

MÊS	PESSOAL E ENCARGOS SOCIAIS	SERVIÇO E ENCARGOS DA DÍVIDA	DEMAIS DESPESAS	TOTAL
Janeiro	12,8	54,7	7,7	75,2
Fevereiro	17,2	33,3	17,3	67,8
Março	16,4	17,8	16,4	50,6
Abril	20,5	2,2	13,3	36,0
Maio*	20,3	3,6	35,9	59,8

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

Obs.: As "demais despesas" englobam transferências intergovernamentais, despesas com o orçamento de crédito, refinanciamento da dívida externa de estados e municípios (MF-30), dentre outros itens.

\*Dados provisórios.

Tabela 5.6

DESPESA TRIMESTRAL DO TESOURO (CAIXA) E VARIAÇÃO EM  
RELAÇÃO AO MESMO PERÍODO DO ANO ANTERIOR

(Valores a Preços Constantes de Dezembro de 1989)

	PESSOAL + ENCARGOS		SERVIÇO + ENCARGOS DA DÍVIDA		TOTAL	
	Valor Cr\$ 10 <sup>9</sup>	Δ % Acumulada no Ano	Valor Cr\$ 10 <sup>9</sup>	Δ % Acumulada no Ano	Valor Cr\$ 10 <sup>9</sup>	Δ % Acumulada no Ano
1989.I	33,0	-25,7	19,5	-28,7	80,4	-47,8
1989.II	40,6	8,2	48,4	16,2	155,1	-28,1
1989.III	28,8	- 7,2	67,0	63,9	143,9	-22,3
1989.IV	44,4	- 6,5	76,9	62,9	196,4	-16,6
1990.I	46,3	40,5	105,9	443,1	193,6	140,9

Fonte: DTN. Elaboração: IPEA/RJ. Deflator: IGP-DI.

para todo o conjunto de servidores simultaneamente (em janeiro de 1989 a recomposição foi relativa à inflação entre as diversas datas-base e a nova).

Deve-se chamar a atenção para o fato de que, houve, ao longo do ano passado, forte queda real na despesa do Tesouro com pessoal, em virtude tanto da aceleração inflacionária como da indexação imperfeita dos salários dos servidores. No último trimestre daquele ano, no entanto, pressões trabalhistas levaram à concessão de antecipações de reajuste. É importante dar destaque a este fato porque, com a política salarial instituída pela Medida Provisória nº 193 (que exclui o funcionalismo público) e com a retomada da inflação, existe a possibilidade de se repetir ao longo de 1990 a queda real desse item de despesa, mesmo na ausência de resultados mais imediatos da reforma administrativa.

Para se ter idéia de um eventual efeito do plano de estabilização sobre o gasto do Tesouro, na hipótese de que os encargos da dívida e a folha de pagamentos de junho se mantenham constantes em relação a maio em termos nominais, o

gasto com pessoal no segundo trimestre do corrente ano seria de Cr\$ 59,0 bilhões (a preços de dezembro de 1989), o que corresponde a um aumento real de 50% em relação ao mesmo trimestre de 1989 e de 46% se a comparação envolver o primeiro semestre de 1990 relativamente ao mesmo período do ano anterior. Com relação à dívida pública federal (desconsiderando as recentes colocações das LTN), o gasto no segundo trimestre do corrente ano (a preços de dezembro de 1989) seria de Cr\$ 8,1 bilhões, o que implica uma queda real de 80% em relação ao segundo trimestre de 1989 e um aumento real de 70%, comparando o primeiro semestre de 1990 com o mesmo período de 1989, o que se deve, obviamente, ao elevado valor dos encargos da dívida pagos antes do Plano.

Do lado do dispêndio, parece claro que o ajuste realizado até o presente deveu-se exclusivamente a um efeito adicional do choque monetário empreendido em 16 de março que, ao eleger M4 como a proxy relevante para a liquidez da economia, não só postergou o pagamento dos encargos da dívida mobiliária, como também os alterou (certamente reduzindo-os) significati



vamente, pela completa mudança nas características de seu estoque re-manescente.

#### ● A EVOLUÇÃO DA RECEITA EM 1990

Na última Carta de Conjuntura do IPEA (nº 17, maio de 1990) já se teve a oportunidade de apontar para um desempenho bem favorável da receita fiscal da União desde o início do corrente ano. Conforme então mencionado, o imposto de renda, especialmente sua retenção na fonte (IRF) mas também o de pessoas jurídicas (IRPJ), explica o comportamento no primeiro trimestre. No primeiro caso, o início da indexação do recolhimento em janeiro e a instituição de sua incidência sobre aplicações financeiras explicam o crescimento real verificado. Já o aumento na arrecadação do IRPJ se origina, além da indexação, da expressiva lucratividade das empresas em 1989. A partir de abril, com a decretação do plano de estabilização, a instauração do recolhimento excepcional do IOF sobre ativos financeiros e a possibilidade de pagamento de tributos com cruzados novos retidos (ambos encerrando-se em meados de maio) contribuíram para o bom desempenho da receita fiscal (Tabela 5.7).

É evidente a importância para a receita da União do recolhimento ex-

cepcional proporcionado pelo IOF sobre estoques financeiros, tendo chegado em abril a ser comparável ao que se arrecadou com o imposto de renda, tributo que apresenta uma evolução diferenciada entre seus diversos componentes. A retenção na fonte mantém-se relativamente estável ao longo dos quatro primeiros meses do ano, caindo significativamente em maio. O aumento expressivo do IRPJ em abril e maio pode ser explicado, muito provavelmente, pela possibilidade de recolhimento de impostos em cruzados novos até meados desse último mês, que induziu as empresas ao pagamento antecipado das cotas mensais.

A queda do IRF em maio, acima mencionada, deveu-se à redução do recolhimento sobre aplicações financeiras resultante do impacto do choque de liquidez sobre o mercado financeiro. A parcela relativa a rendimentos de capital no IRF teve a seguinte evolução no presente ano: Cr\$ 7,2 bilhões em janeiro, Cr\$ 10,5 bilhões em fevereiro, Cr\$ 6,2 bilhões em março, Cr\$ 10,3 bilhões em abril e Cr\$ 3,2 bilhões em maio (preços constantes de dezembro de 1989).

Tudo indica que parte dos efeitos iniciais do plano de estabilização sobre a receita fiscal já tenha se esgotado. No que concerne ao impacto da intensificação na fiscalização e na diminuição da

Tabela 5.7

#### EVOLUÇÃO REAL DA RECEITA DA UNIÃO EM 1990

(Em Cr\$ Bilhões a Preços de Dezembro de 1989)

MÊS	IR	IRF	IRPJ	IPI	IOF	C. PREV.	TOTAL
Janeiro	19,6	15,9	3,3	7,6	0,4	16,1	47,1
Fevereiro	20,6	16,9	3,4	4,1	0,4	13,2	39,6
Março	16,0	11,4	4,0	6,1	3,0	13,2	56,4
Abril	30,8	16,0	13,3	6,4	26,7	18,4	76,6
Maio*	27,6	8,3	13,2	6,8	12,4	20,4	83,7

Fonte: Banco Central/Depec e DTN. Elaboração: IPEA/RJ. Deflator: IGP-DI.

\*Dados provisórios.

possibilidade de evasão por conta da eliminação de cheques e outros títulos ao portador, uma avaliação mais precisa dependerá da observação de seu comportamento futuro. O que se sabe ao certo é que, dado o atual nível de indexação da receita, mesmo na hipótese pessimista de retorno da inflação, o efeito Tanzi não deverá mais corroer, como no passado, a arrecadação real dos impostos, que estará vinculada daqui para frente mais à atividade econômica e ao nível de emprego.

#### ● O RESULTADO DO TESOURO

O resultado acumulado do Tesouro até maio (Cr\$ 43,6 bilhões) é significativamente menor que o acumulado até abril (Cr\$ 158,2 bilhões), denotando os efeitos da queda na receita do Tesouro e relativa estabilidade no gasto observados em maio (Tabela 5.8). A julgar pelas estimativas da Receita Federal sobre a arrecadação em junho, que prevêem uma queda nominal de 48% da receita de impostos e contribuições (exceto à previdência) em relação a maio (Folha de São Paulo, 5/7/90), as perspec

tivas apontam para um resultado negativo nesse mês, já que são reduzidas as possibilidades de redução do gasto em magnitude suficiente para compensar a queda nos impostos.

#### ● PERSPECTIVAS E PREVISÕES

Conforme já se mencionou, esgotadas as possibilidades de ganhos extraordinários do lado da receita, avanços em direção ao equacionamento da questão fiscal ainda este ano requerem a contenção do gasto de forma rigorosa. O problema se agrava em vista, principalmente, das restrições que hoje se colocam em termos de conter despesas em ritmo compatível com a evolução da receita fiscal, cujo desempenho dependerá crucialmente do impacto da política antiinflacionária sobre o nível de atividade.

Os resultados de um exercício de simulação da receita fiscal da União a partir de um modelo desenvolvido no IPEA/RJ mostram que, com base na evolução do produto prevista neste Boletim e numa trajetória de inflação moderadamente ascendente, haverá crescimento re

Tabela 5.8

#### RESUMO DA EXECUÇÃO FINANCEIRA DO TESOURO ATÉ MAIO DE 1990

DISCRIMINAÇÃO	ABRIL		MAIO	
	Cr\$ 10 <sup>9</sup>	Cr\$ 10 <sup>9</sup>	Cr\$ 10 <sup>9</sup>	% DO PIB*
Receita Líquida	710,4	1.314,5	1.314,5	15,9
Despesa	867,9	1.335,0	1.335,0	16,2
- Trf. Intergov.	150,1	286,3	286,3	3,5
- Pessoal + Encargos	282,3	414,4	414,4	5,0
- Serviço + Encargos da Dívida	276,5	260,3	260,3	3,2
- Outras Despesas	159,0	374,0	374,0	4,5
Δ Conta Suprimentos	29,4	63,9	63,9	0,8
Resultado	158,2	43,6	43,6	0,5

Fonte: DIN. Elaboração: IPEA/RJ.

\* PIB acumulado até maio, estimado pelo IPEA/RJ em Cr\$ 8.249,1 bilhões.  
Receita líquida de incentivos fiscais.  
Valores a preços correntes.



al da arrecadação da União em 1990. Tal crescimento, entretanto, resulta mais dos bons resultados obtidos nos dois primeiros trimestres - com destaque para arrecadação excepcional do IOF nos meses de março a maio - do que do comportamento futuro. O aumento real de 15,4% previsto pelo modelo pa-

ra este ano representa um adicional equivalente a 1,5% do PIB, do qual 0,7% deveu-se à receita excepcional do IOF. Na realidade, as perspectivas são de queda da receita real da União no segundo semestre em relação ao mesmo período do ano anterior.

Tabela 5.9

PREVISÃO DA RECEITA REAL DA UNIÃO EM 1990

TRIMESTRE	RECEITA (% DO PIB)	$\Delta$ % S/TRIMESTRE DO ANO ANTERIOR	$\Delta$ % ACUMULADA NO ANO
1990.I	13,2	8,5	8,5
1990.II*	15,0	35,1	22,9
1990.III	12,1	-2,5	19,6
1990.IV	17,1	-5,4	15,4

Elaboração: IPEA/RJ.

Obs.: As variações reais foram calculadas a partir do deflacionamento pelo IGP da receita mensal da União.

\* Dado provisório para maio.





## Política Agrícola

No último Boletim Conjuntural ressaltou-se a urgente necessidade de resolução dos grandes problemas macroeconômicos como condição prévia à elaboração e execução de políticas setoriais, especialmente no que tange ao setor agrícola. A aceleração inflacionária e a prática de taxas elevadas de juros vinham desestimulando o investimento e conspirando contra a própria manutenção da atividade agropecuária. De fato, mesmo com custos variáveis baixos permanecia um forte desestímulo para produzir, pois os custos de oportunidade se tornavam excessivamente elevados. Portanto, o plano de estabilização, em princípio, foi bem recebido pelo setor.

Em um primeiro momento, supôs-se que o forte aperto de liquidez poderia causar impacto negativo na agropecuária, pois esta se encontrava em situação vulnerável devido ao início do período de colheita e comercialização da safra de verão e à proximidade dos preparativos para a safra de inverno. A liberação de um volume razoável de recursos e o baixo grau de endividamento do setor contribuíram, no entanto, para minimizar os efeitos da restrição de liquidez.

O plano, por sua vez, não definiu nenhuma regra específica para o setor agropecuário. As duas medidas que dizem respeito à agricultura -

Medidas Provisórias nºs 166 e 167 - poderão ter impacto só no médio e longo prazos, afetando tanto a estrutura fundiária como a disponibilidade e o uso de recursos para financiamento do setor, sobre a safra de 1990/91 o impacto deve ser pequeno, pois os recursos que compõem o fundo criado pela Medida Provisória 167 só começarão a ser recolhidos durante a colheita da safra de verão. Por outro lado, as medidas liberalizantes, compreendidas nas Leis nºs 8.032 e 8.034, de 12/04/90, e na Portaria nº 56, de 15/05/90, reforçam a tendência de desburocratização do comércio de produtos agropecuários iniciada em 1987, não significando, portanto, alteração de rumo.

As propostas recentes de redução dos recursos disponíveis para a comercialização da safra, além de consistentes com uma política monetária restritiva, tentam impedir a formação de estoques especulativos. Aparentemente a reivindicação dos agricultores é pela compatibilização entre os índices de correção dos empréstimos e o de correção dos preços mínimos, mas a disputa é, de fato, por preços mínimos que garantam melhor rentabilidade.

As perspectivas do setor agropecuário para os próximos meses, conforme apontadas por projeções feitas com dados disponíveis até abril, indicam um quadro de redução da produção e preços ascendentes.

### ● EVOLUÇÃO DOS PREÇOS E DAS COTAÇÕES INTERNACIONAIS

Os preços dos produtos agropecuários começaram a mostrar sinais de recuperação a partir de março (Tabela 6.1). As previsões para o comportamento dos preços ao produtor, com base em dados observados até abril, sugerem a continuidade desa tendência de recuperação nos meses seguintes (Gráfico 6.1).

Tabela 6.1

## EVOLUÇÃO DOS PREÇOS AO PRODUTOR - PRODUTOS AGRÍCOLAS

(Média 1987/88/89 = 100)

PERÍODO	TODOS OS PRODUTOS	PRODUTOS DE ALIMENTAÇÃO	PRODUTOS DE EXPORTAÇÃO	OUTROS PRODUTOS	
1988	I	101,23	91,72	109,76	106,13
	II	98,48	97,10	101,44	93,49
	III	103,31	98,67	109,57	98,94
	IV	106,57	102,91	114,85	92,01
1989	I	109,00	110,93	112,57	90,55
	II	113,10	126,82	105,72	89,71
	III	78,46	90,86	68,19	69,18
	IV	65,51	67,92	61,90	69,01
1990	Jan.	63,92	61,42	63,99	72,37
	Fev.	62,45	63,76	58,04	72,41
	Mar.	62,74	57,84	65,58	70,60
	Abr.	69,58	64,23	71,20	82,84

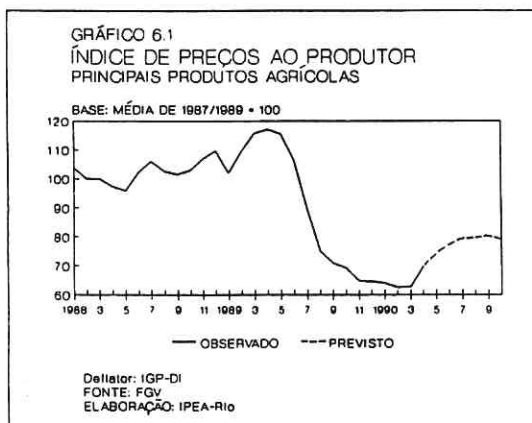
Fonte: Fundação Getúlio Vargas.

Deflator: IGP-di.

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

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

Outros Produtos: cana, pimenta, uva.



Vale observar, no entanto, que a permanência do tabelamento da cesta básica vem inviabilizando a comercialização da safra, uma vez que, malgrado o atual crescimento, os preços ainda estão num nível excessivamente baixo. Essa circunstância, aliada a fatores diversos como a falta de alternativas de investimento, as baixas taxas de juros e os elevados preços dos insumos têm estimulado a estocagem. De fato, os agricultores

preferem reter a produção na expectativa de uma recuperação dos preços e, conseqüentemente, de uma elevação de sua rentabilidade.

Os produtos de origem pecuária vinham apresentando oscilações nos preços reais desde outubro, mas, logo após o plano de estabilização, os preços das carnes bovina e suína caíram em termos nominais. As projeções dos índices de preços dos produtos de origem pecuária apontam para oscilações em torno de um patamar um pouco superior ao atual (Gráfico 6.2). As projeções estão, nesse caso, subordinadas ao movimento de valorização dos ativos reais e às alternativas de investimentos, ou seja, às expectativas inflacionárias. Estas já vêm repercutindo nos preços do bezerro e do boi magro, sendo que, após uma ligeira queda em março, aqueles se recuperaram logo no mês seguinte, o que vem dificultando o processo de reposição. Este fato, associado ao inf-



Tabela 6.2

EVOLUÇÃO DOS PREÇOS AO PRODUTOR

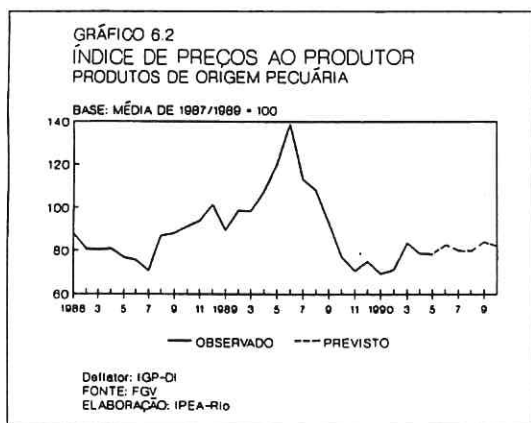
(Produtos de Origem Pecuária)

(Média 1987/88/89) = 100

PERÍODO	TODOS OS PRODUTOS	BOI	FRANGO	LEITE	OVOS	SUÍNO
1988 I	83,01	77,85	82,52	95,60	80,58	75,89
II	77,74	69,19	77,50	88,39	92,86	77,58
III	81,86	76,12	82,81	87,85	92,36	82,94
IV	95,53	101,29	98,09	87,00	84,84	95,83
1989 I	95,57	88,37	102,74	96,27	97,36	119,56
II	121,98	118,04	138,37	92,10	157,74	171,48
III	104,79	108,12	110,39	83,65	121,23	125,17
IV	74,16	73,17	79,66	77,56	61,81	71,24
1990 Jan.	69,22	73,94	73,34	65,67	55,90	59,02
Fev.	71,26	73,31	73,95	70,67	65,92	61,33
Mar.	83,75	82,07	78,49	92,41	92,19	66,76
Abr.	78,73	69,94	78,85	93,17	96,44	64,01

Fonte: FGV.

Deflador: IGP-di.

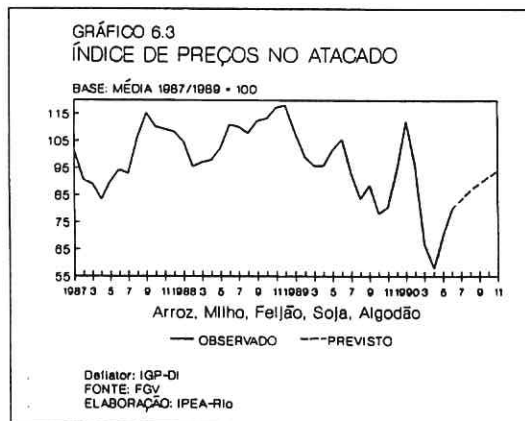


cio da entressafra, sem um confinamento como o verificado em 1989, aponta para uma provável redução dos abates e para um aumento dos preços no varejo. Nas condições atuais a liberação da carne de primeira pode retardar a escassez mas não resolve o problema, uma vez que já se nota uma redução da oferta de carne de segunda, com uma maior absorção pela indústria de transformação.

Começam também a surgir problemas com a oferta de frango, devido ao crescimento dos custos das rações,

e com o leite, cujos produtores terão dificuldades com a entrada da entressafra, caso os preços no varejo não sofram alteração.

O índice ponderado de preços do arroz, milho, feijão, soja e algodão no atacado (Gráfico 6.3) continua mostrando sinais de recuperação com um crescimento de 20,9% entre abril e maio. A redução dos preços destes produtos no atacado, verificada logo após o plano, já se reverteu, e as previsões são de elevação persistente desses preços nos próximos meses. Os



únicos produtos cujos preços reais continuam sendo inferiores aos praticados em fevereiro são os do arroz e da soja.

Os aumentos de preços no atacado ainda não repercutiram no varejo, o que pode ser comprovado ao se comparar sua variação no IPA - Produtos Agrícolas de maio, com a evolução do item alimentação do INPC nesse mesmo mês: 49,11%, no primeiro caso, e 5,80%, no segundo.

A previsão para o comportamento do índice de preços das 16 principais commodities agropecuárias é de manutenção da trajetória ascendente iniciada em novembro de 1989. Os dois produtos cujas cotações se encontravam, até maio, abaixo da média de 1989 eram a soja em grão e o farelo de soja, mas ambos com preços também em fase de crescimento. Segundo previsões feitas com base em um modelo de séries temporais, o nível esperado de preços para este ano poderá ser bem superior ao praticado em igual período do ano passado, e inclusive maior que a média dos últimos três anos. O atraso na comercialização da safra brasileira de soja e derivados poderá não representar perdas para a balança comercial caso se verifiquem duas condições. A primeira é de que as vendas exter-

nas não se retardem tanto que coincidam com a entrada no mercado da safra americana, cujo plantio se atrasou por questões climáticas, e a segunda é de que o volume desta última seja insuficiente para deprimir antecipadamente os preços.

#### ● CRÉDITO AGRÍCOLA

As primeiras estimativas quanto aos recursos necessários para a comercialização dos cinco principais produtos agrícolas era de Cr\$ 84 bilhões. Esta cifra foi obtida tomando-se como base os preços mínimos fixados para 1990, a previsão da safra efetuada pela FIBGE em fevereiro e, a adoção, para fins de financiamento, da mesma proporção da safra que a financiada em 1989. Dado que 35% da produção já foi vendida, e considerando-se ainda a correção experimentada pelos preços mínimos bem como a nova previsão de safra, essa cifra cai para Cr\$ 53 bilhões (Tabela 6.3).

Para o mês de junho estava prevista a aplicação de Cr\$ 27 bilhões para a comercialização da safra, recursos estes provenientes do crescimento dos depósitos à vista. O retorno integral dos emprês-

Tabela 6.3

#### NECESSIDADES DE RECURSOS PARA A COMERCIALIZAÇÃO DOS CINCO PRINCIPAIS PRODUTOS AGRÍCOLAS

	VOLUME (Mil t)	PREÇO MÍNIMO <sup>1</sup> (Cr\$/Kg)	TOTAL (Cr\$ 10 <sup>9</sup> )
Algodão caroço	564	15,97	9,0
Algodão pluma	90	53,23	4,8
Arroz agulhinha	658	9,09	6,0
Arroz sequeiro	987	6,97	6,9
Feijão (em grão)	30	23,21	0,7
Milho (em grão)	2.930	4,92	14,4
Soja (em grão)	1.930	5,90	11,4
TOTAL			53,1

Fontes: IBGE (LSPA) e CFP.

Notas: <sup>1</sup>Preços mínimos vigentes em junho/90.



timos concedidos no ano passado, caso ocorresse, representaria um montante de Cz\$ 45 bilhões, o que somado ao retorno dos empréstimos realizados com recursos do Tesouro Nacional (Cz\$ 11 bilhões) elevaria a disponibilidade de recursos para Cr\$ 56 bilhões. Na tentativa de acelerar a comercialização da safra e evitar problemas semelhantes aos surgidos durante o Plano Cruzado, quando os pecuaristas se beneficiaram de montante significativo do crédito rural, o Bacen determinou que os bancos recolhessem Cz\$ 21 bilhões. Deste valor poderão ainda ser retirados até 15% para o financiamento de pequenos produtores, o custeio do feijão e a aquisição de sementes e fertilizantes. A justificativa para este procedimento foi a de assegurar os recursos para o financiamento do plantio da safra 1990/91, restringindo os gastos com a comercialização da safra 1989/90.

O setor agropecuário deve relativamente pouco ao sistema bancário como resultado da redução progressiva de créditos nos dois últimos

anos. Os empréstimos com recursos do Tesouro caíram, para todas as modalidades de crédito, cerca de 50% em 1989.

A previsão do montante da dívida dos agricultores decorrente de empréstimos para custeio, comercialização e investimento com recursos provenientes do Tesouro e dos bancos privados é de US\$ 4,9 bilhões. Se a este total forem acrescentados os empréstimos para o trigo, chega-se à cifra de US\$ 6,7 bilhões (Tabela 6.4). A maior parte dos empréstimos com recursos do Tesouro beneficiaram os pequenos agricultores. Todas as dívidas bancárias foram contratadas em cruzados e poderão, portanto, ser pagas até setembro com recursos bloqueados nessa moeda.

Além das dívidas com os bancos, os agricultores tomaram empréstimos, principalmente junto às cooperativas, para financiar o plantio contra entrega de produtos. Esses recursos, ainda que não volumosos, terão que ser pagos em produtos ou em cruzeiros, agravando a escassez de capital de giro dos produtores.

Tabela 6.4

ESTIMATIVA DA DÍVIDA DO SETOR AGROPECUÁRIO JUNTO AO SETOR BANCÁRIO

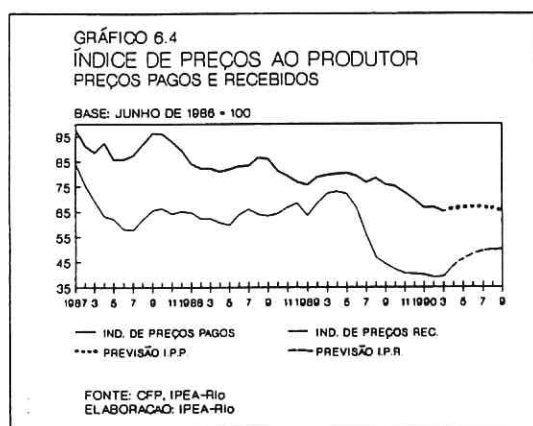
	Cr\$ bi*	US\$ bi*
SETOR PRIVADO	73,3	1,3
Custeio Agropecuário	73,3	1,3
SETOR PÚBLICO	310,7	5,5
Custeio Agropecuário	65,7	1,2
Trigo	104,9	1,8
Investimento	35,2	0,6
Comercialização	104,9	1,8
<b>TOTAL</b>	<b>384,1</b>	<b>6,7</b>

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional.

Notas: US\$ 1,00 = Cr\$ 56,90.

\*Preços reais de Maio 90.

Deflador: IGP-di



### ● RENTABILIDADE DO SETOR EM 1990

A rentabilidade dos 20 principais produtos agrícolas em 1990, medida por sua receita bruta, deverá apresentar este ano significativa redução em relação a 1989. Nossa estimativa aponta para uma queda de 34% da receita bruta. Essa estimativa é baseada nos preços recebidos para maio e junho, apontando incremento nos preços de 6,5% no primeiro mês e 4,5% no segundo. Admitiu-se, adicionalmente, que 20% da safra tivesse sido comercializada em abril, 15% em maio e os 65% restantes aos preços de junho.

### ● PRODUÇÃO E ABASTECIMENTO

A estimativa de produção agrícola em 1990, com base nos dados da FIBGE até abril, é de uma queda de 13,6% na produção de grãos. Esta deve atingir 62 milhões de toneladas e o produto agrícola poderá crescer até 3,1% em 1990. A previsão para o comportamento do produto animal é de estabilidade da trajetória atual, o que resultaria em crescimento de 1,5% em 1990. Essa previsão está subordinada, no entanto, ao movimento de valorização dos ativos reais, conforme já apontado. O PIB agropecuário apresentaria assim, em 1990, uma variação de -1,2%.

A redução da produção poderia estar antecipando o fim de um período de grandes safras agrícolas. Os baixos preços agrícolas, a deterioração das relações de troca e a escassez de recursos desestimularam, ou até mesmo impediram, a realização de investimentos em diversas culturas, afetando negativamente a produção e a produtividade. Portanto, creditar a redução de produção de grãos exclusivamente a efeitos climáticos é desconsiderar que esta queda superou aquela observada na área plantada e concentrou-se em culturas intensivas em capital, como é o caso do arroz irrigado, do milho e da soja. Aparentemente, ao contrário do ocorrido na década de 80, a agricultura estaria assumindo um comportamento pró-cíclico.

Esta menor disponibilidade de produtos agrícolas vem sendo acompanhada por uma lenta comercialização da safra, o que poderá provocar dificuldades no abastecimento, apesar dos estoques existentes. Em março, os estoques em poder do governo, concentrados no Centro-Oeste, totalizavam 4,0 milhões de toneladas de arroz de sequeiro e 2,3 milhões de milho.

Dado esse quadro e a perspectiva de crescimento dos preços internacionais, a questão do abastecimento passa a exigir uma atenção especial por parte do governo, principalmente nesta fase crítica do plano de estabilização. A liberação de recursos para a agricultura pode significar dar aos agricultores fôlego para manterem os estoques. Porém, caso não se garanta uma rentabilidade adequada aos agricultores este ano, poder-se-ia estar comprometendo ainda mais os resultados da próxima safra.



# NOTAS TÉCNICAS

■ RENEGOCIAÇÃO  
DA DÍVIDA  
EXTERNA:  
OS CREDORES  
OFICIAIS

■ A POLÍTICA  
COMERCIAL E  
INDUSTRIAL  
DA RETOMADA  
DO CRESCIMENTO





## Renegociação da Dívida Externa: Os Credores Oficiais

Maria Helena T. T. Horta\*

### ● INTRODUÇÃO

Os anos 80 têm sido tratados como uma década perdida para a economia brasileira, no sentido de que, comparados os anos iniciais e finais do período, observa-se uma deterioração dos principais indicadores da economia: a renda per capita permaneceu inalterada, a taxa de investimento reduziu-se, o processo inflacionário exacerbou-se, etc. Ao longo desses 10 anos, o Brasil transferiu para o exterior, a título de pagamento de juros, US\$ 90 bilhões, enquanto que a dívida externa quase que dobrou, passando de US\$ 64 bilhões em 1980 para US\$ 115 bilhões em 1989.

As lições dessa década de estagnação econômica e fracasso das políticas de estabilização são muitas, mas pelo menos uma parece ser consensualmente aceita: para promover a estabilização e a posterior retomada do crescimento econômico, faz-se necessário o equacionamento duradouro da questão da dívida externa. Nesse contexto, lugar de destaque tem sido atribuído à renegociação com os bancos comerciais credores, objetivando, através de variados mecanismos, reduzir os encargos da dívida externa e assim aliviar as restrições impostas ao crescimento da economia.

Reconhecendo a importância de um acordo com os bancos comerciais estrangeiros - que reduza significativamente os encargos da dívida -, esta nota propõe-se a identificar outros focos de evasão de recursos, que deveriam receber i-

gual ênfase em uma estratégia de renegociação ampla e de efeitos mais permanentes na solução do problema da dívida externa brasileira.

Na seção a seguir, procurou-se, através da análise das contas do balanço de pagamentos, identificar os principais focos de pressão sobre as nossas contas externas que se sobrepõem ao pagamento dos juros. Em outra seção, estimou-se a redução do serviço da dívida que resultaria de um acordo com os bancos comerciais estrangeiros igual ao obtido pelo México. Por fim, foram feitas simulações de cinco trajetórias alternativas de transferência de recursos reais para o exterior em 1989, a partir de diferentes hipóteses.

### ● SUPERÁVIT E MORATÓRIA

No triênio 1987/89 o Brasil acumulou saldos superavitários na balança comercial no valor de US\$ 46,5 bilhões, o que só é superado, em escala mundial, por um pequeno número de grandes países exportadores, todos em fase de pujante crescimento econômico.

Apesar da magnitude do superávit comercial, em 1987 o país declarou moratória junto aos bancos comerciais, obtendo em 1988 não apenas o refinanciamento de US\$ 4,0 bilhões dos juros devidos mais um aporte de recursos de US\$ 0,6 bilhão em 1989, mas também o completo reescalonamento das amortizações devidas, voltando a suspender em 1989 o pagamento dos juros (US\$ 3,6 bilhões) e amortizações (US\$ 0,4 bilhão) devidos.

\*  
do IPEA/RJ.



Em resumo, de um total de juros devidos no triênio no valor de US\$ 28,4 bilhões, foram efetivamente pagos e não refinanciados US\$ 20,2 bilhões, representando apenas 43% do valor do saldo comercial no período. Abatendo-se do saldo comercial do triênio os juros efetivamente pagos e não refinanciados e o saldo líquido da conta de serviços de não-fatores - US\$ 8,1 bilhões -, resta ainda um saldo de US\$ 18,2 bilhões.

À primeira vista, poder-se-ia inferir, diante dos números apresentados, que nesse período o país teria acumulado um volume substancial de reservas, objetivando ficar em boa posição de barganha quando da renegociação da dívida com os bancos comerciais estrangeiros. Entretanto, ao se analisar a evolução das reservas (conceito BOP), verifica-se que nesses três anos o país acumulou reservas de apenas US\$ 3,3 bilhões, restando explicar, portanto, a destinação dos restantes US\$ 14,9 bilhões.

Uma análise cuidadosa do balanço de pagamentos no período 1987/89 permite não apenas entender este fenômeno aparentemente surpreendente, mas também concluir que tanto a moratória de 1987 como a suspensão do pagamento dos juros e amortização em 1989 não foram resultados de uma estratégia de renegociação da dívida, mas sim da total incapacidade do país de honrar seus compromissos externos.

A Tabela 1 apresenta uma desagregação pouco usual do balanço de pagamentos do Brasil que permite identificar as principais destinações desses recursos:

a) as remessas de lucros e dividendos, que no período 1978/82 tinham representado uma média anual de apenas US\$ 0,5 bilhão, mostraram forte crescimento no triênio 1987/89, acumulando US\$ 4,8 bilhões no período;<sup>1</sup>

b) os investimentos diretos (exclusive conversões), que em 1978/82 representaram em média um ingresso anual de US\$ 1,5 bilhão, registraram em 1987/89 uma evasão de recursos de US\$ 0,4 bilhão;

c) as amortizações líquidas da dívida de médio e longo prazos foram pouco significativas no triênio, representando apenas US\$ 0,3 bilhão; entretanto, sua distribuição entre os bancos comerciais e os demais credores foi bastante desigual: enquanto os primeiros, além da rolagem dos débitos antigos, concederam créditos adicionais de US\$ 4,6 bilhões, aos demais credores o país amortizou liquidamente US\$ 4,9 bilhões;

d) também com relação aos empréstimos de curto prazo, observaram-se sensíveis perdas, que totalizam nesses três anos US\$ 3,1 bilhões; e

e) por fim, o pagamento das obrigações com o FMI somaram US\$ 2,4 bilhões no triênio.

Em resumo, a soma das remessas de lucros e dividendos, do investimento direto líquido, das amortizações da dívida de médio e longo prazos aos demais credores - excluídos os bancos comerciais estrangeiros -, das perdas observadas nos empréstimos de curto prazo e dos pagamentos ao FMI, atingiu, no período, US\$ 15,6 bilhões.

Computando-se a contribuição das demais contas do balanço de pagamentos<sup>2</sup> e descontando-se as obrigações de curto prazo - exclusive os juros atrasados já descontados dos juros devidos -, fica explicada a destinação de US\$ 14,9 bilhões.

Desconsiderando a contribuição da remessa de lucros e dividendos e do investimento direto, na medida em que este fenômeno reflete o estado de incerteza e desorganização da economia que só será rever-

1. Com a centralização do câmbio em setembro de 1989, ficou retido no Bacen cerca de US\$ 0,5 bilhão que já estava depositado para futuras remessas de lucros e dividendos.

2. Erros e omissões (-1,7 bilhão), refinanciamentos não referentes ao principal (US\$ 0,9 bilhão) e transferências unilaterais (US\$ 0,4 bilhão).



tido após a estabilização do quadro doméstico, verifica-se que o país realizou nesses três anos amortizações líquidas no valor de US\$ 5,9 bilhões. Deduzindo-se, no entanto, o empréstimo de US\$ 4,6 bilhões dos bancos comerciais estrangeiros, este total alcança US\$ 10,5 bilhões.

Como podemos ainda observar pela Tabela 1, a maior parcela das amortizações líquidas realizadas no período foram pagas a instituições oficiais de crédito: US\$ 1,8 bilhão a agências governamentais<sup>3</sup> e US\$ 2,4 bilhões ao FMI, totalizando US\$ 4,2 bilhões.

Também importantes foram a redução de US\$ 3,1 bilhões nas linhas de empréstimo de curto prazo, e as amortizações líquidas pagas aos bancos comerciais brasileiros, que contribuíram para uma saída de recursos nesses três anos de US\$ 1,6 bilhão.

Por fim, temos a despesa não desprezível de US\$ 1,5 bilhão com pagamento de bônus.

Vale ainda mencionar a contribuição absolutamente marginal - inclusive negativa em 1989 - dos empréstimos do BIRD e do BID para o financiamento do balanço de pagamentos, na medida em que, por coincidência ou política deliberada, os empréstimos realizados por esses organismos ao Brasil foram aproximadamente da mesma ordem de grandeza das amortizações devidas e não refinanciadas.

Esses resultados tornam evidente a necessidade de uma renegociação mais ampla com os organismos bilaterais e multilaterais de crédito e o FMI visando um reescalonamento de amortizações devidas e/ou um maior aporte de novos recursos, tendo em vista que as nossas relações com esses organismos não atuam no sentido de agravar os problemas do balanço de pagamentos, a exemplo do ocorrido de forma

crescente nos três últimos anos.

Fica também clara a necessidade, quando da renegociação com os bancos credores, de acordos visando a estabilização das linhas de empréstimos de curto prazo.

#### ● RENEGOCIAÇÃO À LA MEXICANA

Nessa seção, procurou-se estimar a redução do serviço da dívida que decorreria de uma renegociação com os bancos comerciais estrangeiros nas mesmas condições obtidas pelo México.

No acordo mexicano, o cardápio de opções oferecido aos bancos comerciais estrangeiros foi o seguinte:

a) um abatimento de 35% do estoque da dívida que continuaria a ser remunerada pela libor mais um spread de 0,8125;

b) remuneração do estoque total da dívida a uma taxa de juros fixa de 6,25%; e

c) empréstimos de dinheiro novo e equivalente a 25% da dívida total em um espaço de quatro anos, com desembolsos de 7% no primeiro ano e 6% nos três anos subsequentes.

No acordo firmado entre as partes, 41,24% da dívida foi renegociada com 35% de abatimento, 46,39% com juros fixos e 12,37% serviu para lastros de novos empréstimos.

A Tabela 2 apresenta simulações do pagamento do serviço da dívida para diferentes taxas de juros caso o Brasil obtivesse quando da renegociação com os bancos comerciais as mesmas condições mexicanas.

Admitiu-se como hipótese que a taxa de juros pagas aos credores oficiais seria de 7% sendo o restante da dívida não renegociada remunerada pela libor mais um spread de 0,8125.

3. Apesar do refinanciamento pelo Clube de Paris em 1988 de US\$ 1,2 bilhão das amortizações vencidas em 1987.

Como seria de esperar, a redução do serviço da dívida é tanto mais significativa quanto maior a taxa de juros. Considerando-se que para 1990 a hipótese mais provável seja a de uma libor média de 8,5%, uma renegociação da dívida brasileira com os bancos comerciais estrangeiros no mesmo padrão da renegociação mexicana, resultaria em uma redução do serviço da dívida da ordem de US\$ 1,6 bilhão.

Tabela 1

## BALANÇO DE PAGAMENTOS - 1987/89

DISCRIMINAÇÃO	1987	1988	1989	1987/89
<u>Balança Comercial</u>	<u>11.173</u>	<u>19.184</u>	<u>16.111</u>	<u>46.468</u>
. Exportações	26.225	33.789	34.392	94.406
. Importações	-15.052	-14.605	-18.281	-47.938
<u>Serviços Líquidos</u>	<u>-12.055</u>	<u>-14.389</u>	<u>-14.932</u>	<u>-41.376</u>
. Juros	-8.792	-9.832	-9.775	-28.399
. Lucros e Dividendos	-909	-1.539	-2.380	-4.828
. Demais Serviços	-2.360	-3.018	-2.777	-8.155
<u>Transferências Unilaterais</u>	<u>70</u>	<u>94</u>	<u>245</u>	<u>409</u>
<u>Conta Corrente</u>	<u>-812</u>	<u>4.889</u>	<u>1.424</u>	<u>5.501</u>
<u>Conta de Capital</u>	<u>-1.706</u>	<u>2.921</u>	<u>-4.129</u>	<u>-2.914</u>
. Investimento Direto Líquido (exc. conv.)	205	183	-790	-402
. Amortizações Líquidas de Empréstimos de Médio e Longo Prazos	-483	1.956	-1.769	-296
Financiamentos	500	-556	-1.252	-1.308
Ent. Internacionais	299	142	-169	272
Ag. Governamentais	-309	-521	-1.012	-1.842
Outros Credores	433	-45	79	467
Bancos Brasileiros	77	-132	-150	-205
Empréstimos em Moeda	-477	3.211	-172	2.562
Bancos Comerciais Estrangeiros	-	4.000	600	4.600
Bancos Comerciais Brasileiros	-421	-624	-608	-1.653
Instituições Não-Bancárias	-56	-165	-164	-385
Bônus	-488	-687	-334	-1.509
Outros	-18	-12	-11	-41
. Empréstimos de Curto Prazo	-601	-576	-1.935	-3.112
. Amortizações Atrasadas e/ou Refinanciadas	-1.175	1.175	-	-
. Refinanciamentos não-Referentes ao Principal	348	183	365	896
<u>Erros e Omissões</u>	<u>-469</u>	<u>-833</u>	<u>-372</u>	<u>-1.674</u>
<u>Superávit (+) Déficit (-)</u>	<u>-2.987</u>	<u>6.977</u>	<u>-3.077</u>	<u>913</u>
<u>Financiamento</u>	<u>2.987</u>	<u>-6.977</u>	<u>3.077</u>	<u>-913</u>
Haveres (- aumento)	-1.015	-1.249	-1.042	-3.306
Obrigações com o FMI	-1.146	-456	-852	-2.454
Obrigações de Curto Prazo	5.148	-5.272	4.971	4.847
. Atrasados	4.143	-4.143	4.606	4.606
. Outros	1.005	-1.129	365	241

Fonte: Bacem, Brasil Programa Econômico, diversos números.

Elaboração: IPEA/RJ.



Tabela 2

SIMULAÇÃO DO SERVIÇO DA DÍVIDA PARA DIFERENTES TAXAS DE JUROS, ADMITINDO-SE UMA RENEGOCIAÇÃO COM OS BANCOS COMERCIAIS ESTRANGEIROS IGUAL À MEXICANA EM 1990

(US\$ Milhões)

DISCRIMINAÇÃO	Libor (%)		
	7	8,5	10
<u>Empréstimos de Médio e Longo Prazo</u>	<u>6.665</u>	<u>7.232</u>	<u>7.799</u>
Bancos Estrangeiros	3.507	3.852	4.198
Bancos Brasileiros	498	594	690
Instituições Não-Bancárias	2.594	2.720	2.845
Instituições Oficiais de Crédito	1.940	1.940	1.940
Outros	654	780	905
<u>Empréstimos Curto Prazo</u>	<u>1.207</u>	<u>1.439</u>	<u>1.671</u>
<u>Total</u>	<u>7.806</u>	<u>8.605</u>	<u>9.404</u>
<u>Total sem acordo</u>	<u>8.894</u>	<u>10.230</u>	<u>11.565</u>

Elaboração: IPEA/RJ.

Fica claro, portanto, que embora esforços devam ser realizados no sentido de obter um abatimento do estoque da dívida junto aos bancos comerciais estrangeiros, uma renegociação em iguais condições às obtidas pelo México representaria um alívio muito pequeno em termos do volume de recursos transferidos anualmente pelo Brasil para o exterior.

● SIMULAÇÃO DE TRAJETÓRIAS ALTERNATIVAS DE TRANSFERÊNCIA DE RECURSOS REAIS PARA O EXTERIOR EM 1990

A partir do padrão das amortizações líquidas pagas pelo Brasil em 1989 a seus diversos credores, bem como da redução do serviço da dívida decorrente de uma renegociação com os bancos comerciais nos moldes da renegociação mexicana, simulou-se trajetórias alternativas de transferências de recursos reais para o exterior na hipótese de uma libor média de 8,5% e reservas de US\$ 10,5 bilhões, remuneradas pela libor.

As cinco simulações realizadas admitem as seguintes hipóteses alternativas:

I) não renegociação com os bancos credores, amortização com os demais credores nos padrões observados em 1989, remessa de lucros e dividendos e contribuição negativa do investimento direto no mesmo nível de 1989;

II) renegociação com os bancos credores no mesmo padrão obtido pelo México, com a estabilização dos empréstimos de médio e longo prazo; demais hipóteses iguais à simulação I;

III) renegociação apenas com as agências oficiais de crédito visando zerar as amortizações líquidas dos empréstimos de médio e longo prazo; demais hipóteses iguais à simulação I;

IV) renegociação com os bancos credores e com as agências oficiais de crédito; demais hipóteses iguais à simulação I; e

V) renegociação com os bancos credores e as agências oficiais de crédito e retorno da remessa de lucros e dividendos e investimentos diretos ao nível observado entre 1978/82.

Como podemos verificar pela Tabela 3, que apresenta os resultados das simulações efetuadas, na ausência de qualquer acordo com os bancos comerciais estrangeiros, e mantendo-se o mesmo padrão das amortizações líquidas com os demais credores observado em 1989, a transferência de recursos reais para o exterior seria da ordem de US\$ 17,4. Portanto, para poder cumprir com as suas obrigações com os credores externos, sem restringir a remessa de lucros e dividendos e a repatriação de capital e/ou investimento brasileiro no exterior, e pagar os serviços de não-fatores - US\$ 2,8 bilhões -, o saldo da balança comercial teria que ser da ordem de US\$ 20,2 bilhões para manter o balanço de pagamentos equilibrado.

Tabela 3

## SIMULAÇÃO DE DIFERENTES TRAJETÓRIAS DE TRANSFERÊNCIAS DE RECURSOS PARA O EXTERIOR

DISCRIMINAÇÃO	SIMULAÇÃO				
	I	II	III	IV	V
<u>Serviço de Fatores</u>	<u>-11,7</u>	<u>-10,1</u>	<u>-11,7</u>	<u>-10,1</u>	<u>-8,2</u>
Juros	-9,3	-7,7	-9,3	-7,7	-7,7
Receita	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Despesa	-10,2	-8,6	-10,2	-8,6	-8,6
Lucros e Dividendos	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4	-0,5
<u>Capital</u>	<u>-5,0</u>	<u>-2,6</u>	<u>-2,7</u>	<u>-0,3</u>	<u>2,0</u>
Inv. Direto (ex. conv.)	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	1,5
Amortizações Líquidas (ex. Bancos Com. Est.)	-2,3	-2,3	-	-	-
Empr. de Curto Prazo	-1,9	-	-1,9	-	-
Empr. Bancos Com. Est.	-	0,5	-	0,5	0,5
<u>FMI</u>	<u>-0,7</u>	<u>-0,7</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
<u>TOTAL</u>	<u>-17,3</u>	<u>-13,4</u>	<u>-14,4</u>	<u>-10,4</u>	<u>-6,2</u>

Elaboração IPEA/RJ.

As duas alternativas seguintes, acordo com os bancos comerciais credores objetivando não apenas um abatimento do estoque da dívida como a estabilização das linhas de empréstimo de curto prazo e renegociação com as agências oficiais de crédito visando zerar as amortizações líquidas da dívida de médio e longo prazo, teriam um impacto significativo.

Computando-se, no entanto, o pagamento de serviço de não fatores, persistiria, ainda assim, a necessidade de obtenção de saldos comerciais da ordem de US\$ 16,2 e US\$ 17,2 bilhões, saldos estes superiores aos obtidos pelo país nos últimos anos, exceto em 1988.

Já uma renegociação mais abrangente, envolvendo tanto os bancos comerciais estrangeiros como as agências oficiais de crédito, representaria um alívio considerável para as contas externas brasileiras, resultando na necessidade de um superávit comercial de US\$ 13,2 bilhões.



A situação mais tranqüila seria aquela em que uma vez renegociada a dívida com os bancos comerciais estrangeiros e as agências governamentais de crédito, as remessas de lucros e dividendos e a contribuição do capital estrangeiro retornassem ao padrão anterior à crise da dívida.

#### ● CONCLUSÕES GERAIS

Como foi mostrado na Seção 2, a partir de 1987 - ou seja, depois da declaração da moratória brasileira aos bancos comerciais - a situação do balanço de pagamentos brasileiro deteriorou-se sensivelmente, apesar da contribuição positiva dos bancos comerciais estrangeiros que não apenas refinanciaram US\$ 4,6 bilhões dos juros, como reescalonaram totalmente as amortizações devidas.

A crescente dificuldade de captação de recursos por parte dos bancos brasileiros no exterior, as significativas reduções nas linhas de empréstimos de curto prazo, bem como a crescente dificuldade na obtenção de refinanciamentos e/ou aporte de novos recursos por parte das agências oficiais de crédito após 1987, levaram o país à suspensão do pagamento dos juros e amortizações devidas em 1989, apesar do saldo comercial de US\$ 16,1 bilhões ter sido mais do que suficiente para cobrir o pagamento dos serviços.

Ainda mais, apesar do enorme esforço exigido da economia brasileira para a geração de saldos comerciais elevados, as reservas brasileiras acumuladas nesses três anos ainda eram inferiores às obrigações de curto prazo decorrentes de juros e amortizações atrasadas em 1989.

Os dados apresentados nessas notas deixam claro que uma moratória, ainda que tecnicamente justificável, causa sérios problemas ao balanço de pagamentos, devido ao fato de introduzir um elemento de tensão nas relações do país com os bancos comerciais e as agências governamentais de crédito, elemento esse possivelmente responsável pela deterioração de diversos itens da conta de capital.

Uma estratégia de renegociação que tenha como objetivo permitir uma redução da transferência de recursos reais para o exterior que possa apresentar resultados duradouros a médio prazo terá que ser desenvolvida em várias frentes, e deverá, necessariamente, passar por negociações tanto com os bancos comerciais estrangeiros como com os organismos multilaterais e bilaterais de crédito e o FMI. Estas negociações terão necessariamente que ser interdependentes, pois o retrocesso em uma das frentes poderá resultar, a curto prazo, no retorno a uma situação de insolvência, que tenderá por si só a agravar novamente os problemas do balanço de pagamentos brasileiro.





## A Política Comercial e Industrial da Retomada do Crescimento

Helson C. Braga\*

### ● INTRODUÇÃO

Com a recente divulgação das diretrizes da nova política comercial e industrial, o governo deu um passo decisivo para colocar a economia brasileira na única trilha capaz de reconduzi-la ao crescimento auto-sustentado. A liberalização do comércio exterior é o elemento central de uma estratégia geral de redução da intervenção e dos controles discricionários do Estado sobre a atividade econômica e de sua substituição pelos mecanismos mais automáticos e impositivos do sistema de mercado.

Na verdade, o conteúdo liberalizante da política comercial do governo já fora antecipado na Medida Provisória nº 158 (posteriormente transformada na Lei nº 8.032, de 12/4/90). As novas diretrizes tornaram, entretanto, mais nítidos os contornos desta política, que guarda coerência com as medidas em curso de privatização de empresas estatais, "enxugamento" da máquina administrativa, desregulação de diversas atividades e liberalização de preços, salários e câmbio. É essencial, portanto, entender a liberalização comercial como parte de uma estratégia global de crescimento que se distingue, radicalmente, da prática e da concepção de desenvolvimento em vigor desde o pós-guerra, centradas na extensa intervenção do Estado na economia e na concessão de elevada e generalizada proteção ao setor produtivo.

Tanto a natureza exata do modelo de crescimento anterior como suas consequências e limitações - e,

portanto, a necessidade de mudança - eram questões consensuais entre os analistas das mais diversas tendências. Não havia, entretanto, o mesmo grau de aceitação do modelo liberalizante como a alternativa de solução mais adequada. Ao contrário, a visão predominante sempre foi, até recentemente, a de que era possível imprimir eficiência ao sistema produtivo, mediante a ação modernizadora do Estado, ao estilo do que se supunha ser o modelo japonês. Não deixa de ser surpreendente, nestas circunstâncias, não só a opção por um modelo com as características assinaladas, como também o repentino crescimento das hostes liberais.

Assim, o primeiro cuidado que se deve ter ao avaliar as atuais diretrizes de política comercial e industrial, bem como as medidas já tomadas nesta área, é precisamente levar em conta a novidade que elas representam em termos de formulação de políticas econômicas no país. Mais importante, porém, é ter em mente que está sendo promovido um extenso conjunto de mudanças estruturais, cuja complexidade fica ampliada pelo fato de se proceder simultaneamente a um rígido programa de estabilização econômica num contexto de acomodação a novas regras de convivência democrática. Não é lícito, conseqüentemente, exigir qualquer rigor na concepção, sincronização e timing das diversas medidas que estão sendo tomadas. O fundamental é a preservação da sua coerência, do sentido geral das mudanças a serem promovidas e da flexibilidade (e disposição) para rea-

\*  
Do IPEA/RJ.



lizar as correções que se fizerem necessárias.

Há, porém, alguns problemas de concepção da nova política que merecem ser repensados. Faz-se, a seguir, uma análise resumida e preliminar de alguns desses problemas, tendo como referência principalmente o documento "Diretrizes Gerais para a Política Industrial e de Comércio Exterior", divulgado pelo Ministério da Economia no fim do mês passado. Convém enfatizar que não se trata de uma análise exaustiva, mas sim de algumas questões pontuais ali contempladas. Apenas para facilidade de exposição, são tratadas separadamente as áreas das políticas comercial e industrial.

#### ● ASPECTOS DA POLÍTICA COMERCIAL

##### ● Política de Importações

A principal medida nesta área é a reforma da tarifa aduaneira, que passa a assumir o papel de único instrumento de proteção à indústria, depois da eliminação de quase todas as barreiras não-tarifárias. As propostas são as seguintes:

a) reduzir a zero, já a partir de 1/7/90, as alíquotas sobre máquinas, equipamentos e matérias-primas sem similar nacional que gozam de proteção de até 20%;

b) atingir em 1994 níveis tarifários entre zero e 40%, com média e moda em 20%, sendo que o percentual máximo estaria reservado às indústrias nascentes; e

c) durante o segundo semestre de 1990, as importações serão realizadas sem controles administrativos, pagando-se, apenas, as tarifas atuais.

Apesar de inequivocamente liberalizantes, estes dispositivos apresentam os problemas discutidos,

sucintamente, a seguir.

Em primeiro lugar, apesar de reduzir não só o nível médio (que hoje é de 35%) mas também a dispersão das tarifas (que estão variando de zero a 105%), a proposta não parece levar em conta o conceito de proteção efetiva, que é o relevante para definir o grau de proteção proporcionado pelo conjunto da estrutura tarifária às atividades produtivas. Quando as alíquotas nominais diferem, a proteção efetiva resultante para as várias atividades podem ser substancialmente distintas das tarifas nominais, que os policy makers fixam e com as quais pensam estar protegendo as indústrias. E a única forma de se assegurar que a proteção desejada (efetiva) se aproxime da contida nas tabelas publicadas pelo governo é reduzir substancialmente a dispersão das tarifas nominais (no limite, as tarifas efetiva e nominal se equivalem quando esta é uniforme). Assim, por paradoxal que pareça, não deveria existir tarifa zerada, ainda que o produto não seja (nem tenha condições de vir a ser) fabricado no país. Na verdade, os países que promoveram experiências bem-sucedidas de liberalização seguiram esta linha. As tarifas abaixo da média desejada deveriam ser aumentadas, para aproximarem-se gradualmente daquele nível.

Isto nos leva ao segundo ponto ainda com respeito à redução a zero das tarifas, no caso de produtos sem similar nacional. A eliminação da comprovação de não-similaridade foi um dos resultados mais alardeados da nova política de importação. Ela está de volta, no entanto, nesse dispositivo e com o possível agravante de exigir uma lista positiva (explicitação prévia dos itens beneficiados) quando, antes, a decisão era tomada apenas a posteriori, caso a caso. É fácil perceber o potencial de arbítrio e de espaço para



pressões de toda ordem que este dispositivo suscita.

Quanto à possibilidade de importações às tarifas vigentes, neste segundo semestre, é preciso levar em conta que, até recentemente, para muitos produtos, a tarifa de sempenhava um papel protecionista de importância secundária. A proteção relevante era dada pelos controles quantitativos, agora eliminados. Assim, independentemente da situação cambial, deve-se admitir que algumas tarifas poderão estar proporcionando uma proteção "insuficiente" no presente estágio do processo de liberalização. Isto significa que a atual administração deve estar atenta para a possibilidade de eventuais elevações de tarifas nesta primeira etapa.

O último ponto com relação à política de importações tem a ver com a escolha de alguns produtos/setores (como o têxtil e o de cimento) para a aplicação de uma liberalização punitiva ou a serviço da política conjuntural de combate à inflação. Convém apenas lembrar a respeito que: a) a tarifa é fundamentalmente um instrumento de política industrial e, para combater inflação, os mecanismos de administração da demanda agregada são mais adequados; e b) não existem critérios suficientemente sólidos e não-arbitrários de que a burocracia possa se utilizar para selecionar os setores passíveis de tais punições.

#### ● Política de Exportações

O documento do Ministério da Economia propõe-se, corretamente, a desenvolver as seguintes providências:

a) criar um Banco de Comércio Exterior;

b) simplificar os controles operacionais;

c) modernizar a infra-estrutura operacional do complexo exportador; e

d) rever a carga tributária para compatibilizá-la com a de outros países.

Parece haver um diagnóstico preciso sobre o papel estratégico das exportações no novo modelo de crescimento, inclusive para determinar a extensão do programa de liberalização e o equacionamento, em bases mais favoráveis, da questão da dívida externa. As providências sugeridas são todas oportunas, mas poderiam ser exploradas algumas possibilidades adicionais, tais como: a) a criação da Carta de Crédito Doméstica, que é um instrumento usado pela Coreia para canalizar crédito para os exportadores indiretos (os que exportam via fornecimentos para os exportadores diretos); b) racionalização e redução das despesas portuárias; e c) criação de um sistema integrado de informações sobre comércio exterior, que seria de enorme utilidade sobretudo para as empresas fora do eixo Rio de Janeiro-São Paulo (frequentemente, o acesso temporâneo a informações relevantes é tão ou mais decisivo do que câmbio favorável ou subsídio).

É possível que a menor atenção dispensada a este item no documento do Ministério da Economia se deva à maior confiança na eficácia da política cambial em estimular as exportações (e que, compreensivelmente, não é ali tratado). Efetivamente, na medida em que se evolua do atual sistema de taxas de câmbio livres para um sistema de câmbio livre, o próprio aumento previsto da demanda por importações se encarregará de colocar a taxa de câmbio em níveis mais favoráveis para as exportações.

Além disso, é bom lembrar que a liberalização das importações produzirá um estímulo adicional às



exportações, pela via da equalização das rentabilidades relativas às vendas nos mercados doméstico e externo. Isto porque a maior concorrência promovida pela abertura econômica reduzirá as atuais margens de lucros sobre as vendas no mercado doméstico, que é altamente protegido. Com a liberalização, melhora, relativamente, a rentabilidade das exportações, provocando um redirecionamento da produção para o mercado externo.

#### ● ASPECTOS DA POLÍTICA INDUSTRIAL

A rigor, a principal medida de política industrial é a própria liberalização das importações, o que vai pressionar o sistema industrial na busca de maior eficiência, hoje o objetivo maior da política industrial. O que se requer, adicionalmente, é a criação de condições que facilitem o ajustamento das empresas a este ambiente mais competitivo, uma vez que serão elas as maiores interessadas na sua modernização tecnológica e gerencial.

Nesse sentido, as diretrizes do Ministério da Economia prevêem: a) o apoio à capacitação tecnológica; b) a difusão de métodos modernos de gestão empresarial e de capacitação de recursos humanos; e c) a revisão da Lei de Informática e do Código de Propriedade Industrial, esta última para facilitar a contratação de tecnologias estrangeiras.

Falta, no entanto, a explicitação de uma política mais ampla de apoio ao ajustamento, vinculada ao processo de liberalização. Este, quando implantado em profundidade, ainda que gradualmente, produz efeitos indesejados e localizados sobre o emprego e a atividade econômica. Assim, é parte indispensável de uma estratégia de liberalização a implementação de um programa de apoio que inclua, adicionalmente, esquemas de finan-

ciamento para aquisição de máquinas e tecnologias mais modernas, reconversão de linhas de produtos e retreinamento de mão-de-obra. A não inclusão desse tipo de assistência deixa a suspeita de que a liberalização não teria a extensão com que tem sido anunciada.

Merece também um comentário especial a escolha de instrumentos preferenciais da nova política de importação e exportação. Foram eleitas, junto com ela, a política de financiamentos e a utilização do poder de compra do Estado. A maneira como esses instrumentos serão utilizados, tendo em vista os vários objetivos e programas, é pouco precisa, mas aparentemente será definida em bases seletivas, nas instâncias de articulação interna (do governo) e externas, que serão os Grupos Executivos de Política Setorial (GEPS).

O mais tradicional instrumento de política industrial - a concessão de subsídios de natureza fiscal - foi descartado não somente em decorrência da necessidade de racionalização dos mecanismos de renúncia tributária, mas também para melhor caracterizar a ruptura com a prática do modelo anterior. Ocorre que tanto do ponto de vista da eficácia como instrumento indutor, quanto da ótica da receita do governo, não existe uma diferença essencial entre a administração de incentivos via legislação fiscal, financiamentos preferenciais ou colocação de compras governamentais. Apenas abriu-se mão de um grau de liberdade na implementação da política industrial que poderá vir a fazer falta. O problema não é o incentivo fiscal em si, mas a parcimônia, o mérito e a transparência com que se já empregado, em cada caso.

Por último, há a questão da compatibilização da nova política industrial com alguns objetivos normalmente incluídos em sua área de influência, tais como a defesa da



concorrência - que já está contemplado nas diretrizes do Ministério da Economia - e a correção de desequilíbrios regionais - que constitui uma de suas mais importantes lacunas. Já estão avançados os trabalhos de revisão da legislação antitruste, que data de 1962. A rigor, a preocupação em "coibir práticas contrárias ao livre funcionamento do mercado" - é que representa o objetivo central da política antitruste - perde relevância num contexto de liberalização comercial, que reduz, naturalmente, o espaço para tais práticas. É conhecida a afirmação do professor Haberler de que "a melhor política antitruste é o livre comércio". Esta legislação torna-se necessária, no entanto, uma vez que não se espera uma redução completa e imediata das barreiras tarifárias e há, ainda, certos produtos não comercializáveis internacionalmente, onde é limitada a comunicação entre preços internos e externos.

Quanto à questão do desenvolvimento regional, o fato é que a eliminação dos incentivos do Finor e do Finam, vinculados ao imposto de renda, e a suspensão da implantação das ZPE simplesmente deixaram o país sem uma política de correção de desequilíbrios regionais. Alguma coisa precisa ser colocada em seu lugar.

#### ● CONSIDERAÇÕES FINAIS

A política comercial e industrial do governo apresenta muito mais

aspectos positivos do que negativos. Feitas algumas correções, teremos criado o ambiente mais favorável à retomada do crescimento econômico. Convém, entretanto, alertar para os aspectos mencionados a seguir.

A liberalização dessa política deve ser vista como um processo que se estenderá por um determinado período de tempo, durante o qual poderá haver recuos determinados principalmente pelas naturais resistências dos interesses contrariados. Há, portanto, que se produzir o melhor desenho possível dessa estratégia, do ponto de vista técnico, e implementá-la com competência e decisão. Sobretudo, é necessário formular uma estratégia de redução das tarifas, anunciá-la e discuti-la previamente, e fazê-la acompanhar de um claro programa de apoio ao ajustamento estrutural.

Não se deve perder de vista que os fatores que fizeram o sucesso de países como o Japão e a Coreia - que encantam (encantavam?) os defensores da continuidade da forte presença do Estado na alocação de recursos na economia - não foram o intervencionismo e a proteção do mercado doméstico, mas o esforço de poupança, a dedicação ao trabalho e o investimento em educação excepcionalmente elevados. E essas condições não são alcançadas no curto período de um mandato presidencial, talvez nem sequer no de uma geração.





**IPEA**  
**INDICADORES E PREVISÕES**

INDICADORES ▶





INDICADORES  
I. Nível de Atividade

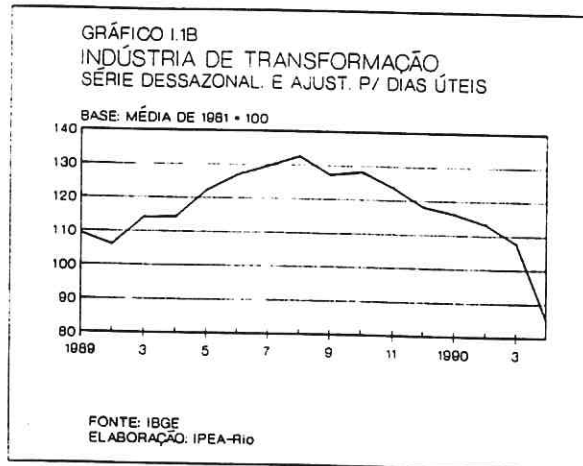
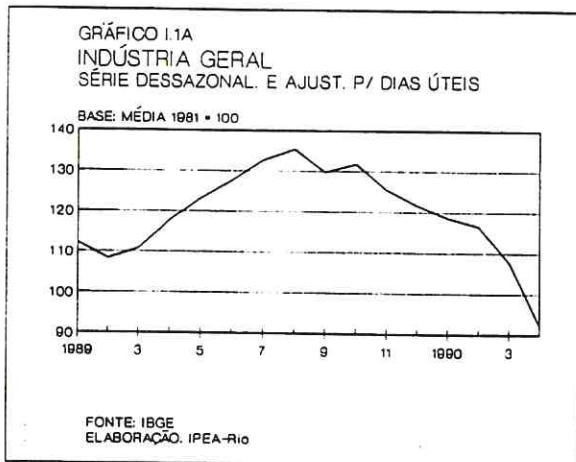


TABELA I.1

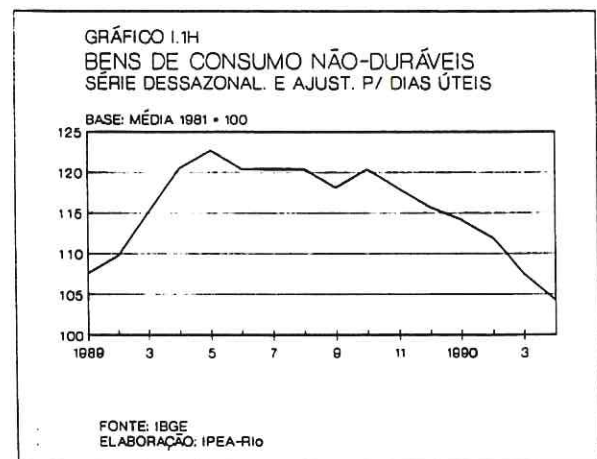
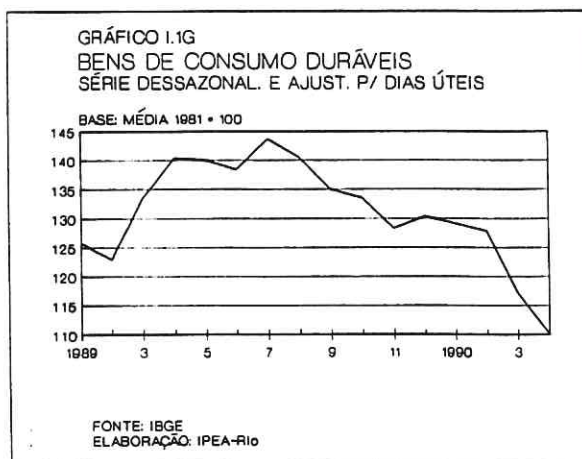
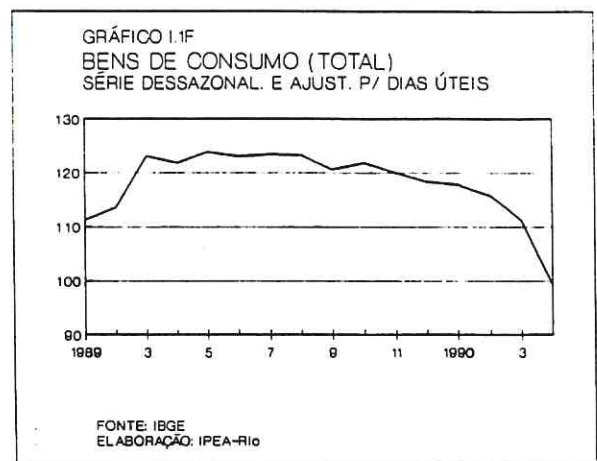
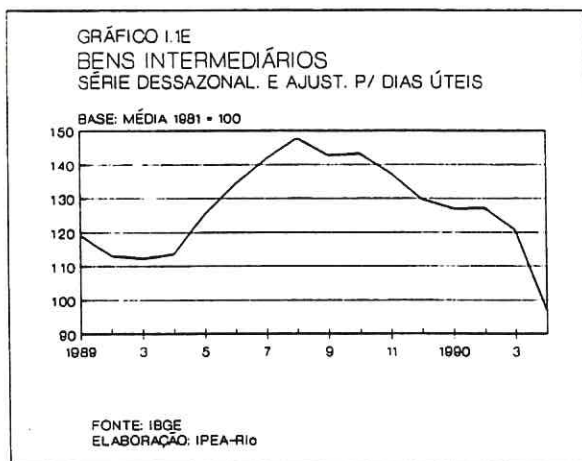
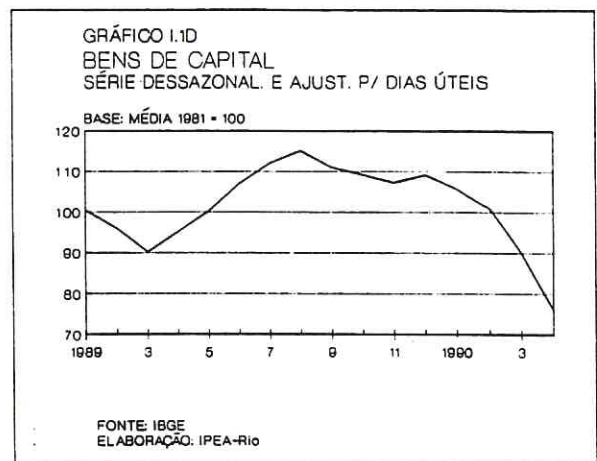
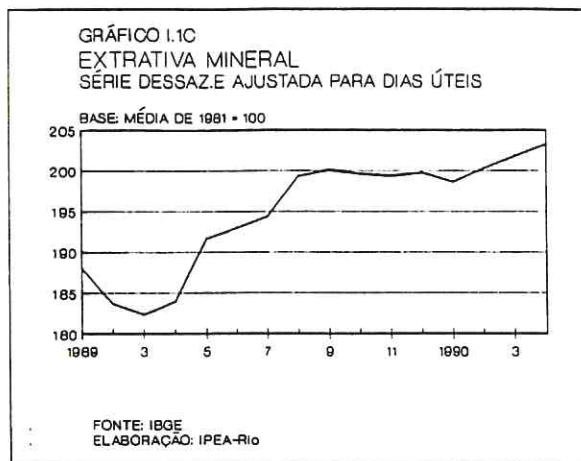
Indicadores Conjunturais da Indústria - Produção Física - Brasil  
(com ajuste sazonal e para dias úteis)

PERÍODO	INDÚSTRIA GERAL	INDÚSTRIA DE TRANSFORMAÇÃO	EXTRATIVA MINERAL	BENS DE CAPITAL	BENS INTERMEDIÁRIOS	BENS CONSUMO (TOTAL)	BENS CONSUMO DURÁVEL	BENS CONSUMO NÃO-DURÁVEL
JAN 89	112.2	109.3	108.0	100.5	119.2	111.3	125.8	107.6
FEV	108.3	106.0	103.7	96.0	113.1	113.6	122.9	109.0
MAR	110.0	114.1	102.4	98.3	112.3	123.1	133.5	115.1
ABR	117.8	114.2	104.0	95.2	113.6	121.8	140.4	120.5
MAI	123.2	122.2	191.7	100.3	125.3	123.9	140.0	122.5
JUN	127.6	126.9	193.0	107.0	134.3	123.0	138.4	120.4
JUL	132.7	129.6	194.4	112.1	141.7	123.5	143.7	120.4
AGO	135.4	132.6	199.3	115.2	147.8	123.3	140.5	120.4
SET	129.8	127.2	200.1	111.0	142.7	120.6	135.0	118.1
OUT	131.8	128.3	199.6	109.2	143.2	121.9	133.5	120.4
NOV	125.4	123.0	199.4	107.3	137.4	120.0	128.3	118.0
DEZ	121.6	118.2	199.8	109.2	129.0	118.4	130.4	115.7
JAN 90	118.6	116.1	198.6	105.7	127.0	117.9	129.1	114.2
FEV	116.6	113.3	200.3	100.9	127.1	115.0	127.8	111.9
MAR	107.9	107.8	201.8	90.0	120.7	111.2	117.1	107.5
ABR	92.3	85.5	203.3	76.1	96.8	99.3	110.0	104.2

Nota: Base Fixa: Média 1981 = 100

Fonte: IBGE. Elaboração: IPEA-Rio.

I. NÍVEL DE ATIVIDADE





I. NÍVEL DE ATIVIDADE

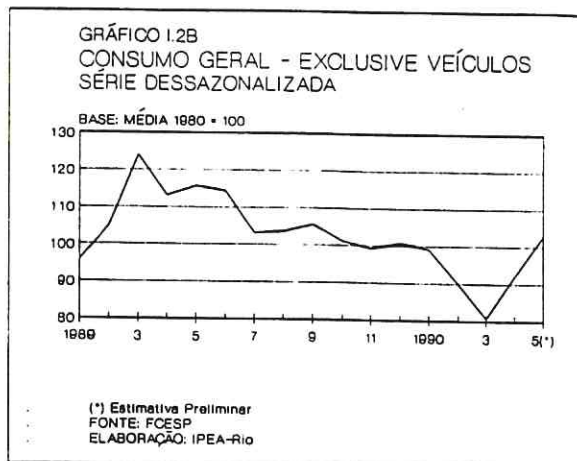
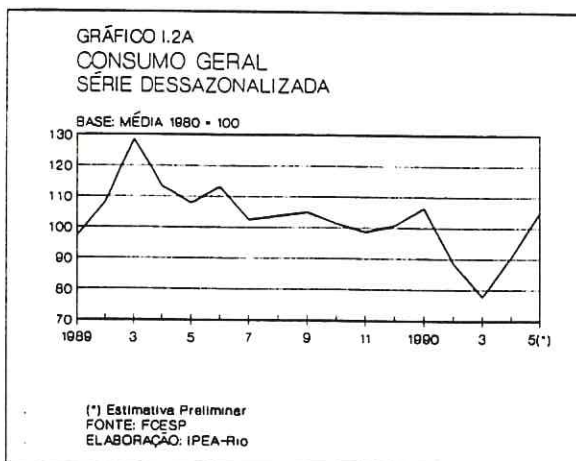


TABELA 1.2

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

PERÍODO	BENS NÃO-DURÁVEIS	BENS SEMI-DURÁVEIS	BENS DURÁVEIS	CONCESSIONÁRIAS DE VEÍCULOS	AUTOPEÇAS E ACESSÓRIOS	MATERIAIS DE CONSTRUÇÃO	CONSUMO GERAL (*)	CONSUMO EXCL. VEÍCULOS (**)
JAN 89	101.0	83.5	94.1	102.7	105.2	99.3	97.2	95.8
FEV	102.6	93.9	110.9	120.9	111.3	104.0	108.1	104.9
MAR	117.1	102.6	139.3	147.6	126.4	110.2	128.6	124.0
ABR	112.0	95.9	120.0	114.3	121.9	143.9	113.3	113.1
MAI	107.9	104.2	127.4	76.1	123.0	126.9	107.8	115.7
JUN	114.3	105.9	114.6	107.9	142.5	124.2	113.1	114.4
JUL	114.2	91.8	92.1	99.0	139.4	94.6	102.4	103.2
AGO	113.5	89.3	96.9	104.1	124.6	104.4	103.8	103.7
SET	116.0	88.6	99.4	102.9	121.9	89.2	105.0	105.5
OUT	113.3	85.1	93.6	102.4	113.3	98.6	101.4	101.2
NOV	109.3	81.1	95.9	96.3	100.8	104.9	98.7	99.3
DEZ	106.3	77.7	105.5	100.6	88.9	97.2	100.8	100.8
JAN 90	100.0	84.1	102.4	135.3	107.9	113.6	106.3	99.2
FEV	94.7	85.5	88.0	83.8	78.0	105.3	88.7	89.9
MAR	82.3	73.9	84.4	66.4	55.5	67.8	77.8	80.7
ABR	88.8	78.9	104.0	84.5	62.4	80.8	90.6	92.1
MAI (P)	90.6	92.6	126.6	111.1	78.4	107.4	105.0	102.9

Nota: Base Fixa: Média 1980 = 100. (P) Preliminar.

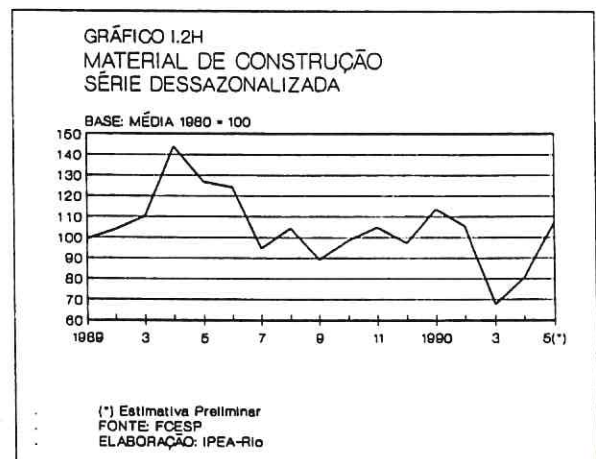
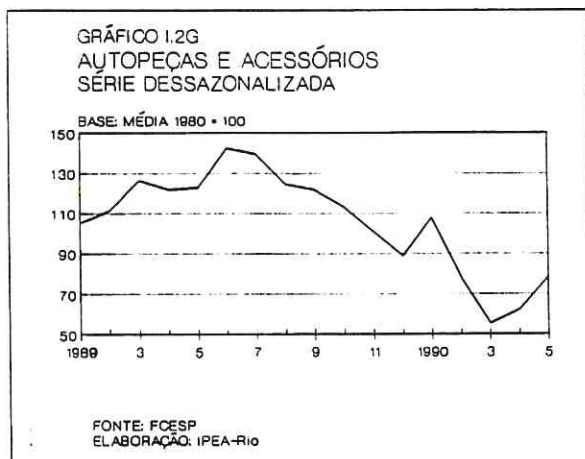
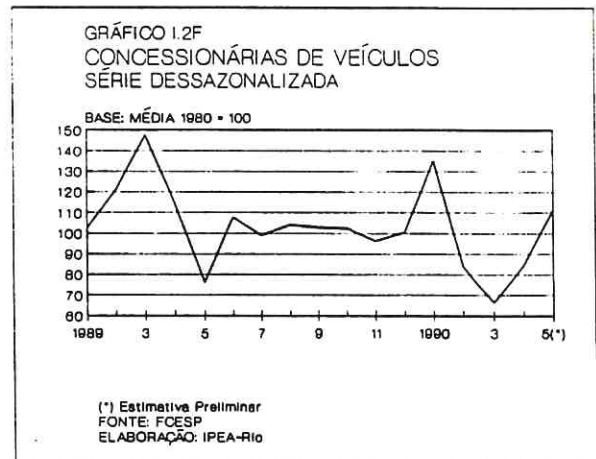
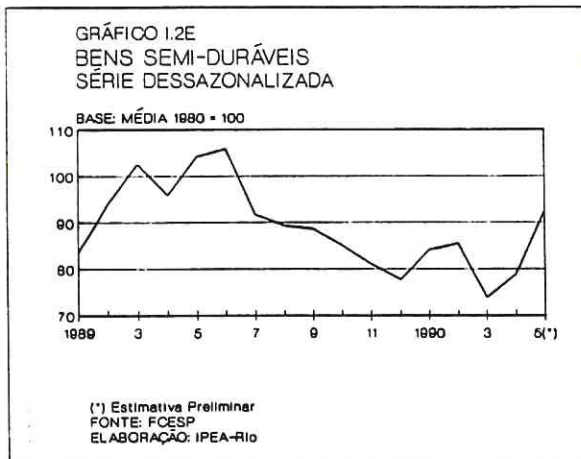
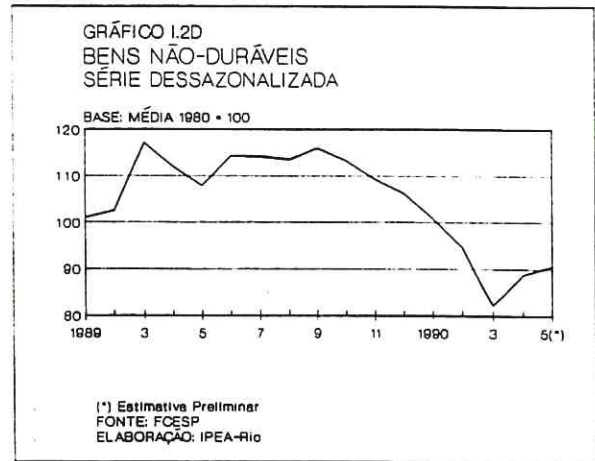
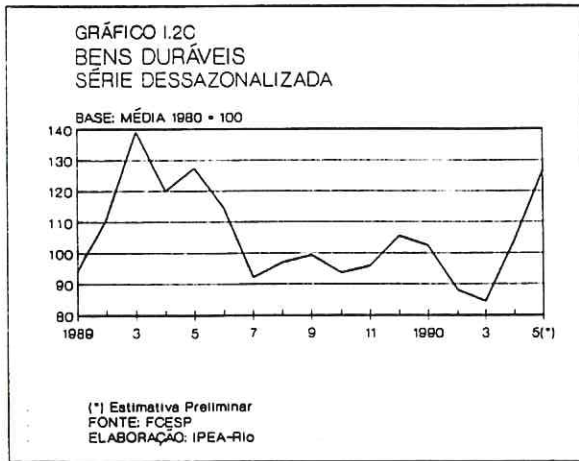
(\*) Não inclui: Material de Construção.

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

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

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

I. NÍVEL DE ATIVIDADE





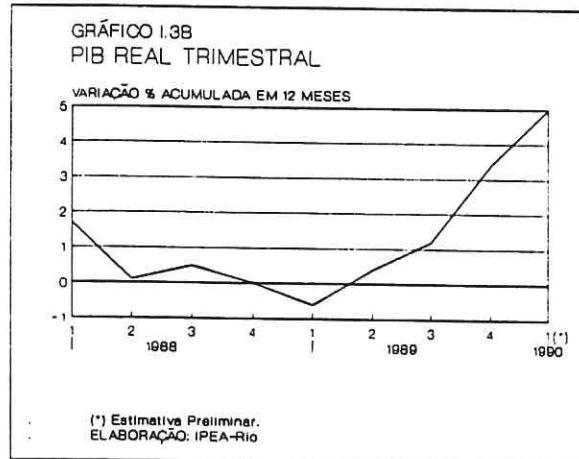
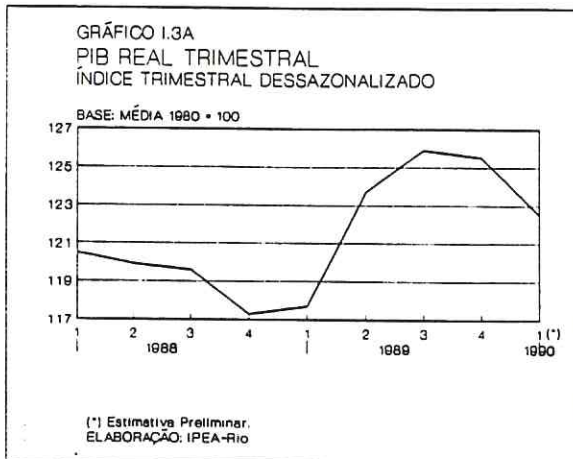


TABELA 1.3

Produto Interno Bruto Real - Índice trimestral - Brasil  
Séries Dessazonalizadas

Trimestre	Agropecuária	Indústria	Serviços	PIB	Var. % sobre	Var % acum.
				Total	trim. anterior	12 meses
1988.I	131.7	112.6	127.2	120.8	1.1	1.7
II	128.5	110.6	128.1	119.9	-0.7	0.1
III	128.2	109.7	128.6	119.6	-0.3	0.5
IV	131.3	109.2	127.4	117.3	-1.9	0.0
1989.I	132.2	104.9	128.5	117.7	0.3	-0.6
II	132.2	114.3	132.2	123.7	-5.1	0.4
III	128.5	117.9	134.5	125.9	1.8	1.2
IV	133.5	115.9	134.6	125.5	-0.3	3.4
1990.I (*)	125.2	111.0	135.0	122.5	-2.4	5.0

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

Elaboração: IPEA-Rio & IBGE

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

## I. NÍVEL DE ATIVIDADE

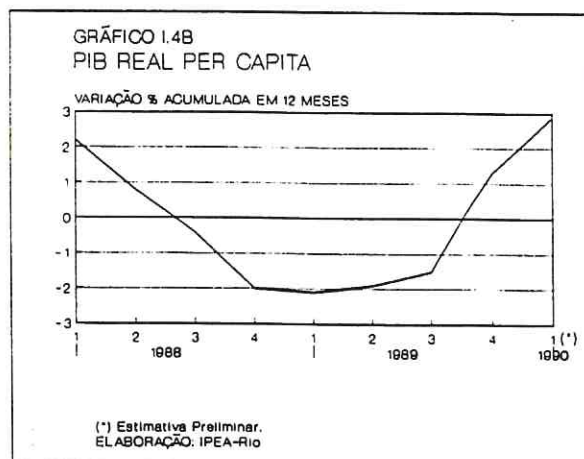
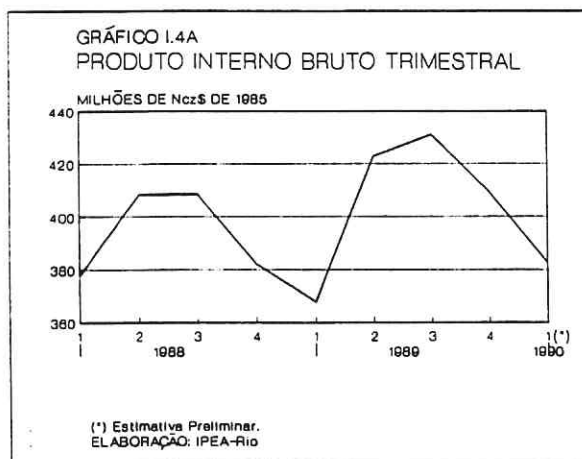


TABELA 1.4

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

Trimestre	PIB TOTAL 10 <sup>6</sup> NCz\$ corrent.	PIB TOTAL 10 <sup>6</sup> NCz\$ 1985	PIB PER CAPITA NCz\$ correntes	PIB PER CAPITA 10 <sup>-3</sup> NCz\$ 1985	Var. % acum. em 12 meses
1988.I	7590.7	377.7	53.0	2637	2.2
II	13426.2	408.3	93.2	2835	0.8
III	24361.6	408.5	168.3	2822	-0.4
IV	46574.1	382.0	321.9	2626	-2.0
1989.I	85464.7	367.8	584.4	2515	-2.1
II	127639.8	422.9	868.3	2877	-1.9
III	312747.9	431.1	2116.8	2917	-1.5
IV	840147.5	409.4	5657.1	2756	1.3
1990.I (*)	3772426.4	382.4	25269.8	2561	2.9

Notas: (\*) Estimativa preliminar.

Elaboração: IPEA-Rio.

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



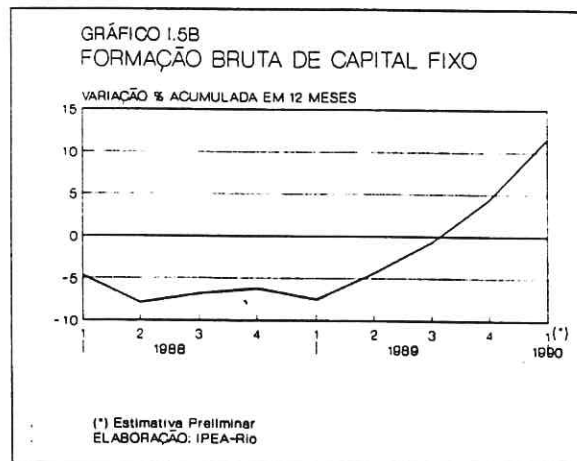
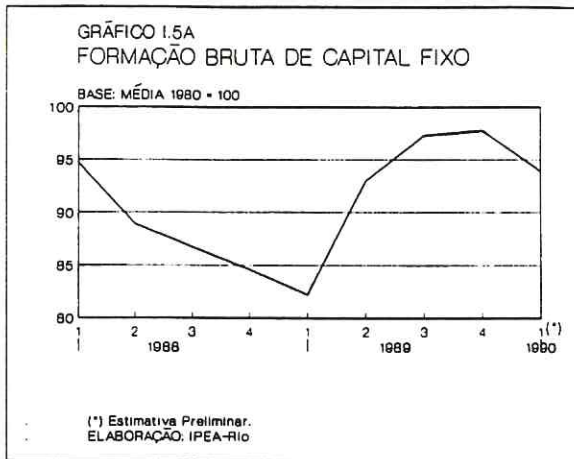


TABELA 1.5

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

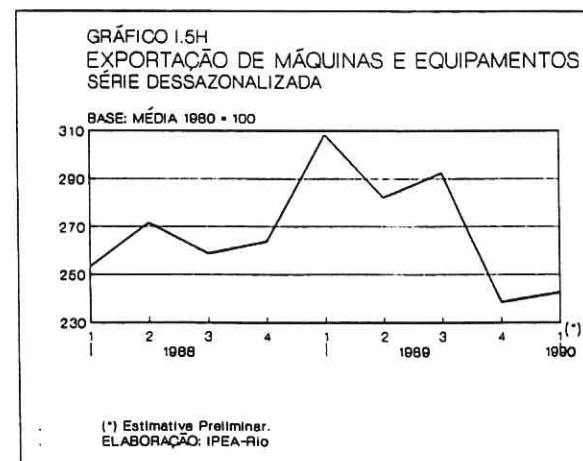
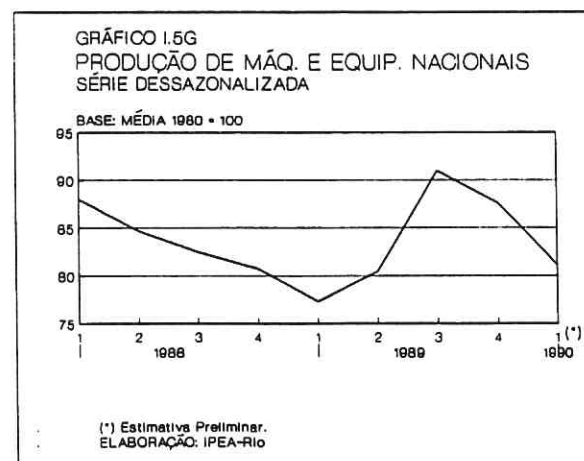
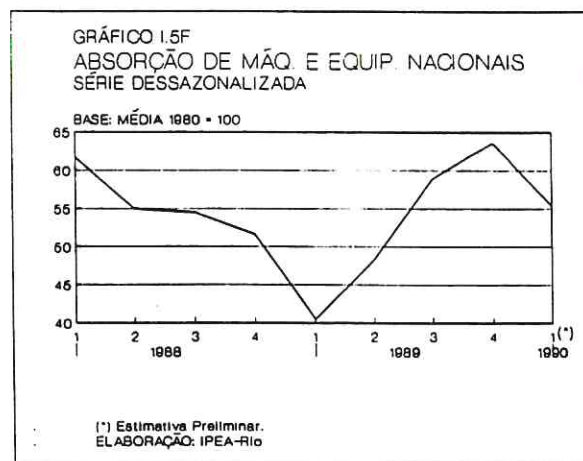
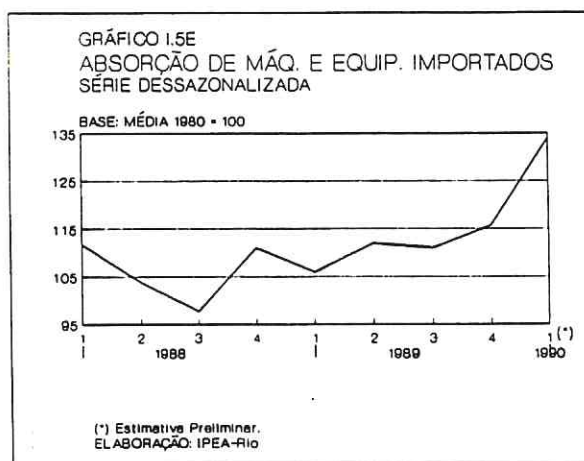
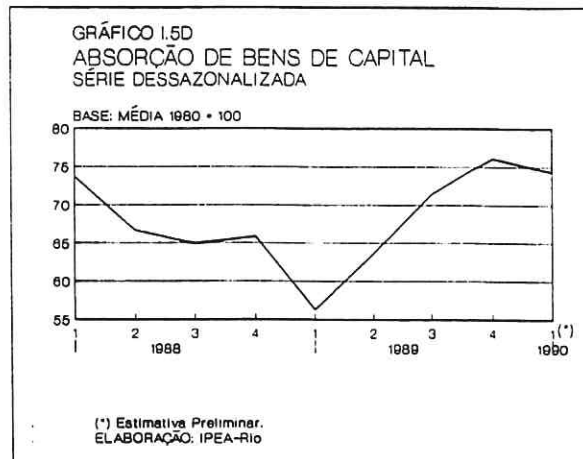
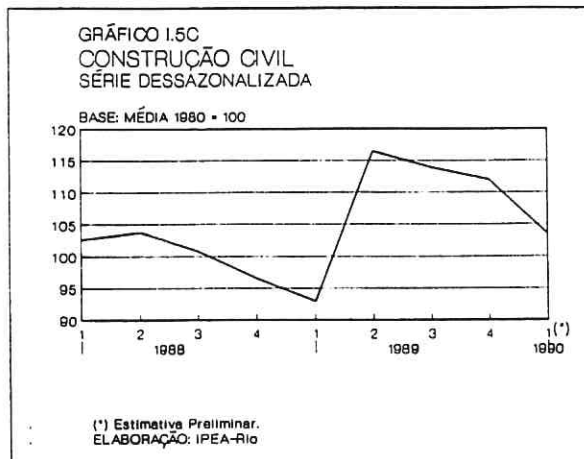
Trimestre	FBCF	Var. % Acum. em 12 meses	Construção Civil	Absorção de Bens de Capital	Absorção Máq. Equip. Import.	Absorção Máq. Equip. Nacion.	Produção Dom. Máq. Equip.	Exportação Máq. Equip.
1988.I	94.7	-4.7	102.6	73.7	111.7	61.7	88.0	253.4
II	88.9	-7.9	103.8	66.7	103.8	55.0	84.7	271.6
III	86.7	-6.8	100.8	64.9	97.7	54.5	82.5	258.7
IV	84.6	-6.2	96.5	65.9	111.0	51.6	80.7	263.8
1989.I	82.2	-7.5	92.9	56.3	106.0	40.5	77.3	308.4
II	93.0	-4.4	116.5	63.6	112.0	40.3	80.5	282.1
III	97.3	-0.7	113.9	71.4	111.0	50.9	91.0	292.5
IV	97.8	4.4	112.0	76.1	115.7	63.6	87.6	238.5
1990.I (*)	93.9	11.6	103.5	74.3	134.0	55.4	81.1	242.7

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

Elaboração: IPEA-Rio.

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

I. NÍVEL DE ATIVIDADE





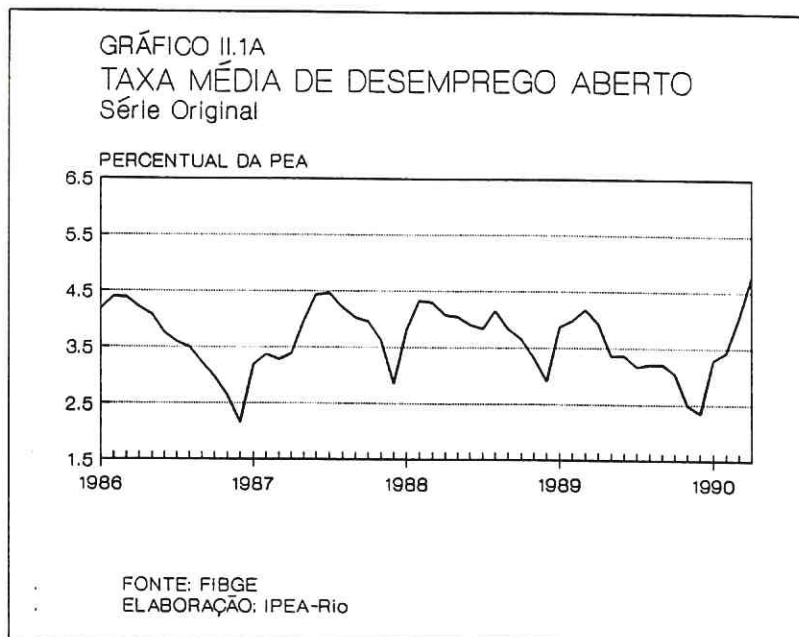


TABELA II.1A

Taxa Média de Desemprego Aberto  
 Série Original

ANO:	JAN.	FEV.	MAR.	ABR.	MAI.	JUN.	JUL.	AGO.	SET.	OUT.	NOV.	DEZ.	MÉD. ANUAL
1985	6.31	6.12	6.40	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									

Notas: Percentagem da PEA.

Fonte: FIBGE. Elaboração: IPEA-Rio.

## II. EMPREGO E SALÁRIOS

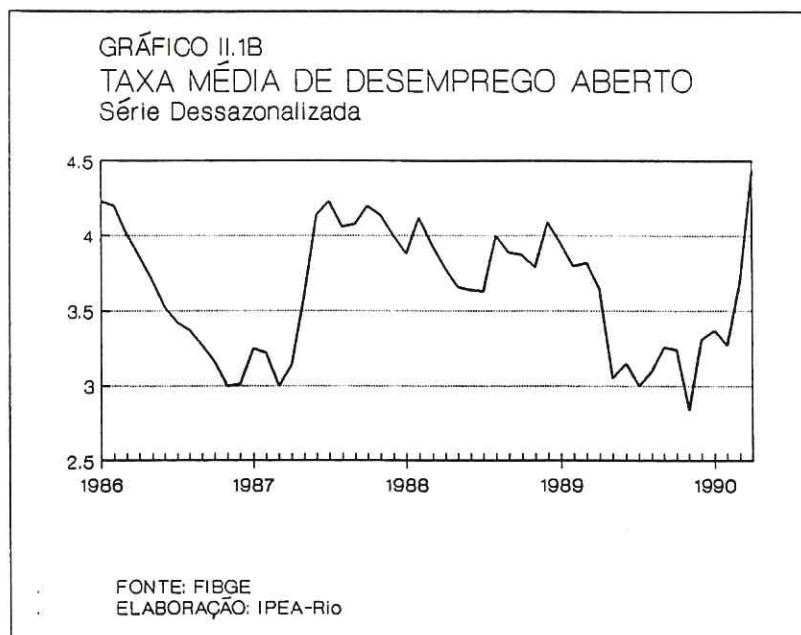


TABELA II.1B

### Taxa Média de Desemprego Aberto Série Dessazonalizada

ANO:	JAN.	FEV.	MAR.	ABR.	MAI.	JUN.	JUL.	AGO.	SET.	OUT.	NOV.	DEZ.	MÉD.ANUAL
1985	6.35	5.86	5.91	5.61	5.39	5.30	5.12	4.85	4.81	4.54	4.43	4.36	5.21
1986	4.23	4.20	4.01	3.86	3.70	3.52	3.42	3.37	3.27	3.16	3.00	3.01	3.56
1987	3.25	3.22	3.00	3.14	3.60	4.14	4.23	4.06	4.08	4.20	4.14	4.00	3.76
1988	3.88	4.12	3.93	3.78	3.66	3.64	3.63	4.00	3.89	3.87	3.79	4.09	3.86
1989	3.95	3.80	3.82	3.65	3.05	3.15	3.00	3.10	3.26	3.24	2.84	3.31	3.35
1990	3.37	3.27	3.69	4.43									

Notas: Percentagem da PEA.

Fonte: FIBGE. Elaboração: IPEA-Rio.



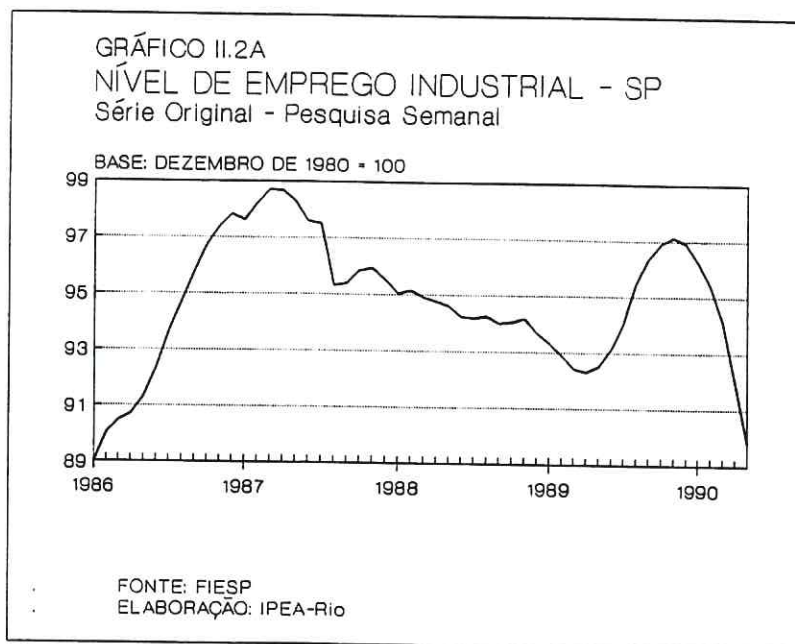


TABELA II.2A

Nível de Emprego Industrial em São Paulo  
Série Original

ANO:	JAN.	FEV.	MAR.	ABR.	MAI.	JUN.	JUL.	AGO.	SET.	OUT.	NOV.	DEZ.	MÉD.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	97.71	95.33	95.40	95.86	95.95	95.53	97.08
1988	95.06	95.16	94.92	94.78	94.61	94.24	94.19	94.28	94.01	94.06	94.21	93.70	94.44
1989	93.32	92.90	92.44	92.31	92.53	93.15	94.07	95.48	96.36	96.90	97.15	96.92	94.46
1990	96.27	95.41	94.12	92.03	89.84								

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

Fonte: FIESP. Elaboração: IPEA-Rio.

## II. EMPREGO E SALÁRIOS

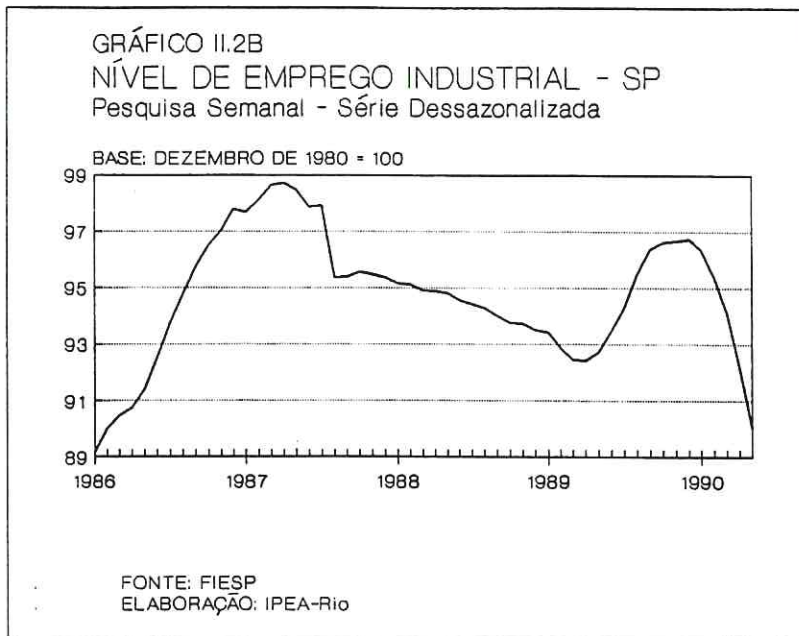


TABELA II.2B

### Nível de Emprego Industrial em São Paulo Série Dessazonalizada

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

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

Fonte: FIESP.

Elaboração: IPEA-Rio.

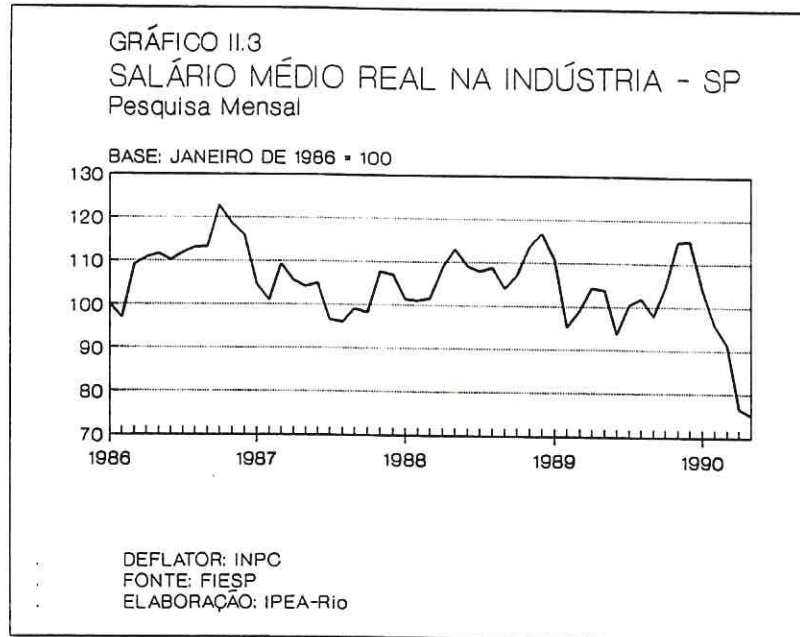


TABELA II.3

Salário Médio Real na Indústria Paulista  
Pesquisa Mensal

ANO:	JAN.	FEV.	MAR.	ABR.	MAI.	JUN.	JUL.	AGO.	SET.	OUT.	NOV.	DEZ.	MÉD.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	75.1								

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

Fonte: FIESP. Elaboração: IPEA-Rio.



## II. EMPREGO E SALÁRIOS

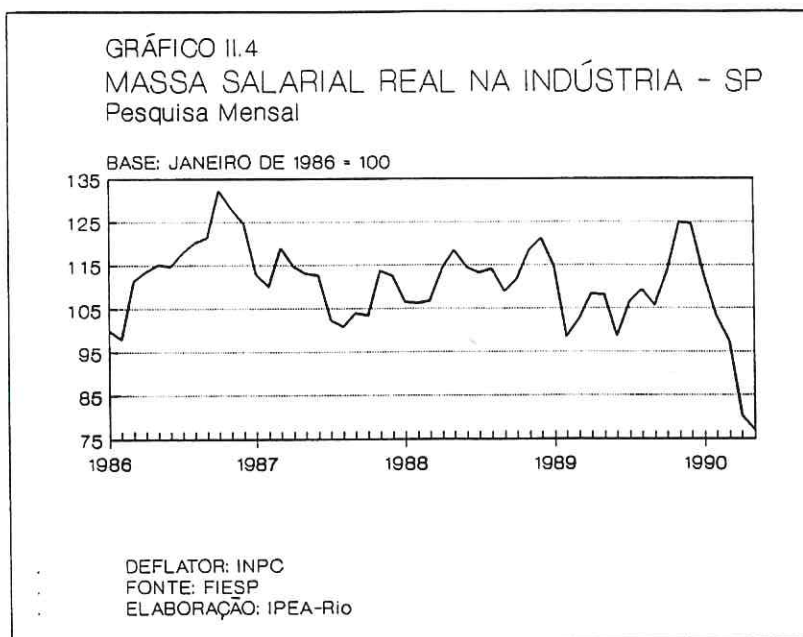


TABELA II.4

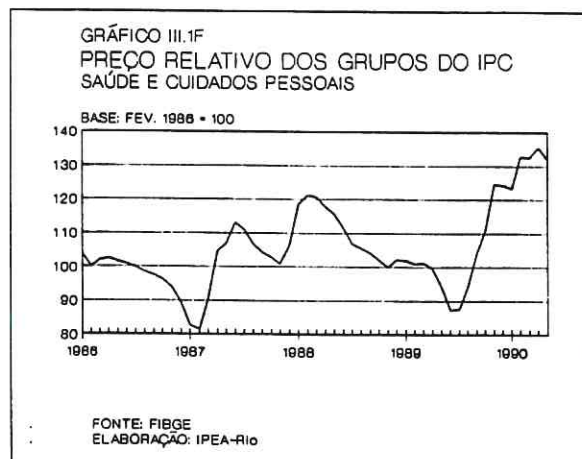
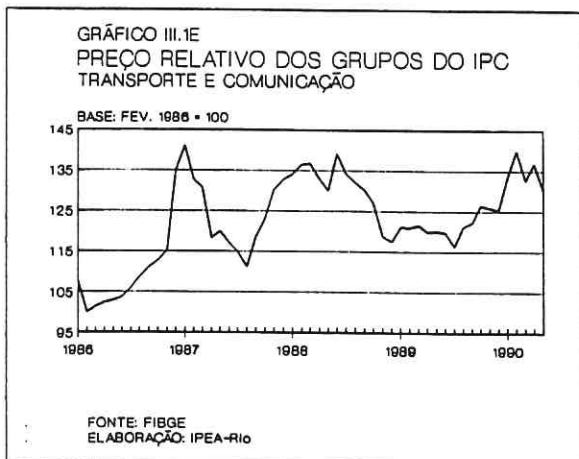
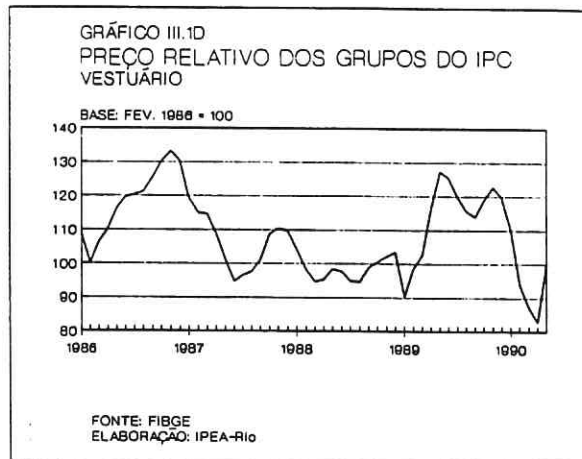
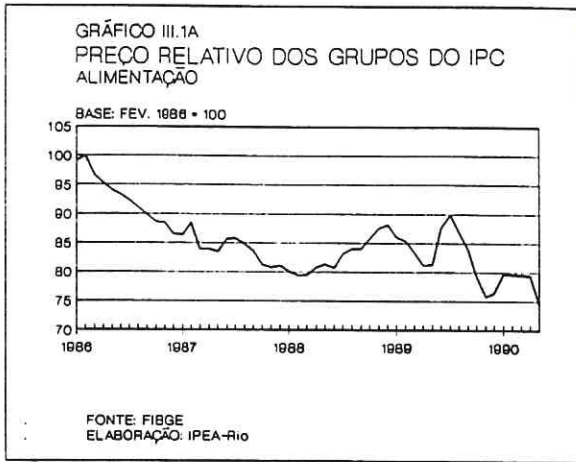
Massa Salarial Real na Indústria Paulista  
 Pesquisa Mensal

ANO:	JAN.	FEV.	MAR.	ABR.	MAI.	JUN.	JUL.	AGO.	SET.	OUT.	NOV.	DEZ.	MÉD.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	76.9								

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

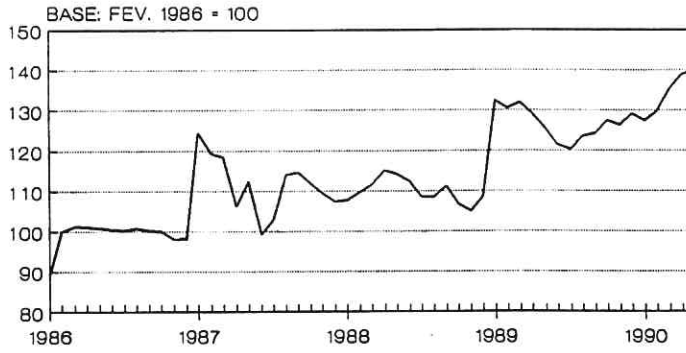
Fonte: FIESP. Elaboração: IPEA-Rio.

INDICADORES  
**III. Inflação**



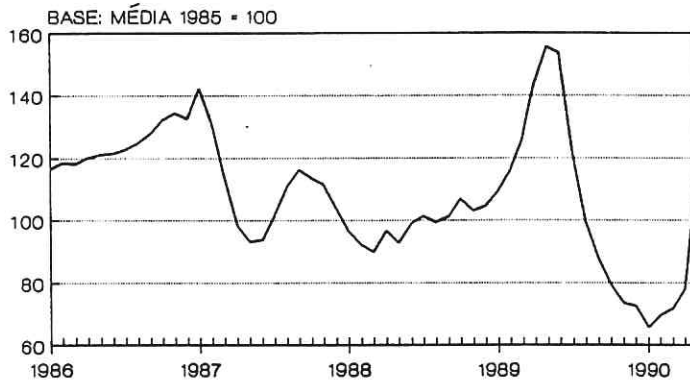
### III. INFLAÇÃO

GRÁFICO III.1G  
PREÇO RELATIVO DOS GRUPOS DO IPC  
DESPESAS PESSOAIS



FONTE: FIBGE  
ELABORAÇÃO: IPEA-Rio

GRÁFICO III.2  
RELAÇÃO DE TROCAS AGRICULTURA/INDÚSTRIA



FONTE: FGV  
ELABORAÇÃO: IPEA-Rio



INDICADORES  
IV. Setor Externo

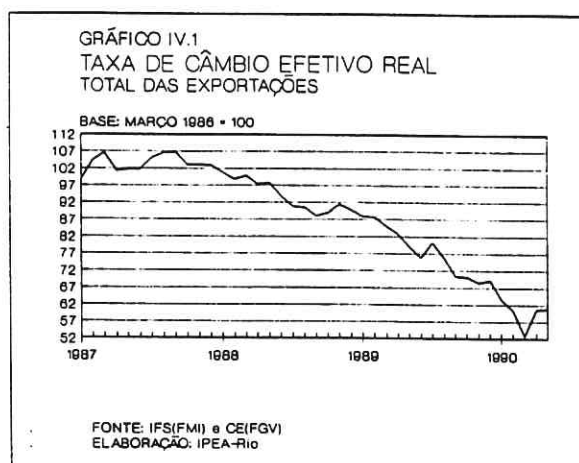


TABELA IV.1

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

PERÍODO	ÍNDICE DA	ÍNDICE DA TAXA	ÍNDICE DA	ÍNDICE DA TAXA
	TAXA EFETIVA DE	DE PARIDADE DO	TAXA EFETIVA DE	DE PARIDADE DO
	CÂMBIO REAL	CRIADO	CÂMBIO REAL	DE PARIDADE DO
	PARA O TOTAL	EM RELAÇÃO	PARA O TOTAL	EM RELAÇÃO
	DAS EXPORTAÇÕES	AO DÓLAR	DAS EXPORTAÇÕES	AO DÓLAR
	BASE: MÉDIA 1985 = 100		BASE: MARÇO 1986 = 100	
JAN 1988	105.0	79.7	100.9	88.0
FEV	102.8	79.1	98.7	87.3
MAR	104.0	79.4	99.9	87.7
ABR	101.4	77.3	97.4	85.3
MAI	101.7	78.1	97.7	86.3
JUN	97.7	76.7	93.9	84.7
JUL	94.5	76.3	90.8	84.2
AGO	94.2	76.7	90.5	84.7
SET	91.6	74.3	88.0	82.0
OUT	92.7	74.0	89.0	81.7
NOV	95.1	74.1	91.4	81.8
DEZ	93.5	73.0	89.8	80.6
JAN 1989	91.5	73.1	87.9	80.7
FEV	91.3	73.3	87.7	81.0
MAR	88.5	71.7	85.0	79.1
ABR	86.2	69.9	82.8	77.2
MAI	82.3	68.5	79.0	75.6
JUN	78.9	66.3	75.8	73.3
JUL	83.6	68.7	80.3	75.8
AGO	78.9	64.9	75.8	71.6
SET	73.3	68.9	70.4	67.2
OUT	72.9	59.6	70.1	65.8
NOV	71.2	57.0	68.4	63.8
DEZ	72.0	57.3	69.2	63.3
JAN 1990	66.3	52.4	63.2	57.8
FEV	62.8	49.4	60.3	54.6
MAR	55.0	44.0	52.8	48.6
ABR	63.1	50.5	60.6	55.8
MAI	63.4	49.8	60.9	55.3

Fonte: IFS(FMI) e CE(FGV)

Elaboração: IPEA-Rio.

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

IV. SETOR EXTERNO

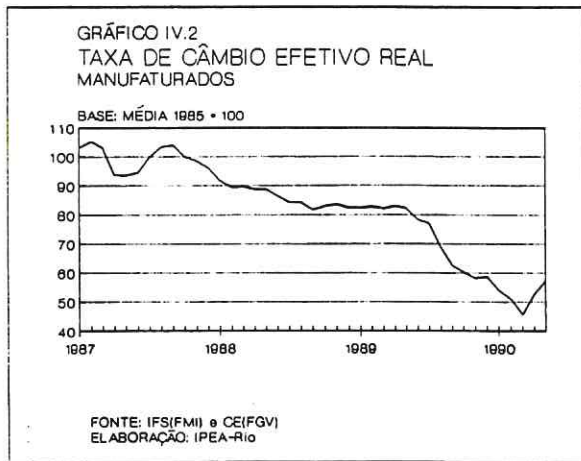


TABELA IV.2

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

PERÍODO	ÍNDICE DA TAXA EFETIVA DE CÂMBIO REAL EXPORTAÇÕES DE MANUFATURADOS	ÍNDICE DA TAXA DE PARIDADE DO CRUZADO EM RELAÇÃO AO DÓLAR	ÍNDICE DA TAXA EFETIVA DE CÂMBIO REAL EXPORTAÇÕES DE MANUFATURADOS	ÍNDICE DA TAXA DE PARIDADE DO CRUZADO EM RELAÇÃO AO DÓLAR
	BASE: MÉDIA 1985=100		BASE: MARÇO 1986=100	
JAN 1988	91.8	75.7	88.5	80.4
FEV	89.4	74.3	86.2	78.9
MAR	89.8	74.2	86.6	78.8
ABR	88.7	73.2	85.5	77.7
MAI	88.7	73.4	85.5	78.0
JUN	86.6	72.7	83.5	77.2
JUL	84.3	72.2	81.3	76.7
AGO	84.2	72.5	81.2	77.0
SET	81.7	70.1	78.7	74.5
OUT	83.0	70.5	80.1	74.9
NOV	83.6	69.8	80.6	74.2
DEZ	82.4	68.9	79.4	73.2
JAN 1989	82.4	70.1	79.5	74.4
FEV	82.9	70.7	79.9	75.1
MAR	82.1	70.5	79.2	74.9
ABR	83.0	71.4	80.1	75.8
MAI	82.2	71.9	79.2	76.4
JUN	78.4	69.2	75.6	73.5
JUL	77.1	66.9	74.3	71.1
AGO	68.9	59.8	66.5	63.5
SET	62.6	54.7	60.3	58.1
OUT	60.3	52.2	58.2	55.4
NOV	58.2	50.0	56.1	53.4
DEZ	58.7	49.9	56.7	53.8
JAN 1990	54.0	45.5	52.1	48.4
FEV	51.0	42.8	49.2	45.5
MAR	45.7	41.3	44.1	41.1
ABR	52.8	44.7	50.9	47.5
MAI	57.2	48.0	55.1	51.0

418

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

Elaboração: IPEA-Rio.

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

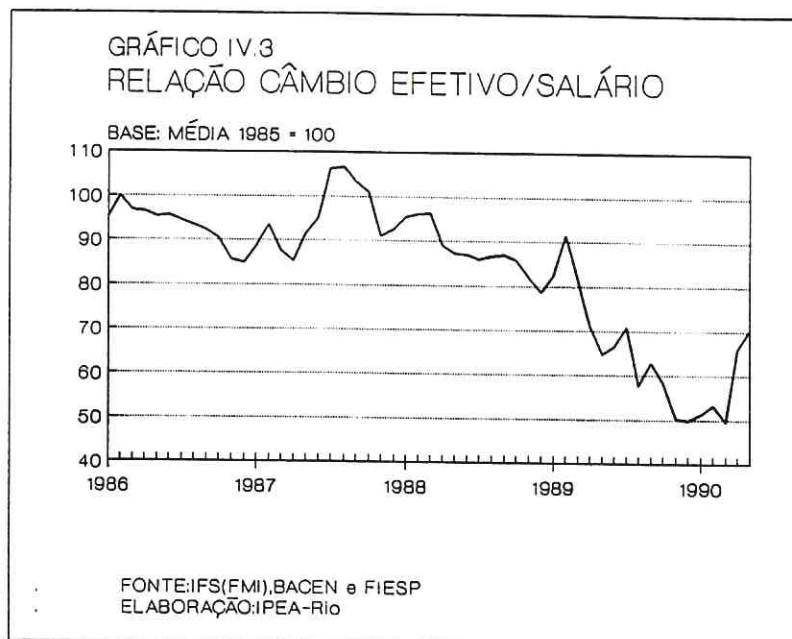


TABELA IV.3

## Relação Câmbio Efetivo/Salário

ANO:	JAN.	FEV.	MAR.	ABR.	MAI.	JUN.	JUL.	AGO.	SET.	OUT.	NOV.	DEZ.
1985	98.7	102.7	107.5	109.8	98.2	99.2	97.9	99.8	92.8	102.1	93.4	97.9
1986	95.2	99.9	96.7	96.4	95.3	95.5	94.4	93.3	92.2	90.4	85.6	84.9
1987	88.5	93.5	87.6	85.3	91.4	95.0	106.2	106.6	103.4	100.9	91.0	92.7
1988	95.4	96.1	96.3	89.0	87.2	86.9	85.9	86.6	86.9	85.7	81.8	78.6
1989	82.5	91.4	81.5	71.2	64.8	66.5	70.9	57.7	62.9	58.5	50.3	49.9
1990	51.3	53.4	49.5	66.0	70.5							

Notas: Base: Média 1985 = 100.

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

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



IV. SETOR EXTERNO

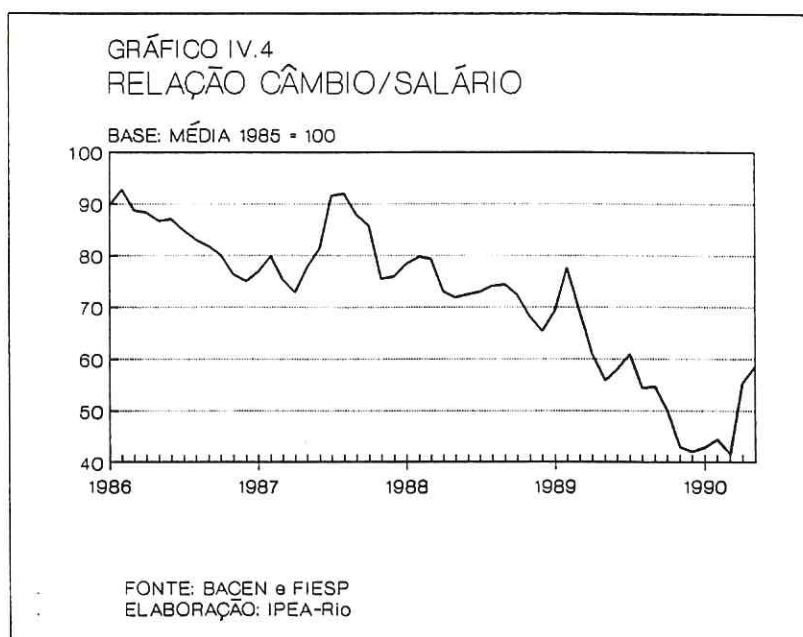


TABELA IV.4

Relação Câmbio/Salário

ANO:	JAN.	FEV.	MAR.	ABR.	MAI.	JUN.	JUL.	AGO.	SET.	OUT.	NOV.	DEZ.
1985	101.3	106.9	112.2	111.6	99.9	100.4	97.4	97.8	91.8	98.5	89.3	93.0
1986	89.8	92.8	88.8	88.4	86.7	87.1	84.9	83.1	81.9	80.1	76.3	75.0
1987	76.8	79.9	75.4	72.9	77.7	81.4	91.6	92.0	88.0	85.7	75.5	76.0
1988	78.4	79.7	79.3	77.0	71.9	72.5	73.0	74.1	74.3	72.4	68.1	65.3
1989	69.4	77.6	69.2	60.8	55.8	58.0	60.9	54.5	54.6	50.2	42.9	42.1
1990	42.9	44.4	41.6	55.3	58.6							

Notas: Base: Média 1985 = 100.

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

# INDICADORES

## V. Política Monetária e Fiscal

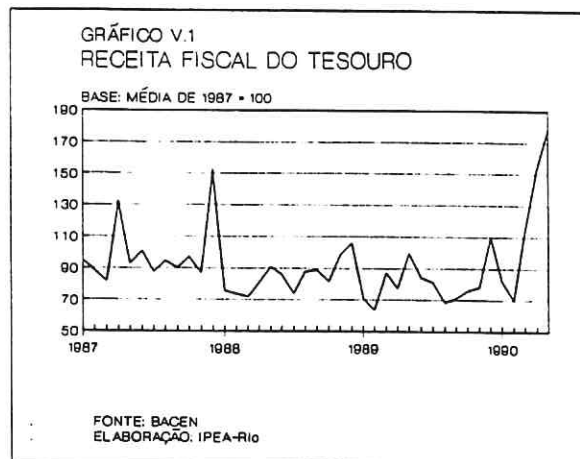


TABELA V.1

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

MÊS/ANO	BASE MONETÁRIA	M1	DIV. INT. EM PODER DO PÚBLICO		DEPÓSITOS DE POUPANÇA		DEPÓSITOS A PRAZO	
			M2	M3	M4	M5		
JAN 88	132.3	124.1	93.4	99.6	94.6	97.4	103.3	98.3
FEV	105.9	118.1	98.4	96.8	100.1	97.7	103.3	98.4
MAR	127.7	112.9	84.6	98.3	103.7	95.9	103.3	96.9
ABR	116.6	108.5	92.3	95.6	102.9	98.6	99.8	98.6
MAI	112.5	108.3	94.9	97.6	102.3	99.5	99.8	99.5
JUN	98.7	101.9	105.8	105.8	99.5	102.6	98.4	102.8
JUL	98.1	93.6	106.8	104.2	102.3	103.3	100.7	102.9
AGO	78.4	84.8	113.2	107.4	102.1	105.1	101.8	104.6
SET	81.1	84.1	106.1	101.7	99.6	100.7	96.8	100.2
OUT	82.9	87.7	101.9	99.8	98.4	98.7	94.6	98.1
NOV	76.4	81.8	101.7	97.7	97.1	97.4	92.7	96.7
DEZ	98.1	95.5	109.3	106.5	97.8	102.8	106.1	103.2
JAN 89	81.1	85.1	93.2	91.6	86.5	89.4	65.8	86.8
FEV	91.5	84.2	114.8	108.8	104.8	106.2	55.7	99.1
MAR	99.9	86.1	138.9	121.9	116.3	119.4	55.2	110.3
ABR	103.2	117.5	133.1	130.8	124.8	127.4	54.9	117.8
MAI	110.4	98.8	118.5	106.4	104.9	105.7	61.2	99.4
JUN	99.3	79.3	108.8	102.3	89.8	96.9	69.5	93.8
JUL	83.5	67.9	111.8	102.4	85.8	94.9	59.8	89.9
AGO	72.6	58.8	112.1	101.3	88.4	92.4	61.8	87.9
SET	69.8	57.5	118.3	99.7	74.3	88.9	58.8	84.5
OUT	63.9	55.4	118.4	99.3	69.8	86.8	68.8	83.8
NOV	67.3	58.8	104.8	93.2	59.6	78.9	59.2	76.1
DEZ	88.6	62.8	108.5	99.3	53.8	79.7	69.3	78.2
JAN 90	55.5	41.7	97.9	86.6	46.1	69.4	62.3	68.4
FEV	52.5	44.2	88.9	79.9	51.4	67.8	46.2	64.7
MAR	88.7	88.9	16.3	29.3	28.7	25.6	24.9	25.5
ABR	139.8	103.8	23.1	39.4	29.9	35.3	38.1	35.7
ÍNDICES ANUAIS	BASE MONETÁRIA	M1	DIV. INT. EM PODER DO PÚBLICO	M2	DEPÓSITOS DE POUPANÇA	M3	DEPÓSITOS A PRAZO	M4
1985	94.3	112.9	78.9	85.7	79.2	82.9	135.9	98.3
1986	221.8	289.1	84.6	125.6	79.7	106.1	152.4	112.6
1987	151.6	166.5	83.3	108.8	86.6	94.3	125.5	98.6
1988	108.8	108.8	108.8	108.8	108.8	108.8	108.8	108.8
1989	85.3	74.6	112.2	104.6	87.7	97.2	68.8	92.8
1990(*)	84.1	67.7	56.5	58.8	38.8	49.5	42.9	48.6

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

Fonte: BANCO CENTRAL. Elaboraões IPEA-Rio.

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

V. POLÍTICA MONETÁRIA E FISCAL

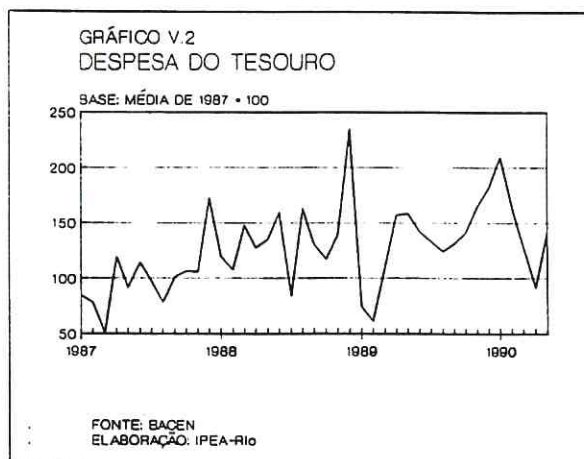


TABELA V.2

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

ANO	BASE MONETÁRIA	M1	DIU. INTERNA PODER PÚBLICO	DEP. CAP. POUPANÇA	DEP. A PRAZO	DIU. MOB. EST. MUN.
1987.I	3.2	6.7	9.0	8.3	7.3	1.3
II	1.7	3.7	8.6	8.0	4.8	1.4
III	1.8	3.8	9.4	9.4	4.5	1.5
IV	2.1	4.0	9.9	9.5	3.9	1.6
ANO	2.0	4.2	9.4	9.0	4.6	1.5
1988.I	1.7	3.1	9.6	9.6	4.0	1.7
II	1.3	2.6	9.5	9.4	3.6	1.6
III	1.2	2.2	11.0	9.5	3.6	1.5
IV	1.2	2.3	11.2	9.7	3.8	1.5
ANO	1.3	2.4	10.8	9.6	3.7	1.5
1989.I	1.4	2.5	12.6	10.5	2.7	1.9
II	1.6	2.6	13.4	11.2	2.4	2.1
III	1.1	1.6	11.0	7.5	2.2	1.7
IV	1.0	1.6	11.6	6.1	2.4	1.9
ANO	1.1	1.7	11.7	7.2	2.4	1.9
1990.I	0.9	1.4	7.2	4.0	1.8	

Fonte: BANCO CENTRAL

Elaboração: IPEA-Rio.

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

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



TABELA V.3

BASE MONETÁRIA E HAVERES FINANCEIROS  
(em dólares)

PERÍODO	VALORES EM MILHÕES							
	ESTOQUE DE MOEDA				HAVERES NÃO-MONETÁRIOS			
	COT. OFICIAL		COT. BLACK		COT. OFICIAL		COT. BLACK	
	BASE MONETÁRIA	M1	BASE MONETÁRIA	M1	DÍV. INT. P. PÚBL.	DEP CAD. POUPANÇA	DÍV. INT. P. PÚBL.	DEP CAD. POUPANÇA
1989. JAN	4117	8469	2639	5429	36768	31395	23569	20125
FEV	4925	8892	2897	5231	47733	40026	28078	23545
MAR	5773	9749	3071	5186	58802	48024	31278	25545
ABR	6346	14171	2729	6093	63684	54521	27384	23444
MAI	7614	12171	2786	4454	59266	51737	21687	18932
JUN	6674	10449	3026	4738	56455	43140	25594	19561
JUL	5088	8106	2855	4548	52617	37007	29525	20766
AGO	4649	7285	2772	4343	55865	36831	33305	21957
SET	4540	7334	2394	3868	55782	34559	29417	18225
OUT	4271	7258	1954	3321	57377	33333	26252	15251
NOV	4902	7253	2636	3901	58874	31003	31663	16674
DEZ	5937	9074	2614	3995	62214	27909	27388	12286
1990. JAN	4529	6675	2141	3156	62160	26873	29389	12705
FEV	4569	7547	2121	3504	60157	31984	27927	14848
MAR	8018	14342	5267	9422	11447	13396	7520	8800
ABR	11436	16658	7866	11458	14695	17485	10108	12027
MAI	16725	20740	10592	13135	21887	15517	13862	9828

Fonte: BANCO CENTRAL. Elaboração: IPEA-Rio.

V. POLÍTICA MONETÁRIA E FISCAL

TABELA U.4

ARRECAÇÃO FISCAL

(em Cr\$ bilhões a preços de dezembro/89)

	IR	IPI	RECEITA FISCAL DO TESOURO	CONTRIB. PREVID.	ICMS
JAN-88	11.5	6.5	28.6	17.6	19.5
FEV-88	12.7	6.7	27.8	16.1	17.7
MAR-88	8.9	5.9	27.2	15.5	16.4
ABR-88	8.7	5.2	30.5	16.0	17.5
MAI-88	15.3	5.8	34.4	15.1	17.2
JUN-88	11.0	5.5	32.5	15.9	17.1
JUL-88	11.4	5.1	28.0	15.6	16.3
AGO-88	15.6	5.1	33.2	16.8	17.0
SET-88	13.0	6.1	33.6	15.1	16.7
OUT-88	11.4	8.6	30.8	14.9	15.8
NOV-88	15.0	6.0	37.2	13.9	19.4
DEZ-88	12.5	5.5	40.1	14.9	19.5
JAN-89	10.6	5.7	26.8	14.6	16.1
FEV-89	10.3	4.1	24.0	16.7	17.0
MAR-89	10.3	7.7	32.9	16.7	18.4
ABR-89	12.2	6.8	29.3	18.1	23.3
MAI-89	12.3	9.0	37.6	17.7	25.1
JUN-89	13.7	5.1	31.8	18.3	24.3
JUL-89	13.6	6.8	30.8	14.8	22.7
AGO-89	13.1	8.6	25.9	14.7	22.2
SET-89	10.0	7.0	27.0	14.4	22.2
OUT-89	12.2	8.4	28.8	15.8	22.9
NOV-89	12.5	6.8	29.6	16.6	21.4
DEZ-89	18.9	8.3	41.7	16.3	23.5
JAN-90	18.8	7.6	31.0	16.1	N.D.
FEV-90	20.1	4.1	26.4	13.2	N.D.
MAR-90	14.5	6.1	43.2	13.2	N.D.
ABR-90	28.5	6.6	58.1	18.1	N.D.
(*) MAI-90	27.7	6.9	67.4	N.D.	N.D.
<hr/>					
Total 1988	147.1	72.0	383.9	187.6	210.0
1989	149.7	84.1	366.5	194.8	250.9
(**) 1990	109.4	31.3	226.1	60.7	N.D.

Fonte: Banco Central.

Elaboração: IPEA-Rio

(\*) Dados preliminares

(\*\*) Jan/Mai

OBS.: A Receita Fiscal do Tesouro engloba a Arrecadação Tri-butária e a Receita de Contribuições.

Deflator: IGP-DI.

TABELA U.5

DESPESA DO TESOURO

(em Cr\$ bilhões a preços de dezembro/1989)

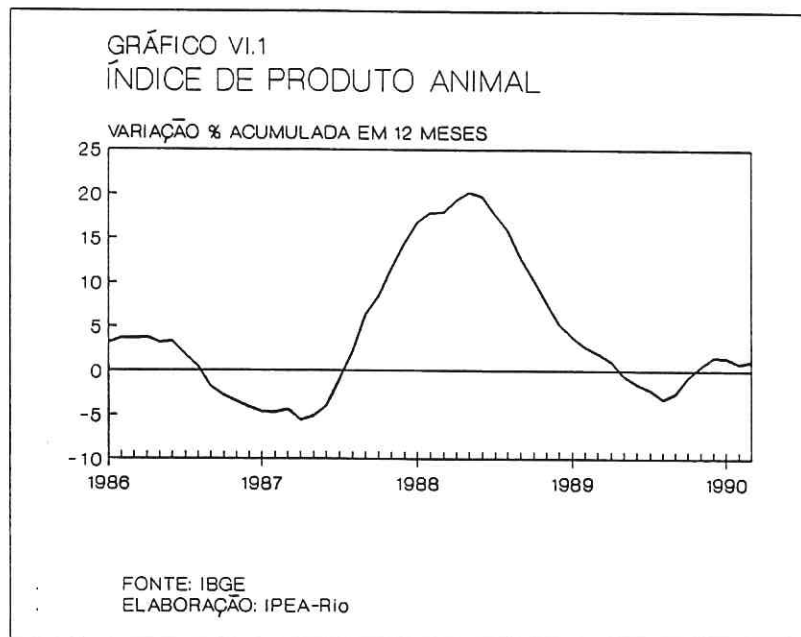
	Pessoal e Encargos	Tranf. Intergov. (FPE+FPF)	Encargos Dívida Interna	Total da Despesa
JAN-88	17.3	6.1	4.0	49.8
FEV-88	12.8	6.0	4.7	44.9
MAR-88	14.4	7.1	7.4	61.6
ABR-88	11.6	6.3	7.7	53.1
MAI-88	10.2	5.7	6.7	56.3
JUN-88	13.8	7.1	8.6	66.5
JUL-88	8.7	5.5	3.6	35.0
AGO-88	11.3	6.0	5.3	67.9
SET-88	10.3	7.3	7.1	54.4
OUT-88	10.3	5.8	9.8	48.7
NOV-88	11.9	6.5	13.8	57.9
DEZ-88	24.4	8.7	6.5	97.7
JAN-89	17.9	5.9	5.8	31.8
FEV-89	1.4	7.2	3.1	25.6
MAR-89	13.7	7.0	3.9	46.3
ABR-89	12.8	8.0	13.5	65.4
MAI-89	11.4	7.5	17.0	65.9
JUN-89	16.3	6.4	13.9	59.1
JUL-89	9.5	5.3	19.0	55.4
AGO-89	9.8	5.6	17.6	51.7
SET-89	9.5	4.6	26.6	54.8
OUT-89	8.4	4.5	25.2	58.9
NOV-89	8.5	7.8	20.9	68.8
DEZ-89	27.5	6.6	20.5	75.7
JAN-90	12.8	6.3	54.6	87.3
FEV-90	17.2	8.3	30.3	68.2
MAR-90	16.4	11.7	15.3	53.1
ABR-90	20.5	8.7	2.1	38.2
(*) MAI-90	27.4	10.1	6.4	59.1
<hr/>				
Total 1988	156.9	78.2	85.0	693.8
1989	146.7	76.3	195.0	658.6
(**) 1990	94.2	45.1	100.7	305.8

Fonte: Banco Central Elaboração: IPEA-Rio

(\*) Dados preliminares (\*\*) Jan/Mai

OBS.: A Despesa total exclui transferências previdenciárias.

Deflator: IGP-DI.







**IPEA**  
**INDICADORES E PREVISÕES**

PREVISÕES ▶





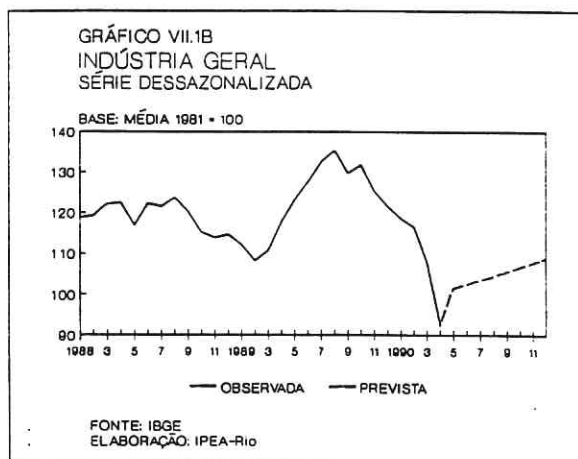
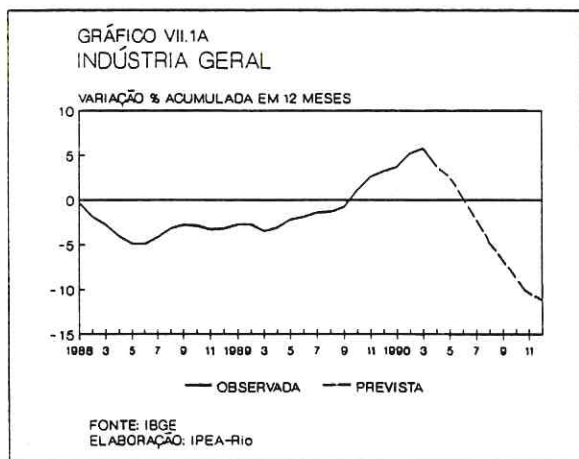


TABELA VII.1

Produção Industrial - PIM-PF(\*)  
Taxa de Variação % Acumulada em 12 meses

SETORES E CATEGORIAS DE USO	OBSERVADA						PREVISTA		
	DEZ.88	MAR.89	JUN.89	SET.89	DEZ.89	MAR.90	JUN.90	SET.90	DEZ.90
INDÚSTRIA GERAL	-3.2	-3.5	-1.9	-0.8	3.1	5.8	0.3	-6.7	-11.2
EXTRATIVA MINERAL	0.4	-2.0	-1.4	0.5	4.0	7.1	8.3	7.4	6.4
IND. DE TRANSFORMAÇÃO	-3.4	-3.6	-1.9	-0.9	3.1	5.8	-0.1	-7.3	-12.0
. BENS DE CAPITAL	-2.1	-4.4	-4.8	-2.3	0.4	4.7	0.4	-11.0	-19.5
. BENS INTERMEDIÁRIOS	-2.1	-2.7	-1.4	-0.8	2.7	5.8	0.7	-5.5	-9.4
. BENS DE CONSUMO	-3.5	-2.9	-0.7	-0.3	3.9	5.6	-0.4	-6.7	-12.8
. BENS DURÁVEIS	0.6	2.7	3.8	2.3	2.4	2.6	-3.8	-12.4	-17.0
. BENS NÃO-DURÁVEIS	-4.5	-4.3	-1.7	-0.9	4.3	6.3	0.4	-5.3	-11.8

Nota: (\*) Utiliza dados disponíveis até 03-07-90.

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

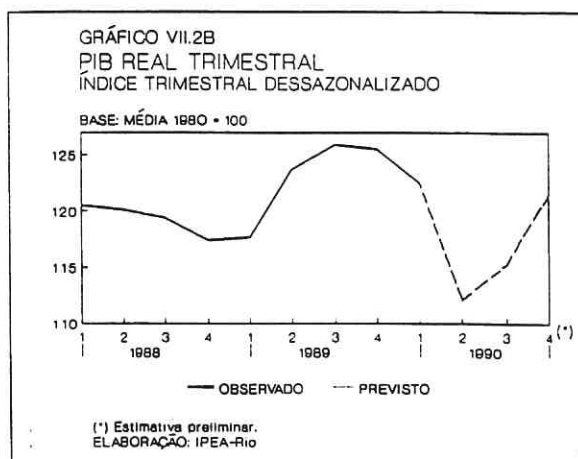
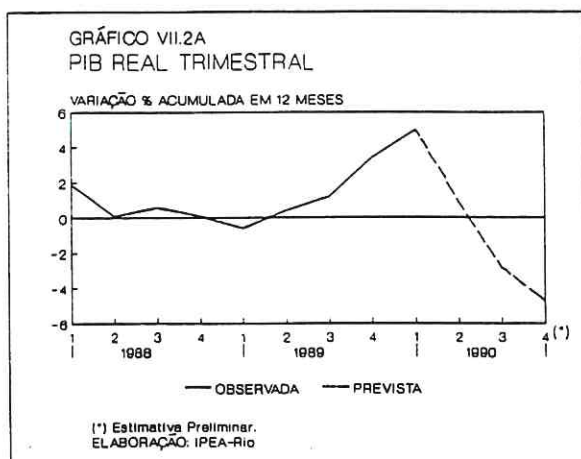


TABELA VII.2

Produto Interno Bruto Trimestral(\*)  
(Taxas de variação % acumulada em 12 meses)

Trimestre	Observada						Prevista		
	88.IV	89.I	89.II	89.III	89.IV	90.I(**)	90.II	90.III	90.IV
<b>PIB - Total</b>	0.1	-0.6	0.4	1.2	3.4	5.0	0.9	-2.8	-4.7
<b>AGROPECUÁRIA</b>	1.5	-1.3	0.4	1.6	2.0	0.8	-0.5	-0.3	-1.2
-Lavouras	-1.0	-3.3	1.7	4.1	3.1	1.1	-1.3	-3.2	-3.1
-Produção Animal	5.8	2.1	-1.6	-2.4	0.3	0.3	2.7	2.5	0.3
<b>INDÚSTRIA</b>	-2.6	-3.0	-1.4	-0.2	3.6	6.7	0.9	-5.5	-9.8
-Construção Civil	-2.9	-2.0	-1.4	0.5	4.0	7.1	2.2	-3.8	-7.6
-Transformação	-3.4	-3.6	-2.0	-0.9	3.0	5.7	-0.1	-7.3	-12.0
-Extrativa Mineral	0.4	-4.0	-1.1	1.8	6.4	12.0	8.3	7.4	6.4
-Serv. Ind. Util. Pública	5.8	5.0	3.3	2.6	3.4	5.1	5.3	4.0	0.7
<b>SERVIÇOS</b>	2.4	2.0	2.2	2.4	3.7	4.7	2.7	0.6	-1.9
-Comércio	-2.6	-2.9	-1.7	-1.3	2.8	5.4	0.5	-3.9	-10.0
-Transporte	3.5	3.3	3.2	2.8	3.6	5.1	2.5	0.5	-0.9
-Comunicações	11.2	13.2	14.2	18.0	18.3	19.0	19.5	19.1	19.9
-Instituições Financeiras	0.3	0.5	1.0	1.4	1.4	1.2	0.2	-1.3	-2.7
-Governos	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1
-Outros Serviços	4.7	3.7	3.0	2.8	3.0	3.1	2.1	0.0	-2.1

Notas: (\*) Utiliza dados disponíveis até 03-07-90. (\*\*) Estimativa Preliminar

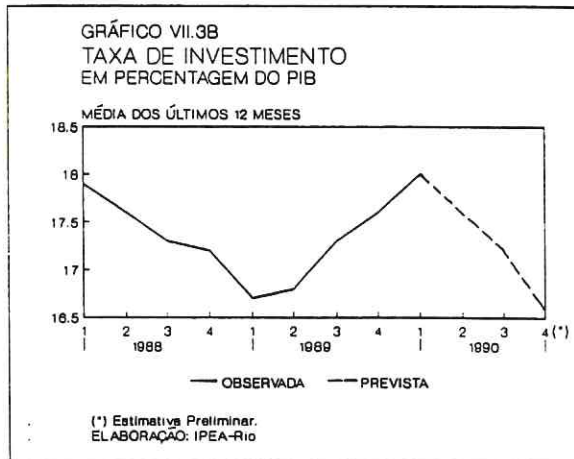
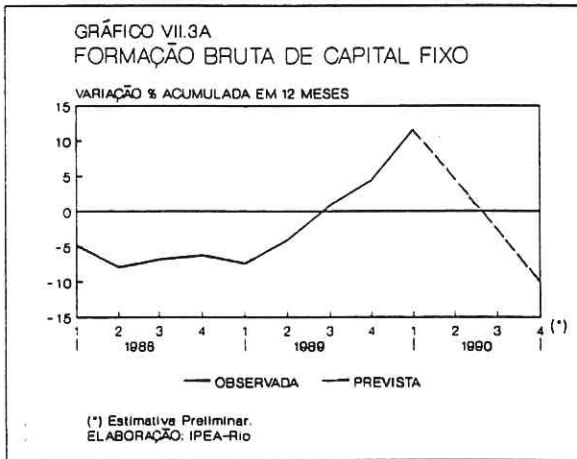


TABELA VII.3

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

Trimestre	Observada						Prevista		
	88.IV	89.I	89.II	89.III	89.IV	90.I (***)	90.II	90.III	90.IV
Taxa de Investimento em % do PIB ( média dos últimos 12 meses) (**)	17.2	16.7	16.8	17.3	17.6	18.0	17.6	17.2	16.6
Formação Bruta de Capital Fixo	-6.2	-7.4	-4.1	0.9	4.4	11.6	4.6	-2.6	-10.0
Construção Civil	-2.9	-3.7	-1.0	2.5	7.8	13.1	2.3	-3.5	-8.5
Prod. Dom. Bens Capital	-2.1	-4.4	-4.8	-2.3	0.4	4.7	1.3	-9.2	-19.5
Importação Bens Capital	3.6	-1.2	-2.5	14.3	4.8	13.0	11.6	9.3	8.2
Exportação Bens Capital	42.3	30.5	17.4	11.6	7.1	-4.2	-6.2	-9.2	-1.7

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



NÍVEL DE ATIVIDADE

TABELA VII.4

**Produto Interno Bruto Trimestral**  
**Valores a preços correntes e constantes**

Trimestre	(milhões de NCZ\$ correntes)	Acumulado no ano	(mil NCZ\$ de 1985)	Acumulado no ano
1989.I	85464.7	85464.7	367.8	367.8
II	127639.8	213094.5	422.9	790.7
III	312747.9	525842.4	431.1	1221.8
IV	840147.5	1365989.9	409.4	1631.2
1990.I(**)	3772426.4	3772426.4	382.4	382.4
----- PREVISÃO -----				
II	7433569.5	11205996.0	384.1	766.5
III	10186928.0	21392924.0	396.3	1162.8
IV	13548614.0	34941538.0	388.0	1550.8

Notas: Utiliza dados disponíveis até 03-07-90. (\*\*) Estimativa preliminar.

Elaboração: IPEA-Rio.

TABELA VII.5  
Balança Comercial Brasileira 1989/90

Discriminação	1989 Efetivo (US\$ 10 <sup>6</sup> )	1990 Previsão (US\$ 10 <sup>6</sup> )	Variação Percentual
EXPORTAÇÕES	34 406	33 600	-2.34
-Básicos	9 602	9 000	-6.27
-Industrializados	24 412	24 200	-0.87
.Semimanufaturados	5 810	5 200	-10.50
.Manufaturados	18 602	19 000	-2.14
-Trans. Especiais	392	400	2.04
IMPORTAÇÕES	18 263	19 700	7.87
-Petróleo Bruto	3 390	3 400	0.29
-Demais	14 873	16 300	9.59
SALDO COMERCIAL	16 143	13 900	-13.89

Fonte: CACEX/Banco do Brasil.

Elaboração: IPEA-Rio.

## PREVISÕES

**Política Agrícola**

TABELA VII.6

Estimativa da Renda Agrícola para 1990  
(Em Cruzeiros de Maio/1990)

PRODUTOS	1989	1990		
	RENDA (CZ\$ Mil)	RENDA (CZ\$ Mil)	PREÇO (VAR. PERC. ANUAL)	QUANTIDADE (VAR. PERC. ANUAL)
Algodão Arbóreo	929 274	1 274 629	-19.77	70.97
Algodão Herbáceo	35 405 824	29 490 057	-19.77	3.82
Amendoim (em casca)	5 838 041	1 465 004	-72.62	-8.35
Arroz (em casca)	113 267 677	71 346 425	-17.57	-23.58
Banana (em Caixa)	93 706 206	42 787 277	-53.59	-1.62
Batata Inglesa	87 129 760	27 499 040	-70.52	7.05
Cacau (em amêndoas)	21 129 462	19 760 698	- 9.53	3.37
Café (em Côco)	172 439 789	89 467 008	-50.07	3.92
Cana de açúcar	149 173 240	169 580 643	9.69	3.64
Cebola	12 929 436	13 471 344	-11.50	17.73
Feijão (em grão)	155 439 610	73 220 460	-59.71	16.91
Fumo em Folha	30 422 322	32 481 077	1.58	5.11
Laranja	100 000 075	203 984 257	106.17	-1.06
Mandioca	108 188 649	44 166 771	-62.38	8.51
Milho em Grão	223 678 239	124 676 844	-34.84	-14.46
Pimenta do Reino	10 925 701	3 020 705	-73.89	5.89
Soja em Grão	309 906 915	152 836 700	-41.74	-15.35
Tomate	66 695 921	23 542 605	-65.28	1.67
Trigo em Grão	47 998 799	36 252 481	-22.99	-1.93
Uva	13 912 947	7 597 329	-50.39	10.08
<b>TOTAL:</b>	<b>1 759 117 884</b>	<b>1 167 921 361</b>		

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

Nota: Variação percentual de renda 1990/1989 = -33.61%

Deflator: IGP-DI



