

# BOLETIM Conjuntural

# 16

JANEIRO/92



## Sumário

|                              |     |
|------------------------------|-----|
| Panorama Conjuntural         | III |
| Resumo de Projeções          | VII |
| Nível de Atividade           | 1   |
| Emprego e Salários           | 5   |
| Inflação                     | 7   |
| Setor Externo                | 11  |
| Política Monetária           | 15  |
| Política Fiscal              | 19  |
| Política Agrícola            | 23  |
| INDICADORES E PREVISÕES IPEA | 27  |

Grupo de  
Acompanhamento  
Conjuntural

MINISTÉRIO DA ECONOMIA  
FAZENDA E PLANEJAMENTO

**ipea**

**INSTITUTO DE PESQUISA  
ECONÔMICA APLICADA**

**PRESIDENTE**

Roberto Brás Matos Macedo

**DIRETOR TÉCNICO**

Lísicio Fábio de Brasil Camargo

**DIRETOR DE ADMINISTRAÇÃO E**

**FINANÇAS**

Renato Moreira

---

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

**BOLETIM  
Conjuntural**

---

**COORDENADORIA REGIONAL DO RIO DE JANEIRO**

**GAC**

**Grupo de Acompanhamento Conjuntural**

Ajax Reynaldo Bello Moreira  
Fabio Giambiagi (BNDES)  
Gervásio Castro de Rezende  
Maria Helena T. Taques Horta  
Renato Villela  
Sônia Rocha

**TÉCNICOS AUXILIARES (Projeto IPEA-PNUD 89/008)**

André Arruda Villela  
Wagner Machado Martins

**COORDENADOR DO GAC**

José Cláudio Ferreira da Silva

**COORDENADOR-ADJUNTO**

Flávio Pinheiro de Castelo Branco

---

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

---

**SUPERVISÃO EDITORIAL**

Nilson Souto Maior

**ARTE/DIAGRAMAÇÃO**

Nelson Cruz

Luiz Carlos Dias

**PRODUÇÃO EDITORIAL/REVISÃO**

Antonio de Lima Brito

Lucia Duarte Moreira

Marilda Delayti Barroca

Miriam Nunes da Fonseca

**APOIO COMPUTACIONAL**

Henrique Costa Correia da Silva

Jorge Luis Morandi

Mário César Schössler Barboza

**DIGITAÇÃO**

Maria Hosana Carneiro Cunha

Roberto das Chagas Campos

Preço da assinatura (4 números):  
Cr\$ 50.000,00 (até 30.ABR.92)

Preço de número avulso:  
Cr\$ 25.000,00 (até 30.ABR.92)

*Para assinar o Boletim Conjuntural, preencha o formulário impresso na última página deste volume e envie para o endereço indicado.*

Tiragem: 700 exemplares  
Trabalho concluído em janeiro de 1992  
(Informações disponíveis até 21.01.92)

**Correspondência**

---

**DIVISÃO DE EDITORAÇÃO E DIVULGAÇÃO/RJ**

Av. Pres. Antonio Carlos, 51 - 13º andar  
20020 - Rio de Janeiro - Tel: 220-5533

# Panorama Conjuntural

**O** ano de 1992 se inicia com algumas semelhanças e importantes diferenças em relação ao início do ano passado.

*As semelhanças mais marcantes dizem respeito ao ambiente recessivo reinante — tanto agora como há um ano — e às expectativas de desempenho do setor externo — tão otimistas hoje quanto eram no primeiro mês de 1991 —, principalmente pela percepção de que a taxa de câmbio estava naquele momento, como está atualmente, em nível bastante ajustado às condições correntes.*

*Essas semelhanças, ao que tudo indica, deverão limitar-se apenas ao início dos dois anos, já que, em 1991, a recessão foi abortada, na esteira do Plano Collor II, e a taxa de câmbio deixou de acompanhar o ritmo inflacionário já a partir de fevereiro, somente retomando-se o realismo cambial no final de setembro. Ambas as situações têm pequena possibilidade de se repetir no decorrer do ano que se inicia.*

*As muitas diferenças começam pela agricultura. Ao contrário do ano passado, espera-se que a nova safra — do ano agrícola 1991/92 — atenda à demanda interna com alguma folga, deixando de ser fonte de pressão inflacionária, reduzindo significativamente a necessidade de importações e, inclusive, possibilitando maior volume de exportações.*

*No lado fiscal, enquanto há um ano existia a impressão generalizada de que o superávit obtido em 1990 fora excepcional — decorrente de aumento de receitas e redução de despesas tipicamente once and for all —, parte-se agora de um nível ainda elevado de déficit operacional mas com possibilidades de que, se aprovado um conjunto de medidas complementares de ajustamento, obtenha-se uma razoável elevação do superávit primário do setor público consolidado.*

*Outras diferenças guardam relação íntima com as expectativas da sociedade nos dois momentos e com alguns "ensinamentos" que parecem estar-se consolidando nos últimos*

*anos; em particular, no que acabou de se encerrar. Esse foi um ano especialmente tumultuado por mudanças radicais na condução da política econômica, no qual analistas menos serenos chegaram, inclusive, a anunciar a ocorrência de grave crise cambial — quando as reservas internacionais do país caíram um pouco abaixo dos US\$ 7 bilhões — e o iminente início de um processo de hiperinflação aberta.*

*No início do ano passado, as expectativas com relação à evolução do processo inflacionário e, também, quanto às prováveis reações do governo encontravam-se extremamente exacerbadas. Entendia-se como inevitável um novo “choque”, o que gerava intenso processo de reajuste preventivo de preços e desconfianças crescentes de que, mais uma vez, aplicações financeiras eram operações de alto risco. O Plano Collor II constituiu-se muito mais em uma resposta a essas expectativas do que em ação deliberada de contenção da inflação através de “tratamento de choque”. Ele foi uma consequência das dificuldades que o Banco Central enfrentava, crescentemente, na rolagem da dívida pública, situação absolutamente inversa à de dezembro último e desse mês de janeiro.*

*Claramente, nesse início de ano as expectativas são outras. Um dos maiores méritos da nova equipe econômica foi o de ter conseguido convencer a sociedade de que não implantará qualquer tipo de “choque econômico”, restringindo aos instrumentos tradicionais de política monetária e fiscal o arsenal a ser utilizado no combate à inflação. Provavelmente por isso, não se espera qualquer salto significativo da inflação, ainda que eventuais “repiques” possam sempre acontecer quando as taxas de aumento dos preços atingem os atuais patamares. Mas, mesmo que tais “repiques” ocorram, a sociedade parece convencida de que a terapia não será modificada, o que pode contribuir no sentido de uma gradual redução da taxa de inflação, até que as condições fiscais permitam uma queda mais acentuada. Na verdade, a eficácia da política econômica convencional, obviamente em parte já comprometida, face ao elevado patamar inflacionário alcançado, pode ser seriamente ameaçada tanto pela falta de persistência na sua utilização — decorrente do temor político pelos custos sociais que ela inflige —, quanto por um clima de expectativas exacerbadas, como o do final de 1990 e início de 1991. Ambas as ameaças parecem remotas, em função da postura da atual equipe econômica, o que, se não concede à política econômica toda a sua potencial eficácia, pelo menos reduz significativamente o risco de descontrole do processo inflacionário.*

*Com relação aos “ensinamentos” que a sociedade parece ter retirado dessa década de crise econômica, mais acentuadamente no sobressaltado ano de 1991, os mais importantes foram a percepção de que não se conseguirá debelar uma inflação crônica e periodicamente explosiva sem um ajustamento permanente das contas do setor público, e que esse é um processo lento, que requer paciência, custos sociais elevados e política econômica extremamente austera.*

*Aparentemente, a sociedade brasileira vem aos poucos se convencendo de que o retorno ao crescimento econômico exige a prévia estabilização de preços, ou seja, já a identificou como um “bem público”. Contudo, há que se definir com clareza como se distribuirão seus custos, algo sobre o qual os brasileiros parecem não ter avançado muito, não tendo sequer ensaiado um consenso. Ao que tudo indica, o nível recessivo já atingido ainda não “quebrou” as naturais resistências dos diversos segmentos da sociedade, que, sob o recorrente argumento de que já lhes foi imposta sua cota de sacrifícios, estão sempre propensos a tentar fazer com que recaia sobre os demais a distribuição dos custos do ajustamento.*

*Do lado das medidas governamentais, destinadas a assegurar o equilíbrio fiscal e recuperar o crédito público, não se pode deixar de contabilizar alguns avanços. Um equilíbrio, ainda que precário, das contas do Tesouro Nacional em 1992 parece ter sido conseguido com a aprovação da reforma tributária de emergência no final do último período legislativo, agora na dependência de um adequado equacionamento do recente*

*problema surgido na área da previdência. A aprovação das medidas contidas no "Emendação" — que até agora teve uma tramitação lenta no Congresso Nacional, em parte porque o Executivo preferiu concentrar seus esforços na reforma tributária de emergência — voltou a ser tratada como uma prioridade do governo. Acolhido pelo Congresso — pelo menos no que se refere a suas medidas mais significativas — o "Emendação" poderá transformar-se, se efetivamente implantado, em um dos principais instrumentos da consolidação do equilíbrio fiscal permanente. É curioso que se tenha atribuído tão pouca atenção a esse conjunto de medidas que, se claramente explicitadas, provavelmente obteriam amplo apoio da sociedade.*

*Finalmente, deve-se registrar os planos governamentais já anunciados para 1992. O governo prometeu enviar ao Congresso Nacional, até meados do ano, um amplo projeto de reforma fiscal que, além de ampliar a base tributária e reduzir significativamente o atual número de tributos, determinaria uma nova distribuição de encargos entre a união, os estados e os municípios, medida de há muito preconizada por especialistas na área fiscal.*

*Tudo isso, aliado à continuidade dos programas de privatização, desregulamentação e maior abertura ao exterior, e com a reinserção do país no mercado financeiro internacional, constituem um conjunto de requisitos decisivo na busca da estabilização econômica.*

*É preciso caminhar nesse sentido a passos mais largos para que — repetindo frase do Panorama Conjuntural do nosso Boletim de outubro do ano passado — "o tumultuado 1991 se transforme no ano da transição entre uma década de desequilíbrios fiscais e o lançamento das bases para o ajustamento econômico, indispensável à retomada sustentada do crescimento".*



## Resumo de Projeções

IPEA  
BOLETIM  
CONJUNTURAL  
Nº 16  
JANEIRO/92

### 1. PRODUÇÃO INDUSTRIAL

| PERÍODO          | VARIAÇÃO ACUMULADA<br>EM 12 MESES (%) |
|------------------|---------------------------------------|
| Dezembro de 1991 | 0,0                                   |
| Março de 1992    | 5,6                                   |
| Junho de 1992    | 0,7                                   |

### 2. BALANÇA COMERCIAL

| DISCRIMINAÇÃO          | 1º TRIMESTRE DE 1992<br>(US\$ Bilhões) |
|------------------------|--|
| Exportação             | 8,0                                    |
| Importação             | 4,6                                    |
| <b>Saldo Comercial</b> | <b>3,4</b>                             |

### 3. PRODUTO INTERNO

| DISCRIMINAÇÃO    | VARIAÇÃO ACUMULADA<br>EM 12 MESES (%) |            |
|------------------|---------------------------------------|------------|
|                  | 1991-IV                               | 1992-I     |
| Agropecuária     | 2,8                                   | 3,4        |
| Indústria        | 0,4                                   | 6,5        |
| Serviços         | 2,2                                   | 4,0        |
| <b>PIB Total</b> | <b>1,5</b>                            | <b>5,0</b> |

### 4. INVESTIMENTO

|         | TAXA EM 12 MESES<br>(% DO PIB) |
|---------|--------------------------------|
| 1991-IV | 16,0                           |
| 1992-I  | 16,0                           |



1

## Nível de Atividade

O ano passado iniciou-se em meio a claro aprofundamento da fase recessiva que se instalara na economia brasileira em setembro de 1990 e que iria atingir, em fevereiro, o seu nível mais profundo. Essa fase foi abortada no início de março quando — como determinava o Plano Collor II — acumularam-se os reajustes salariais previstos para ocorrerem ao longo do semestre que, segundo as autoridades econômicas da época, elevaram em cerca de 25% a folha nacional de salários. A recuperação veio a partir de forte elevação do consumo e, com taxas de juros muito baixas — que estimulavam, também, a recomposição de estoques —, estendeu-se rapidamente à produção industrial que apresentava, já em abril, expressivo crescimento.

A manutenção de uma política monetária frouxa, combinada com o processo de antecipação de consumo que sempre ocorre em fases finais de congelamento de preços e com os próprios efeitos multiplicativos do rápido crescimento, garantiu a continuidade da recuperação até o mês de agosto.

O caráter artificial da recuperação ficou claro na medida em que, com ela, as taxas mensais de inflação voltaram a subir, obrigando o Banco Central a realizar uma mudança radical na condução da política monetária, elevando fortemente as taxas de juros no final de agosto. Como consequência esperada, setembro ca-

racterizou-se como o mês da reversão dessa fase de recuperação, dando início a um novo período recessivo, que nem mesmo a devolução dos cruzados novos bloqueados foi capaz de evitar.

Apenas nos dias imediatamente anteriores ao Natal parece ter ocorrido alguma recuperação das vendas que, tudo indica, superaram as expectativas em diversos segmentos lojistas, apesar de ainda inferiores às do mesmo período de anos anteriores. Isso sugere que parte do comércio encontra-se com nível de estoques abaixo do desejado, com necessidade de promover sua recomposição, em magnitude ainda desconhecida.

Além disso, nesses meses iniciais do ano, devido ao aumento do salário mínimo e ao reajuste dos benefícios da previdência — em particular como decorrência do pagamento dos atrasados determinado pela Justiça —, é provável que ocorram acréscimos localizados de consumo, principalmente de produtos básicos e/ou de menor valor unitário.

Tais fatos poderão frear temporariamente a trajetória de deterioração do nível de atividade, mas não se espera que seja um movimento significativo o suficiente para reverter essa tendência, que deverá se prolongar, pelo menos, até meados do ano, mantida a política econômica atualmente em vigor.

### ● PRODUTO INDUSTRIAL

De acordo com os Indicadores Conjunturais da Indústria, derivados de pesquisa mensal realizada pelo IBGE, a produção industrial brasileira registrou queda de 6,9% em setembro — última informação disponível —, relativamente ao mês anterior, taxa significativamente influenciada pela greve dos petroleiros naquele mês, como demonstra a redução de 21,9% da produção extrativa mineral. Nos primeiros nove meses de 1991, com base no mesmo período do ano anterior, houve uma queda de 0,5%, ao passo que, nos últimos 12 meses findos em setembro, a produção total da indústria foi 3,4% inferior à observada nos 12 meses anteriores (Tabela 1.1).

Para uma análise mais recente da trajetória provável da produção industrial, é necessário recorrer — como

TABELA 1.1  
INDICADORES DA PRODUÇÃO INDUSTRIAL  
VARIAÇÃO PERCENTUAL

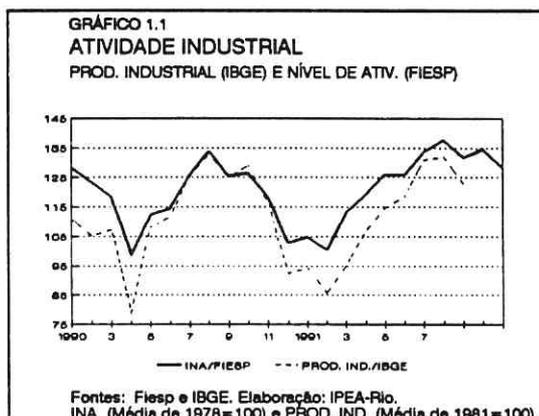
| CLASSES DE INDÚSTRIA<br>E CATEGORIAS DE USO | SET. 91 | JAN.-SET. 91 | OUT.90-SET. 91  |
|---|---------|--------------|-----------------|
|   | SET. 90 | JAN.-SET. 90 | OUT.89.-SET. 90 |
| Indústria Geral                             | -1,80   | -0,52        | -3,42           |
| Extrativa Mineral                           | -21,88  | -0,14        | 0,22            |
| Indústria de Transformação                  | -0,81   | -0,54        | -3,61           |
| Bens de Capital                             | -12,72  | -11,35       | -13,56          |
| Bens Intermediários                         | -2,97   | 1,05         | -2,20           |
| Bens de Consumo                             | 1,83    | 1,45         | -0,28           |
| Duráveis                                    | 8,68    | 6,79         | 5,24            |
| Não-Duráveis                                | 0,09    | 0,19         | -1,57           |

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

variável *proxy* — a algum índice que lhe seja correlato, tal como o Indicador de Nível de Atividades (INA), elaborado pela Federação das Indústrias do Estado de São Paulo. O INA é um índice composto pelo Número de Horas Trabalhadas na Produção, pelo Consumo de Energia Elétrica na Produção e pelo Valor das Vendas Reais, todas essas variáveis relativas à atividade industrial daquela Unidade da Federação. Comparando-se as duas séries, a da produção industrial do IBGE e a do INA da FIESP (Gráfico 1.1), observa-se que a primeira é mais sensível às variações bruscas da atividade industrial. Trata-se de fenômeno de explicação relativamente simples, uma vez que o INA incorpora, em sua composição, o Número de Horas Trabalhadas na Produção, provavelmente uma variável menos instável que a própria produção. Em muitos casos, o ritmo do trabalho pode ser ajustado às variações da produção, sem que se modifique o tempo a ela dedica-

do. Isso não significa que o INA seja um índice ruim por construção, o que ocorreria, por exemplo, se a participação do emprego no processo produtivo fosse medida através do Número de Empregados na Produção, variável certamente com muito maior componente inercial. Por tudo isso, o INA é, provavelmente, o indicador que mais se aproxima do índice de produção industrial, razão pela qual o utilizamos nas publicações do Grupo de Acompanhamento Conjuntural.

A série do INA — disponível até o mês de novembro — revela certa estabilidade em junho, forte crescimento em julho e agosto — quando atingiu o maior nível desde outubro de 1989 — e queda acentuada em setembro, trajetória compatível com a da produção industrial do IBGE. Em outubro, o mês sazonalmente mais favorável à atividade industrial, o INA mostrou crescimento de 2,1% — modesto para o período — e, em novembro, registrou queda de 4,7%, ratificando a continuidade do aprofundamento recessivo que, tudo indica, prolongou-se nos meses seguintes.



## ● EVOLUÇÃO DO CONSUMO

O indicador dessazonalizado do consumo total, elaborado a partir dos resultados da pesquisa mensal sobre o faturamento real do comércio varejista na região metropolitana de São Paulo — realizada pela Federação do Comércio do Estado —, registrou queda de 12,6% em novembro, em relação ao mês anterior (Tabela 1.2). Essa queda só não foi mais acentuada devido ao melhor desempenho relativo das vendas das concessionárias de veículos, que sofreram redução de

TABELA 1.2  
INDICADORES DO NÍVEL DE CONSUMO: COMÉRCIO VAREJISTA EM SÃO PAULO  
ÍNDICES DESSAZONALIZADOS - MÉDIA DE 1988 = 100

| PERÍODO      | CONSUMO <sup>a</sup> |                    | BENS DURÁVEIS |        | BENS SEMI-DURÁVEIS | BENS NÃO-DURÁVEIS |
|--------------|----------------------|--------------------|---------------|--------|--------------------|-------------------|
|              | TOTAL                | EXCLUSIVE VEÍCULOS | VEÍCULOS      | DEMAIS |                    |                   |
| 1989 (ano)   | 106,7                | 106,8              | 106,2         | 108,5  | 91,7               | 110,7             |
| 1990 I       | 90,9                 | 90,0               | 95,2          | 90,5   | 81,2               | 92,6              |
| II           | 96,2                 | 97,1               | 92,6          | 106,2  | 81,2               | 93,3              |
| III          | 93,7                 | 94,8               | 89,4          | 102,5  | 74,2               | 94,3              |
| IV           | 92,9                 | 91,5               | 98,7          | 106,4  | 65,0               | 85,6              |
| Outubro      | 96,8                 | 94,7               | 105,5         | 111,1  | 62,9               | 89,1              |
| Novembro     | 91,8                 | 89,3               | 101,9         | 101,9  | 63,1               | 85,8              |
| Dezembro     | 90,2                 | 90,5               | 88,8          | 106,2  | 68,9               | 81,9              |
| 1991 Janeiro | 93,3                 | 88,2               | 113,9         | 96,7   | 66,4               | 87,3              |
| Fevereiro    | 89,6                 | 87,6               | 97,6          | 100,4  | 71,9               | 79,7              |
| Março        | 98,7                 | 95,2               | 113,0         | 108,9  | 78,8               | 86,7              |
| Abril        | 96,2                 | 93,7               | 106,4         | 108,8  | 77,5               | 83,6              |
| Maio         | 96,4                 | 98,8               | 86,6          | 116,8  | 71,9               | 89,6              |
| Junho        | 96,1                 | 93,7               | 105,9         | 104,2  | 70,2               | 91,3              |
| Julho        | 102,4                | 95,0               | 132,2         | 105,9  | 72,1               | 92,0              |
| Agosto       | 101,4                | 98,2               | 114,6         | 112,4  | 70,1               | 93,5              |
| Setembro     | 97,0                 | 90,1               | 125,0         | 101,7  | 66,4               | 86,7              |
| Outubro      | 98,5                 | 92,8               | 121,7         | 113,6  | 69,1               | 79,6              |
| Novembro     | 86,1                 | 77,6               | 120,6         | 81,9   | 63,6               | 78,3              |

Fonte: FCESP. Elaboração: IPEA-Rio. <sup>a</sup> Não inclui Material de Construção.

apenas 0,9% no mês. Retirando-se o movimento desse segmento, o consumo na Grande São Paulo recuou 16,4% em novembro, caindo ao mais baixo nível dessazonalizado desde que a pesquisa é realizada (1980), inferior, inclusive, ao observado em março de 1990, quando da implantação do Plano Collor. Particularmente notável foi a queda de 27,9% das vendas de bens de consumo durável — exclusive veículos —, que, como se esperava, foi o segmento mais atingido pelas altas taxas reais de juros ao consumidor praticadas desde agosto, e ainda mais acentuadas a partir do final de outubro. As vendas de bens semiduráveis de consumo acusaram queda de 7,9% no mês, enquanto as de não-duráveis recuaram 1,6%.

Ao contrário do que havia ocorrido em outubro, a queda do faturamento real do comércio varejista em novembro, em comparação com o mesmo mês do ano passado também foi elevada — de 9,5% para o total do comércio e de 12,9%, quando excluídas as vendas das concessionárias de veículos —, sugerindo que a velocidade do aprofundamento da recessão tornou-se maior com a aproximação do final do ano.

Segundo os índices preliminares da pesquisa da FCESP — relativos a uma amostra de apenas grandes estabelecimentos e com deflatores provisórios —, considerados “qualitativos” pela própria Federação, o valor dessazonalizado das vendas do comércio varejista na Grande São Paulo teria crescido 2% em dezembro, em relação a novembro, com aumento significativo no segmento de bens semiduráveis (36%), modesto nos de duráveis (1%) e não-duráveis (3%), e queda nos de veículos e construção (-9%). São taxas sujeitas a alterações significativas, principalmente em razão dos deflatores ainda provisórios utilizados na pesquisa, mas que parecem confirmar a percepção generalizada de que as vendas de Natal — muito concentradas nos dias que o antecederam — superaram as expectativas.

## ● PERSPECTIVAS DA PRODUÇÃO INDUSTRIAL

A partir dos indicadores da produção industrial do IBGE — disponíveis até setembro — e com base em modelos de séries temporais, estima-se que em 1991

não tenha ocorrido variação significativa da produção geral, em relação ao ano anterior (Tabela 1.3). Essa estimativa de virtual estagnação da produção industrial no ano passado incorpora queda média mensal de cerca de 1,5 ponto percentual ao longo do último trimestre do ano — na série de tendência, logo expurgados os efeitos sazonais e aleatórios, e corrigidas as diferenças entre os números de dias úteis de cada mês —, trajetória compatível com a de indicadores correlatos, como o INA da FIESP, conhecido até o mês de novembro. Porém, é bastante provável que a queda em dezembro tenha sido mais forte, razão pela qual classificamos as estimativas derivadas dos nossos modelos como “moderadamente otimistas”. O maior crescimento teria ocorrido na produção de bens de consumo durável (+7,5%) e a queda mais acentuada na de bens de capital (-11,1%).

Para os 12 meses findos em março próximo, com base nos 12 meses precedentes, as projeções do GAC indicam que a produção industrial geral deverá crescer 5,6%, taxa fortemente determinada por fenômeno estatístico ligado à base de comparação, que vai de abril de 1990 — o “fundo do poço” da produção industrial em muitos anos, devido ao Plano Collor — até março de 1991, o último mês de uma fase recessiva que se estendia desde setembro do ano anterior. Para se ter clareza desse efeito estatístico, é conveniente observar a trajetória da série de tendência da projeção do GAC para a indústria geral (Gráfico 1.2). Como esse gráfico informa, a curva da nossa projeção média para a indústria geral supõe queda em todo o período em análise,

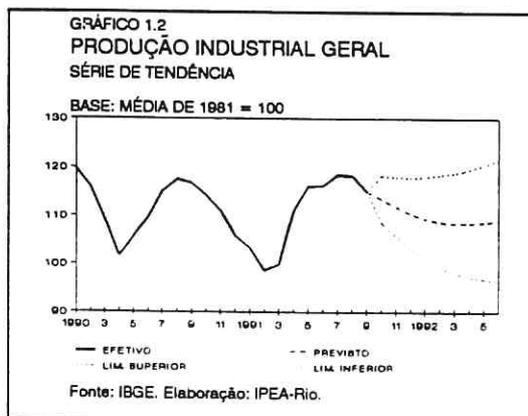


TABELA 1.3  
PROJEÇÕES PARA A PRODUÇÃO INDUSTRIAL<sup>a</sup>  
TAXA DE VARIAÇÃO % ACUMULADA EM 12 MESES

| CLASSES DE INDÚSTRIA<br>E CATEGORIAS DE USO | EFETIVO |         | ESTIMADO | PREVISTO |         |
|---|---------|---------|----------|----------|---------|
|   | DEZ. 90 | SET. 91 | DEZ. 91  | MAR. 92  | JUN. 92 |
| Indústria Geral                             | -8,9    | -3,4    | 0,0      | 5,6      | 0,7     |
| Extrativa Mineral                           | 2,7     | 0,2     | -3,6     | -7,6     | -14,7   |
| Indústria de Transformação                  | -9,5    | -3,6    | 0,2      | 6,4      | 1,6     |
| Bens de Capital                             | -15,3   | -13,6   | -11,1    | -4,6     | -9,7    |
| Bens Intermediários                         | -8,8    | -2,2    | 1,4      | 7,3      | 1,6     |
| Bens de Consumo                             | -5,5    | -0,3    | 1,4      | 5,8      | 3,0     |
| Duráveis                                    | -5,9    | 5,2     | 7,5      | 17,1     | 12,9    |
| Não-Duráveis                                | -5,4    | -1,6    | 0,3      | 3,5      | 0,9     |

Fonte: IBGE. Elaboração: IPEA-Rio. <sup>a</sup> Previsões realizadas para cada componente independentemente.

em claro processo de aprofundamento recessivo, algo que as taxas de variação em 12 meses encobrem.

Desagregando a produção segundo as categorias de uso, o segmento de bens de capital ainda registraria uma queda acentuada (-4,6%), enquanto o crescimento mais significativo ocorreria na produção de bens de consumo durável (+17,1%).

Previsões preliminares para os 12 meses a terminarem em junho, quando o fenômeno estatístico acima referido já terá se dissipado, mostram um crescimento de 0,7% da produção industrial, em relação aos 12 meses precedentes, cabendo assinalar que essa taxa incorpora pequena elevação da produção industrial a partir de maio.

### ● PIB E INVESTIMENTO

Segundo as Contas Nacionais Consolidadas do IBGE, o Produto Interno Bruto brasileiro caiu 4,03% em 1990 (-4,26%, na metodologia do PIB trimestral), taxa de 12 meses que decresceu para -6,49% até março, encerrou o primeiro semestre do ano em -2,44% e, até

setembro — última informação disponível —, evoluiu para -0,85%.

As estimativas do GAC indicam que o PIB brasileiro encerrou o ano de 1991 com crescimento de 1,5% em relação ao ano anterior (Tabela 1.4).

Para os 12 meses findos em março próximo, em relação aos 12 meses anteriores, prevê-se um aumento do PIB da ordem de 5%, taxa influenciada pelo mesmo fenômeno estatístico descrito quando da análise das perspectivas da produção industrial.

Em 1991, o setor industrial — que no conceito das Contas Nacionais inclui a indústria de transformação, a extrativa mineral, a construção civil e os serviços industriais de utilidade pública — teria crescido 0,4%, o setor agropecuário 2,8% e o setor de serviços 2,2%.

Com relação à Taxa de Investimento — razão entre a formação bruta de capital fixo e o PIB —, que em 1990 foi de 16,2%, a mais baixa em muitos anos, esta teria recuado ainda mais em 1991, atingindo 16,0%, prevenindo-se que permaneça no mesmo patamar ao final de março próximo.

TABELA 1.4  
**PRODUTO INTERNO BRUTO E TAXA DE INVESTIMENTO**  
VARIÇÃO % ACUMULADA EM 12 MESES

| SETORES                            | OBSERVADO |         | ESTIMADO | PREVISTO |
|------------------------------------|-----------|---------|----------|----------|
|                                    | DEZ. 90   | SET. 91 | DEZ. 91  | DEZ. 91  |
| Agropecuário                       | -3,72     | 2,24    | 2,8      | 3,4      |
| Indústria                          | -7,99     | -3,69   | 0,4      | 6,5      |
| Serviços                           | -0,72     | 0,95    | 2,2      | 4,0      |
| PIB Total                          | -4,26     | -0,85   | 1,5      | 5,0      |
| Taxa de Investimento<br>(% do PIB) | 16,2      | 15,8    | 16,0     | 16,0     |

Fonte: IBGE. Elaboração: IPEA-Rio.

2

## Emprego e Salários

A conjuntura recessiva resultante da política macroeconômica adotada em 1991 teve, como não podia deixar de ser, efeitos negativos sobre o mercado de trabalho. Persistiu a queda de emprego e salários, iniciada no último trimestre de 1989. Em consequência, os indicadores se situaram ao longo de 1991 em níveis inferiores aos já baixos ocorridos em 1990.

O efeito da redução do nível de atividade sobre o emprego é mais aparente no setor moderno e organizado da economia, onde a crise leva a um esforço de "enxugamento" do quadro de pessoal, redução dos gastos — que tem efeitos sobre o salário médio real — e reestruturação em torno das atividades mais rentáveis. A queda do emprego e do salário no setor industrial em São Paulo reflete a agudeza desse fenômeno, cuja contrapartida é um inchamento do setor informal e o aumento da frequência das ocupações por conta própria. Esse ajuste, frequentemente em condições de subemprego e baixa produtividade, tende a ter um impacto depressivo sobre a remuneração do trabalho, que ocorre cumulativamente à redução do salário médio no setor formal.

Essa desestruturação do mercado de trabalho em função da crise é mais visível e ressentida nas áreas urbanas — particularmente nas metrópoles —, cujo nível de atividade é mais dependente da indústria e dos serviços que gravitam em torno do setor secundário e da demanda final. Nas áreas rurais e nos núcleos urbanos mais diretamente vinculados à atividade agrícola, a situação do mercado de trabalho não se apresenta crítica, podendo ser detectada alguma melhoria em relação ao ano anterior, devido ao desempenho do produto agropecuário em 1991 (estimativa de crescimento de 2,8%) e às medidas de estímulo ao setor com vistas à safra 1991/92.

### ● EVOLUÇÃO DO EMPREGO

Dos indicadores disponíveis sobre a evolução do mercado de trabalho, o índice de emprego obtido pela pesquisa semanal da Fiesp junto a empresas industriais do Estado de São Paulo é o que tem divulgação menos defasada, permitindo acompanhar o desempenho em 1991 até o final do mês de dezembro.

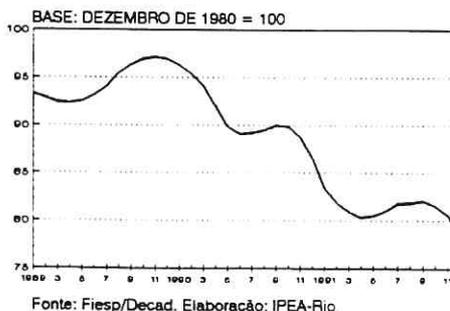
De modo geral, a trajetória do indicador observada em 1991 foi semelhante à verificada em 1990 (Gráfico 2.1). O ano se iniciou numa fase de declínio do emprego devido tanto a fatores sazonais — decenso após as festas de fim de ano —, como conjunturais — expectativas de um novo pacto econômico em função do recrudescimento da inflação. A fase de redução do emprego, porém, se encerrou em abril, dois meses antes, portanto, do que em 1990. Entre maio e setembro deu-se uma recuperação que, no entanto, ficou bem aquém da elevação do nível de atividade industrial medido pela própria Fiesp: enquanto o emprego evoluiu em 1,8%, o INA subiu 4,6% no mesmo período. Este descompasso na evolução dos dois indicadores evidencia a cautela dos empresários quanto à retomada das contratações face a uma conjuntura incerta, além de um esforço de racionalização do uso de mão-de-obra, já que, isoladamente, nem o indicador de horas trabalhadas, componente do INA, permite explicar o desnível significativo entre a recuperação do emprego e da atividade industrial em meados do ano passado.

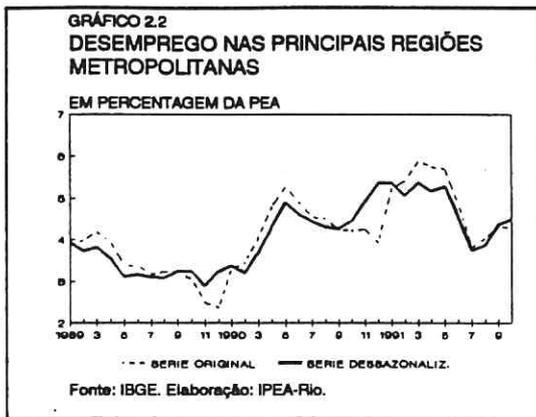
Em setembro, tal como em 1990, iniciou-se novo movimento de queda de emprego, apesar de o período ser normalmente marcado por efeitos sazonais fortemente positivos. No mês de dezembro último o emprego industrial em São Paulo se reduziu em 1,70%, ou 29.700 postos de trabalho. No ano de 1991 o saldo foi francamente negativo, devido ao forte declínio do início do ano, representando uma queda de 8,45% em relação a dezembro de 1990 ou menos 158.531 postos de trabalho. É importante observar que esse resultado se deu apesar do patamar já baixo em que se encontrava o emprego em dezembro de 1990, inferior, por sua vez, em 10,6% ao de dezembro do ano anterior.

A tendência de declínio do emprego industrial deve perdurar em janeiro — mês sazonalmente fraco — o que na verdade subestima a queda do nível de atividade, já que numerosas empresas vêm concedendo ou estendendo férias coletivas. Apesar dos estoques baixos e de uma eventual retomada da produção nos próximos meses, os efeitos sobre o emprego deverão se dar de forma atenuada, como tem ocorrido a cada reversão de tendência.

Os dados relativos ao desemprego nas principais regiões metropolitanas, coletados pelo IBGE (pesquisa Mensal de Emprego) permite delinear um quadro mais abrangente do mercado de trabalho, tanto sob a

GRÁFICO 2.1  
EMPREGO INDUSTRIAL EM SÃO PAULO  
SÉRIE DESSAZONALIZADA - PESQUISA SEMANAL





ótica espacial como setorial (Gráfico 2.2). O índice de desemprego, que atingiu o seu máximo em março (5,89% da PEA), voltou a se elevar em agosto, precedendo, portanto, o início da queda do emprego industrial em São Paulo. Embora se disponha somente das informações até o mês de outubro, é provável que o indicador tenha mostrado declínio nos meses de novembro e dezembro, devido ao aumento sazonal de contratações pelos setores de comércio e serviços no período de festas de fim de ano. Em comparação a dezembro de 1990, espera-se que tenha havido algum aumento da taxa de desemprego aberto, apesar de atenuado pelo subemprego reconhecidamente crescente.

#### ● EVOLUÇÃO DOS SALÁRIOS

A lei salarial que entrou em vigor em setembro permitiu melhor proteção das remunerações contra a inflação devido às antecipações salariais com base em, no mínimo, 50% do INPC relativos ao bimestre anterior.

Esse efeito se limitou aos salários mais baixos — até três salários mínimos — já que sua aplicação “em cascata” representou salvaguarda pouco eficaz para os demais salários frente às ainda elevadas taxas de inflação do período. Quanto ao salário mínimo, seu valor permaneceu constante no quadrimestre e, embora o reajuste para Cr\$ 42 mil em setembro tenha permitido uma significativa recuperação do seu valor real, em novembro já se situava 8,6% abaixo ao de um ano antes, representando uma queda de 36,2% em relação ao do mesmo mês de 1989. A desvalorização adicional do salário mínimo face à inflação superior a 20% em dezembro, motivou a concessão de um abono de Cr\$ 21 mil no último mês do ano para os trabalhadores que percebiam até três salários mínimos.

As informações da pesquisa mensal da Fiesp permitem analisar a evolução do salário pago pelo setor industrial paulista até novembro. Utilizando como deflator o INPC, verifica-se que o salário médio real permaneceu praticamente estável no trimestre agosto/outubro, embora a um nível baixo, cerca de 9% inferior ao do mesmo período no ano anterior. Em novembro houve uma significativa recuperação do salário real (+8,5%) devido à concentração de dissídios de categoria relevantes para a indústria paulista. Apesar desse ganho real no mês, o salário real em novembro ainda permaneceu inferior ao que se verificava um ano antes.

Esta melhoria do salário real em novembro teve como efeito amenizar a queda da massa salarial que vinha ocorrendo continuamente desde maio, quando se deram reajustes semestrais das mesmas categorias. No entanto, essa variável apresenta tendência claramente declinante, uma vez que apenas combina os efeitos da queda do emprego e dos salários. Em particular a informação de novembro revela declínio significativo (-9,1%) em relação à posição do mesmo mês do ano anterior.

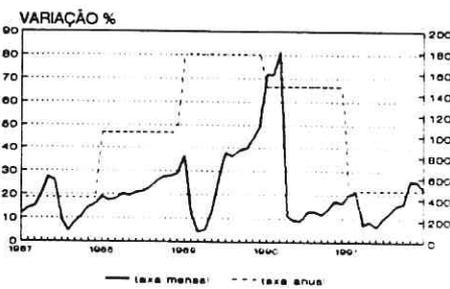
3

## Inflação

O ano de 1991 encerrou-se com a taxa mensal de inflação, em dezembro, mostrando queda de cerca de dois pontos percentuais em relação ao mês anterior, em praticamente todos os principais índices de preços. Apesar de ainda se manter em níveis bastante elevados para qualquer padrão aceitável, o ano também encerrou-se com a taxa anual de inflação significativamente menor que a verificada nos dois últimos anos: 480% no acumulado ao longo de 1991 contra cerca de 1500% em 1990 e quase 1800% em 1989, de acordo com o Índice Geral de Preços levantado pela FGV (Gráfico 3.1). Esta redução do ritmo inflacionário visualizada com bastante propriedade no gráfico, recolocou a inflação de 1991 em níveis próximos aos observados antes da virtual hiperinflação vivenciada no período 1989/90.

Essa queda não representou, entretanto, um novo patamar razoavelmente estável, uma vez que a evolução dos preços ao longo de 1991 mostrou etapas bastante diferenciadas. Após um início de ano caracterizado pelas dificuldades que determinaram a adoção do Plano Collor II, seguido de um período de preços artificialmente reprimidos pela vigência de um congelamento de preços, a taxa mensal de inflação manteve trajetória ascendente ao longo de quase todo o restante do ano, somente cedendo com o ano quase findo. Durante este período vários fatores afetaram as causas reais da inflação, bem como as expectativas, que determinam em última instância seu comportamento

GRÁFICO 3.1  
TAXA MENSAL DE INFLAÇÃO IGP-DI (1987-91)



a curto prazo. A mudança na equipe econômica, o processo de liberalização gradual, porém ampla, dos preços e as vicissitudes das políticas monetária e cambial foram fatores que, conjunta ou isoladamente, alteraram o comportamento dos agentes, determinando, por fim, uma trajetória inflacionária surpreendente nos últimos três meses do ano.

Após a forte alta no mês de outubro, que se seguiu na esteira da mididesvalorização cambial e do aumento do salário mínimo, observou-se uma inflexão na evolução da inflação ao longo de novembro, que se materializou, em dezembro, em queda na taxa mensal em todos os principais indicadores de preços. Esta inflexão deve ser creditada ao enrijecimento dos controles monetários, já estritos desde meados de agosto, que ocasionaram uma substancial elevação da taxa de juros, tornando-a *a priori* inequivocamente real e invertendo as expectativas aceleracionistas ao impor um custo de oportunidade excessivamente elevado às apostas de alta da inflação.

Como resultado da política de arrocho monetário, os preços dos setores mais competitivos responderam rapidamente à queda na demanda reduzindo o ritmo da inflação. Porém, a manutenção de reajustes ainda bastante elevados em alguns setores e produtos importantes — tais como das tarifas públicas e de alguns preços administrados e mesmo de preços privados em mercados oligopolizados —, ao lado da inércia inflacionária que replica a inflação do passado em alguns setores mesmo na presença de demanda restrita, não permitiu uma queda mais vigorosa da inflação, além de ocasionar uma disparidade muito grande entre os preços reais dos diferentes setores. Este fato, aliado às dificuldades de manutenção do rigor monetário, pelo menos aos níveis observados nos últimos dois meses do ano passado, impõem limites ao processo de redução gradual da inflação, ainda que as demais condicionantes macroeconômicas apontem para a continuidade de um ambiente favorável à trajetória de queda da inflação.

### • A INFLAÇÃO NO TRIMESTRE

No trimestre outubro/dezembro a evolução da inflação mostrou ambigüidades e surpresas. Enquanto na comparação com o trimestre anterior os principais índices de preços mostram, em geral, uma elevação na taxa média de inflação entre os dois períodos — da ordem de 9 pontos percentuais — a trajetória ao longo do trimestre foi de arrefecimento; sendo que, inclusive, alguns dos principais indicadores apresentaram taxas em dezembro inferiores às levantadas para os dois meses anteriores (Tabela 3.1).

A elevação no patamar médio da inflação a partir de outubro é explicada, principalmente, pelo impacto duplo da mididesvalorização cambial do final de setembro e do aumento do salário mínimo neste mesmo mês. Ambos os aumentos impactaram fortemente não apenas os custos de produção mas também atuaram como elementos de formação de expectativas negativas no que diz respeito à evolução da taxa futura de inflação. Além disso, contribuiu também para a aceleração da inflação a postura da política monetária em setembro,

TABELA 3.1  
PRINCIPAIS ÍNDICES DE PREÇOS - 1991  
TAXA DE VARIAÇÃO MENSAL

| ÍNDICE | INSTITUIÇÃO | OUTUBRO | NOVEMBRO | DEZEMBRO | OUT./DEZ |
|--------|-------------|---------|----------|----------|----------|
| INPC   | IBGE        | 21,08   | 26,48    | 24,15    | 23,88    |
| IPC    | FGV         | 23,98   | 25,36    | 23,80    | 24,38    |
| ICV-SP | FIPE/USP    | 25,17   | 25,39    | 23,25    | 24,60    |
| IGP-DI | FGV         | 25,85   | 25,76    | 22,14    | 24,57    |
| IGPM   | FGV         | 22,63   | 25,62    | 23,63    | 23,95    |

Elaboração: IPEA-Rio

que terminou não se mostrando *a posteriori* suficientemente apertada para garantir taxas de juros reais aos aplicadores.

A inflexão na trajetória altista, por sua vez, teve como principal determinante o aperto monetário patrocinado pelo Banco Central ao final de outubro, momento em que o mercado financeiro esteve à beira do colapso em face da saída das autoridades monetárias do mercado de ouro e, portanto, do mercado paralelo de divisas. A ação pronta e sem dubiedades que caracterizou este momento — contrariamente ao verificado em setembro quando da mididesvalorização do câmbio comercial — não permitiu a formação de expectativas negativas e criou, na realidade, as bases para o arrefecimento do ritmo de reajustes de grande parcela dos preços.

Este processo de arrefecimento, contudo, não se verificou de forma homogênea em todos os setores da economia, como pode ser comprovado através dos diversos componentes dos índices de preços ao consumidor (Tabela 3.2). Nela observa-se que em alguns setores os reajustes de preços continuaram a se processar em magnitude bastante elevada.

Inicialmente o principal grupo de produtos responsável pela alta no trimestre foi o da Alimentação, por sua importância relativa, mas que mostrou sensível redução de ritmo ao final do trimestre, quando os impactos diretos da desvalorização cambial de setembro sobre os preços dos produtos agrícolas foram substituídos pela reação dos mercados às elevadas taxas de juros. Aos grupos de Despesas Diversas, onde ponteiavam os

reajustes de produtos como cigarros e bebidas — estes os grandes “vilões” da inflação dos últimos meses —, e o de Saúde e Cuidados Pessoais, que tem como principal item os produtos farmacêuticos, devem contudo ser creditada a maior responsabilidade pela manutenção da inflação nos níveis atuais. Também não deve ser negligenciada a contribuição dos grupos de Transportes e Habitação, dominados pelos serviços públicos cujas tarifas têm sido objeto de recomposição real nos últimos meses.

Os grupos dominados por produtos de mercados competitivos, como é o caso do itens do vestuário e serviços pessoais, mostraram as taxas mais reduzidas ao longo do trimestre, refletindo o efeito da contração de demanda e, pelo lado dos custos, da deterioração dos salários.

É interessante notar que os principais responsáveis pelo nível atual das taxas de inflação se constituem de itens onde predominam preços administrados ou que sofrem fortes impactos diretos dos reajustes de tarifas públicas ou que ainda seguem alguma regra de indexação automática. Estes produtos lograram aumentar, ou pelo menos manter, seus preços reais no período, enquanto alguns setores de menor poder de mercado sofreram perdas reais significativas, movimento que implica alterações importantes no sistema de preços relativos da economia. A evolução de alguns destes preços relativos consta do Apêndice III deste Boletim.

TABELA 3.2  
ÍNDICE DE PREÇO AO CONSUMIDOR - FGV  
TAXA DE VARIAÇÃO MENSAL

| GRUPOS DE PRODUTOS            | OUTUBRO | NOVEMBRO | DEZEMBRO | OUT./DEZ |
|-------------------------------|---------|----------|----------|----------|
| Alimentação                   | 27,57   | 27,92    | 21,24    | 25,54    |
| Habitação                     | 25,05   | 21,71    | 25,06    | 23,93    |
| Vestuário                     | 16,52   | 17,93    | 15,22    | 16,55    |
| Saúde e Cuidados Pessoais     | 20,45   | 26,62    | 29,47    | 25,46    |
| Educação, Leitura e Recreação | 22,01   | 17,92    | 24,59    | 21,48    |
| Transportes                   | 19,44   | 27,04    | 25,94    | 24,09    |
| Despesas Diversas             | 8,44    | 42,45    | 35,82    | 35,36    |
| Índice Total                  | 23,98   | 25,36    | 23,80    | 24,38    |

Fonte: FGV/lbre. Elaboração: IPEA-Rio

## ● OS PREÇOS NO ATACADO

A trajetória de queda nas taxas mensais de inflação ao longo do trimestre é bastante clara nos índices de preços no atacado (Tabela 3.3). No conceito de Disponibilidade Interna a taxa mensal após ter alcançado 27,3% em outubro — numa alta superior a 12 pontos percentuais sobre o mês anterior — o ano se encerra com uma taxa mensal de 21,5%, com destaque para os Gêneros Alimentícios, que mostram queda de 15 pontos entre outubro e dezembro. A redução no IPA-DI só não foi ainda mais pronunciada pela alta de alguns Bens de Consumo Duráveis — nos mercados oligopolizados, principalmente automóveis — que reagem de forma diferente à redução de demanda.

No conceito de Oferta Global a queda é semelhante, com os Produtos Industriais continuando a liderar o processo de alta e os preços dos Produtos Agrícolas reduzindo significativamente o seu ritmo de crescimento. Com isso a Relação de Trocas da Agricultura com a Indústria, que desde meados do ano já havia se invertido a favor dos produtos industriais, intensifica sua queda recolocando este indicador em níveis semelhantes aos observados em fins do ano passado (Gráfico 3.2).

O comportamento diferenciado dos produtos da alimentação no atacado e nos índices de preços ao consumidor é captado no Gráfico 3.3, que mostra a relação entre os preços de varejo e atacado, com destaque para a continuidade da recuperação das margens do varejo ou dos setores industriais correspondentes. Este processo, ainda que em meio à contração da demanda, pode ser explicado pelo efeito das taxas de juros elevadas sobre os estoques de produtos agrícolas, que impactaram fortemente os preços no atacado, enquanto os preços ao consumidor deste tipo de produto refletem mais a evolução do poder aquisitivo da população. Embora este tenha se deteriorado nos últimos meses, a queda na demanda destes produtos, de elasticidade preço e renda baixas, não ensejou que fossem repassados integralmente aos consumidores as reduções de preços dos produtos agrícolas.

## ● PERSPECTIVAS INFLACIONÁRIAS

Os levantamentos sistemáticos de periodicidade mais curta quanto à evolução da inflação continuam a mostrar sinais de redução no ritmo de crescimento dos preços.

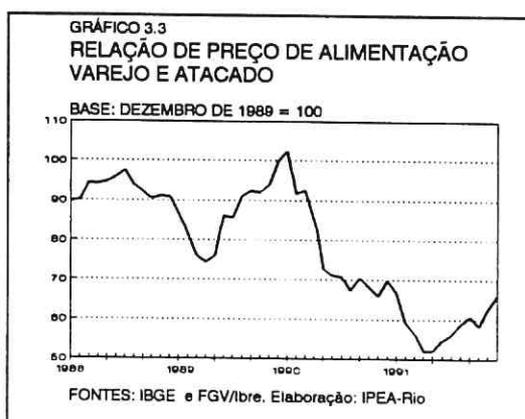
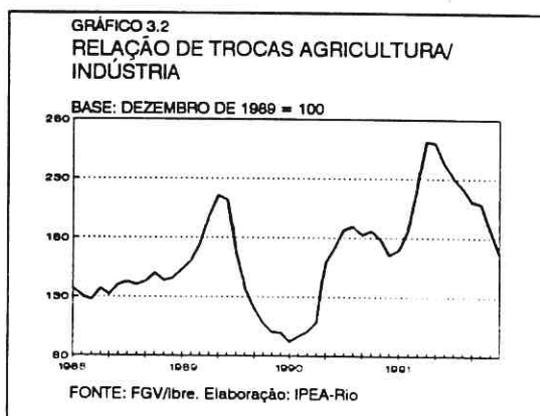


TABELA 3.3  
ÍNDICE DE PREÇOS NO ATACADO  
TAXA DE VARIAÇÃO MENSAL

| DISCRIMINAÇÃO              | OUTUBRO | NOVEMBRO | DEZEMBRO | OUT./DEZ. |
|----------------------------|---------|----------|----------|-----------|
| Disponibilidade interna    | 27,34   | 25,52    | 21,50    | 24,76     |
| Bens de consumo            | 27,70   | 26,23    | 19,59    | 24,46     |
| Duráveis                   | 26,55   | 34,64    | 27,91    | 29,58     |
| Utilidades domésticas      | 18,76   | 30,68    | 25,42    | 24,86     |
| Não-duráveis               | 27,94   | 24,81    | 18,08    | 23,54     |
| Generos alimentícios       | 31,54   | 22,21    | 16,31    | 23,20     |
| Bens de produção           | 27,10   | 25,04    | 22,77    | 24,96     |
| Oferta global              | 26,67   | 25,67    | 21,65    | 24,64     |
| Produtos agrícolas         | 26,14   | 15,72    | 12,67    | 18,04     |
| Produtos industriais       | 26,91   | 30,06    | 25,17    | 27,26     |
| Indústria de Transformação | 27,16   | 29,48    | 25,89    | 27,50     |

Fonte: FGV/lbre. Elaboração: IPEA-Rio

As últimas informações disponíveis para o IGPM, levantado pela FGV para o mês de referência de janeiro, mas na verdade correspondendo ao terceiro decêndio do mês de dezembro último, indica uma taxa ligeiramente inferior à observada no período correspondente ao índice de dezembro. Isto significa que até o final do mês passado o indicador não havia captado aumentos de preços que dessem margem a expectativas de uma taxa superior à observada em dezembro.

Também o ICV-FIPE, levantado quadrissemanalmente para a cidade de São Paulo, continuou mostrando ao longo de dezembro um ritmo de inflação compatível com estabilidade desta em janeiro (Gráfico 3.4). Vale notar, no gráfico, a clara reversão ocorrida nos produtos da alimentação, responsável em grande parte pelos resultados favoráveis obtidos desde meados de novembro.

Mesmo assim alguns dos fatores determinantes da taxa de inflação no curto prazo sinalizam um alerta quanto à evolução dos preços nas próximas semanas. Em primeiro lugar, existem algumas pressões de custo que não podem ser negligenciadas. Estas dizem respeito aos reajustes reais nos últimos dois meses de algumas tarifas públicas e preços administrados que, devido às condições de demanda, não foram repassados aos preços até dezembro; ao aumento dos encargos financeiros das empresas, em função das elevadas taxas de juros praticadas desde novembro; a alguma recuperação dos preços agrícolas (principalmente milho e carne bovina) esboçada nas primeiras semanas do ano; e ao impacto do reajuste superior a 100% do salário mínimo agora em janeiro, já que dificilmente houve tempo hábil para contabilizar o abono de dezembro nos custos e preços daquele mês.

Também pelo lado da demanda deve ser esperado algum aquecimento nos mercados em função dos efeitos sobre o poder de compra do próprio reajuste do salário mínimo, bem como da correção dos benefícios previdenciários e de sua parcela de atrasados. Ambos



os fatores devem aumentar a demanda por bens básicos de baixo valor unitário, o que, em função do reduzido nível de estoques, devido às inesperadas vendas de final de ano e ao elevado custo de carregamento, pode vir a ensejar tentativas de recuperação de margens corroídas pelo período de arrefecimento do ritmo de reajustes dos dois últimos meses. Esta possibilidade é tanto mais provável na presença de um abrandamento do rigor monetário, quer como consequência das pressões para evitar o agravamento da recessão, quer das dificuldades inerentes ao próprio manejo da política monetária em um ambiente de taxas de inflação incertas.

A médio e longo prazos a estabilidade de preços continua a depender crucialmente de dois fatores. De um lado, é extremamente importante romper os mecanismos de inércia que, formal ou informalmente, subsistem às tentativas de desindexação da economia, tarefa que um ambiente de retomada de crescimento absolutamente não favorece. De outro, somente a continuidade e o aprofundamento das reformas estruturais podem criar condições para um efetivo equilíbrio macroeconômico que se traduza em crescimento com estabilidade de preços.

4

## Setor Externo

Em 1991 o setor externo da economia caracterizou-se por oscilações bastante acentuadas, tanto no que se refere aos indicadores de competitividade como ao comportamento da balança comercial. O ano começou com o câmbio bastante ajustado às condições vigentes da economia e bom desempenho da balança comercial. A partir de meados do ano, no entanto, já mostrava sinais de deterioração, em virtude do atraso cambial acumulado nos dois meses que se seguiram ao Plano Collor II e da rápida retomada do nível de atividade a partir de março.

No final de setembro, o mau desempenho das contas externas forçou o Banco Central a realizar uma mididesvalorização do cruzeiro, o que, concomitantemente com a desvalorização do dólar frente às demais moedas dos países industrializados, levou os nossos principais indicadores de competitividade, no final do ano, a níveis próximos ao observado em janeiro.

Com relação à economia mundial, o fato mais relevante diz respeito à não recuperação da economia americana, conforme previsto pelos principais analistas da conjuntura internacional, o que ocasionou drástica redução da taxa de juros de curto prazo americana, resultando em queda expressiva da taxa de juros dos empréstimos em dólares no mercado de euro-moedas e da *prime* americana.

### ● BALANÇA COMERCIAL

No primeiro trimestre de 1991, a balança comercial apresentou um excelente desempenho, quando comparada com os valores observados no mesmo período de anos anteriores. Esse resultado pode ser explicado não apenas pela acentuada desvalorização do cruzeiro, ocorrida entre outubro de 1990 e janeiro de 1991, como também pelo ciclo recessivo iniciado em setembro de 1990.

Em meados do ano, no entanto, em decorrência do atraso cambial acumulado em fevereiro e março, logo após o Plano Collor II, e da forte recuperação do nível de atividade observada a partir de março, os resultados da balança comercial começaram a apresentar sinais de deterioração, devido não apenas à forte tendência

de queda das exportações a partir de maio (Gráfico 4.1), como também à elevação do patamar das importações a partir de abril (Gráfico 4.2).

Como resultado do fraco desempenho da balança comercial até novembro, nossas estimativa apontam para um saldo comercial em 1991 da mesma magnitude do observado em 1990 (US\$ 10,9 bilhões), com exportações de US\$ 31,9 bilhões (1,5% acima do valor observado em 1990) e importações de US\$ 21 bilhões (3,3% superior ao valor registrado em 1990) (Tabela 4.1). Deve-se observar, no entanto, que o crescimento relativamente modesto das importações totais é explicado pela significativa redução do dispêndio com importações — exclusive petróleo — devem ter apresentado um crescimento de 9,5%.

Com o ajuste cambial realizado no final de setembro e o desaquecimento da economia, que deverá continuar no primeiro trimestre de 1992, estima-se que o saldo comercial mostre forte tendência de alta no primeiro trimestre do ano, quando expurgado da sazonalidade. Tal previsão é reforçada pelos resultados preliminares do fechamento de contratos de câmbio que, em dezembro, apresentou um saldo positivo de US\$ 2.020 milhões, o segundo mais elevado dos últimos 24 meses, e que, ao que tudo indica, não perdeu o fôlego nos primeiros dias de janeiro.

As projeções do GAC para os grandes agregados da balança comercial no primeiro trimestre de 1992 — efetuadas através de um exercício baseado em séries dessazonalizadas, bem como em estimativas especifi-

GRÁFICO 4.1  
EXPORTAÇÕES TOTAIS  
SÉRIE DESSAZONALIZADA

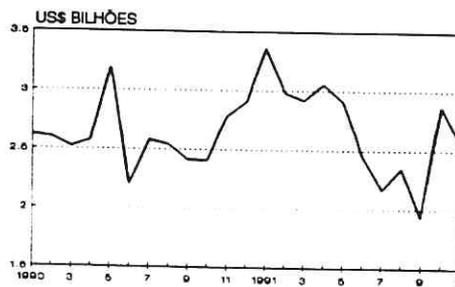


GRÁFICO 4.2  
IMPORTAÇÕES EXCLUSIVE PETRÓLEO  
SÉRIE DESSAZONALIZADA

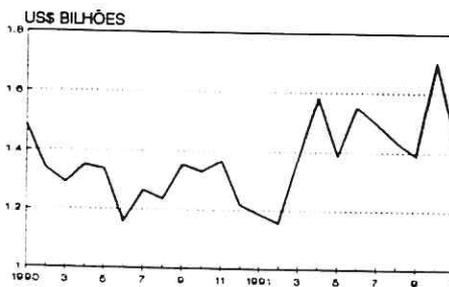


TABELA 4.1  
**BALANÇA COMERCIAL BRASILEIRA - 1990/91**  
EM US\$ MILHÕES

| DISCRIMINAÇÃO          | 1990<br>(EFETIVO) | 1991<br>(ESTIMADO) | VARIAÇÃO<br>PERCENTUAL |
|------------------------|-------------------|--------------------|------------------------|
| <b>Exportações</b>     | <b>31.414</b>     | <b>31.900</b>      | <b>1,55</b>            |
| Básicos                | 8.747             | 8.900              | 1,74                   |
| Industrializados       | 22.096            | 22.500             | 1,83                   |
| Semimanufaturados      | 5.107             | 5.400              | 5,74                   |
| Manufaturados          | 16.989            | 17.100             | 0,65                   |
| Transações Especiais   | 570               | 500                | -12,28                 |
| <b>Importações</b>     | <b>20.424</b>     | <b>21.000</b>      | <b>2,82</b>            |
| Petróleo Bruto         | 4.354             | 3.400              | -21,91                 |
| Demais                 | 16.070            | 17.600             | 9,52                   |
| <b>Saldo Comercial</b> | <b>10.990</b>     | <b>10.900</b>      | <b>-0,82</b>           |

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

cas no âmbito do IPEA-Rio e de outras instituições consultadas — apontam para um superávit da balança comercial de US\$ 3,3 bilhões, com exportações de US\$ 8,0 bilhões e importações de US\$ 4,6 bilhões (Tabela 4.2). Tais resultados indicam exportações e importações — exclusive petróleo — no mesmo patamar observado no primeiro trimestre de 1991, o que é compatível com as semelhanças verificadas nesses dois períodos: taxa de câmbio efetiva real praticamente igual e quadro recessivo se aprofundando.

### ● POLÍTICA CAMBIAL

Como resultado da acentuada desvalorização do cruzeiro, observada a partir de outubro de 1990, a taxa de câmbio efetiva real, tanto para o total das exportações como para manufaturados, mostrava em janeiro de 1991 o valor mais elevado observado desde dezembro de 1988, quando o cruzado começou a apresentar uma

nítida tendência de valorização. Em função dessa recuperação, esses índices se encontravam, em janeiro do ano passado, em um patamar apenas ligeiramente inferior aos valores médios observados em 1988 (2,8% para o total das exportações e 0,3% para manufaturados), ano em que o país apresentou o melhor desempenho da balança comercial (Gráfico 4.3).

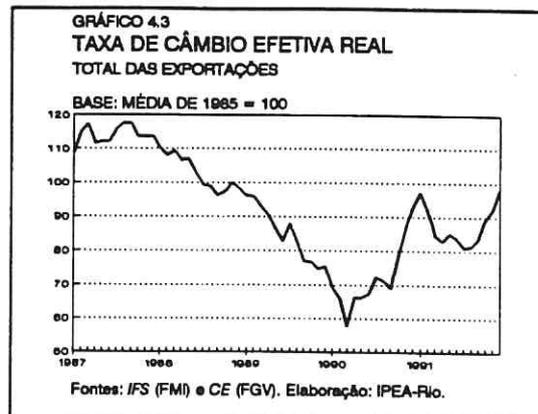
Após o Plano Collor II, implementado em 31 de janeiro, o Banco Central, preocupado com o impacto da desvalorização do cruzeiro, tanto sobre o próprio nível de inflação em um período de congelamento de preços, permitiu somente suaves correções do câmbio. Como resultado, em apenas dois meses a taxa de câmbio efetiva real para o total das exportações apresentou uma valorização de 13%, voltando a um patamar semelhante ao observado em meados de 1989.

A partir de abril e até setembro, a desvalorização do câmbio acompanhou aproximadamente a variação da

TABELA 4.2  
**BALANÇA COMERCIAL BRASILEIRA - 1º TRIMESTRE 1991/92**  
EM US\$ MILHÕES

| DISCRIMINAÇÃO          | 1990<br>(EFETIVO) | 1991<br>(ESTIMADO) | VARIAÇÃO<br>PERCENTUAL |
|------------------------|-------------------|--------------------|------------------------|
| <b>Exportações</b>     | <b>7.791</b>      | <b>8.003</b>       | <b>2,72</b>            |
| Básicos                | 1.974             | 2.100              | 6,38                   |
| Industrializados       | 5.714             | 5.800              | 1,50                   |
| Semimanufaturados      | 1.685             | 1.600              | -5,04                  |
| Manufaturados          | 4.029             | 4.200              | 4,24                   |
| Transações Especiais   | 103               | 103                | -                      |
| <b>Importações</b>     | <b>4.403</b>      | <b>4.650</b>       | <b>5,61</b>            |
| Petróleo Bruto         | 799               | 950                | 18,90                  |
| Demais                 | 3.604             | 3.700              | 2,66                   |
| <b>Saldo Comercial</b> | <b>3.388</b>      | <b>3.350</b>       | <b>-1,12</b>           |

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



TR, que esteve próxima da variação da inflação medida pelo IPA-OG, com exceção de maio, quando a variação do IPA foi significativamente inferior a esta. Esse comportamento do câmbio permitiu uma relativa estabilidade da taxa de câmbio real para o total das exportações nesse período, apesar da valorização do dólar frente às demais moedas da cesta, observada até junho.

A deterioração do saldo comercial a partir de meados do ano, e o virtual estancamento da entrada de recursos externos, após o fracasso da primeira tentativa de privatização da USIMINAS, levou as reservas internacionais do país em setembro a um nível próximo do mínimo determinado pelo Senado, a partir do qual o Banco Central tem que suspender o pagamento de seus compromissos externos, forçando-o a promover uma mididesvalorização do cruzeiro de 16,2% no último dia do mês.

A partir de outubro, a taxa de câmbio efetiva real tem apresentado pequenas desvalorizações, não apenas pelo fato das variações da taxa de câmbio terem sido superiores à inflação medida pelo IPA-OG, como também pela desvalorização do dólar frente às demais moedas da cesta, observada a partir de agosto. Como resultado, a taxa de câmbio efetiva real para o total das exportações se encontrava em dezembro no mesmo nível observado em janeiro de 1991, apenas 2% inferior aos valores médios observados em 1988.

Com os atuais índices de competitividade e tendo-se em vista o baixo nível de atividade econômica previsto, pode-se afirmar que a taxa de câmbio se encontra atualmente em nível bastante ajustado às necessidades dos pagamentos externos.

## ● ECONOMIA MUNDIAL

O fato mais marcante do panorama econômico internacional em 1991 foi, sem dúvida, a não concretização da esperada recuperação da economia americana a partir de meados do ano. Paralelamente, assistiu-se à desaceleração da taxa de crescimento da Alemanha e Japão, como resultado da adoção de rígidas políticas monetárias nesses países.

De fato, em meados do ano passado a economia americana parecia encontrar-se nos estágios iniciais de uma fraca recuperação, quando o PIB apresentou taxas de crescimento anualizadas, no segundo e terceiro trimestres, de 1,4 e 1,8%, respectivamente, depois da queda observada no primeiro trimestre. No entanto, em vez de ganhar ímpeto, a recuperação esgotou-se completamente, estando prevista uma queda do PIB no último trimestre do ano, o que levou o Banco Central americano a baixar drasticamente a sua taxa de desconto no final de dezembro — em um ponto percentual — levando-a para 3,5%, o mais baixo nível observado desde 1964.

Analistas da economia americana, no entanto, concordam que, devido ao alto nível de endividamento das famílias, os consumidores podem demorar mais do que o usual para responder à queda observada da inflação e das taxas de juros.

Consistentemente, o Índice de Confiança dos Consumidores, nos EUA, sofreu nova queda em dezembro, alcançando o nível mais baixo dos últimos 10 anos, indicando que dificilmente deverá ocorrer uma recuperação significativa nos próximos meses, ainda que a maior parte dos analistas estejam prevendo uma recuperação moderada do nível de atividade nos Estados Unidos no segundo trimestre desse ano. Para os países industrializados como um todo a OCDE prevê, para 1992, um crescimento de mais de 2% e uma inflação inferior a 4%.

Embora a não recuperação da economia americana e a desaceleração do ritmo de crescimento do Japão e da Alemanha possam impactar desfavoravelmente as exportações brasileiras, a queda das taxas de juros americana — de aproximadamente três pontos percentuais ao longo de 1991 — deverá proporcionar um alívio significativo sobre as contas externas brasileiras.

Na medida em que a dívida brasileira contratada a taxas de juros flutuante é de US\$ 69 bilhões, a redução dos juros devidos pelo Brasil em 1992 com relação a 1990 e 1991 — tomando-se como base as flutuações da *libor* de seis meses para empréstimos em dólar — poderá alcançar US\$ 2,6 bilhões e US\$ 1,8 bilhão respectivamente. Considerando-se, no entanto, que o Brasil atualmente se compromete a pagar apenas 30% dos juros devidos aos bancos comerciais, em termos de fluxo de caixa em 1992 esta economia será de pouco mais de US\$ 500 milhões.

Deve-se ressaltar ainda que as atuais condições do mercado financeiro internacional são extremamente vantajosas para a renegociação da dívida externa brasileira, não apenas devido à redução do valor dos atrasados junto aos bancos comerciais, em virtude da queda das taxas de juros, como também pelo fato da redução de aproximadamente quatro pontos percentuais da *libor* nos últimos dois anos — de 8,3% em janeiro de 1990 para 4,0% em janeiro de 1992 — ser equivalente a um abatimento da dívida da ordem em 50%, no esquema do Plano Brady.



5

## Política Monetária

A política monetária nesse início de ano, embora tão restritiva quanto no início de 1991, tem características bastante diversas. Enquanto, a partir do final de 1990, o governo passou a enfrentar sérios problemas no controle da moeda e na colocação de títulos públicos — fenômeno em parte associado à então crítica situação dos bancos estaduais —, agora, um ano depois, a posição das autoridades monetárias transmite muito maior confiança. Talvez a principal causa da mudança seja psicológica, na medida em que ficou caracterizado para todos que o governo, em primeiro lugar, não planeja nenhum tipo de choque envolvendo congelamento de preços como forma de reduzir súbita e drasticamente a inflação e, em segundo, está disposto a pagar uma taxa de juros real inequivocamente elevada, inibindo todo tipo de especulação, enquanto o ajuste fiscal amadurece gradualmente.

Como consequência dessa postura do governo, as taxas de juros atingiram níveis extremamente elevados no último trimestre do ano, ao mesmo tempo que, não só o governo teve facilidade para colocar seus títulos, como pôde promover um pequeno alongamento dos

seus prazos de vencimento, privilegiando a colocação de títulos de 35 e 42 dias, em detrimento dos papéis de 28 dias.

Tais fatos são auspiciosos e constituem parte do alívio das tensões no *front* inflacionário que se observou em novembro e dezembro. Há três tipos de dúvidas que, entretanto ainda persistem. A primeira é a magnitude do custo dessa política, cujo impacto negativo sobre a produção e o emprego pode ser maior do que o previsto pelo governo; a segunda é se essa política monetária será suficiente para garantir a continuidade da trajetória de queda da taxa de inflação ao longo do ano que se inicia; e, por último, resta saber se o governo terá como manter o mencionado aperto monetário, caso a coalizão anti-recessiva que começa a se formar imponha ao governo um ônus político muito elevado, fato ainda mais delicado em se tratando de ano eleitoral.

### • A EVOLUÇÃO DOS AGREGADOS MONETÁRIOS

Apesar do crescimento elevado observado em dezembro — em parte devido ao componente sazonal —, a base monetária encerrou 1991 com a menor taxa de variação anual dos últimos quatro anos, de 29,1% segundo os saldos de final de períodos. Por sua vez, os meios de pagamento expandiram-se 32,8% no mesmo período (Tabela 5.1).

Com isso, o coeficiente de monetização (base monetária média/PIB) atingiu 1,4% no último trimestre do ano e 1,7% no ano como um todo (ver Tabela V.3 do Apêndice). Para efeito de comparação, é interessante mencionar que ao longo dos últimos anos esse coeficiente, em função das “ondas” de monetização e desmonetização que acompanharam os sucessivos planos antiinflacionários, oscilou entre o mínimo de 1% — no primeiro trimestre de 1990, no auge da escalada de preços do final do governo anterior — ao máximo de

TABELA 5.1  
TAXAS DE VARIAÇÃO MENSAL DA BASE MONETÁRIA E DO M1 (%)

| MÊS          | BASE MONETÁRIA |               | MEIOS DE PAGAMENTO |               |
|--------------|----------------|---------------|--------------------|---------------|
|              | FINAL DO MÊS   | SALDOS MÉDIOS | FINAL DO MÊS       | SALDOS MÉDIOS |
| Janeiro 1991 | -19,3          | 3,9           | -14,8              | -1,5          |
| Fevereiro    | 38,4           | 13,9          | 51,1               | 26,9          |
| Março        | 11,7           | 21,2          | 6,5                | 21,3          |
| Abril        | 0,2            | 6,5           | 1,7                | 3,6           |
| Maiο         | 11,0           | 5,0           | 7,9                | 7,3           |
| Junho        | 10,0           | 8,7           | 16,8               | 8,8           |
| Julho        | 3,9            | 11,7          | -1,6               | 10,3          |
| Agosto       | 9,4            | 3,9           | 14,7               | 5,1           |
| Setembro     | 14,1           | 16,4          | 23,3               | 19,3          |
| Outubro      | 8,4            | 10,3          | -3,6               | 8,2           |
| Novembro     | 27,8           | 10,1          | 23,3               | 8,2           |
| Dezembro     | 42,6           | 39,2          | 47,2               | 45,5          |

Fonte: Banco Central.

3,9% — no quarto trimestre de 1986, como consequência do Plano Cruzado.

Embora em termos nominais a taxa de expansão monetária tenha sido inequivocamente elevada em 1991, vale registrar que houve uma sensível queda no fluxo de emissão de moeda como fator de financiamento do déficit ou de redução de dívida pública. De fato, enquanto no biênio 1989/90, a receita da chamada "senhoriagem" — que corresponde à soma do imposto inflacionário e da variação real da base monetária — representou quase 5% do PIB, a importância relativa da mesma variável caiu aproximadamente à metade em 1991 (Tabela 5.2). O fato pode ser entendido como uma mostra de maior controle monetário por parte das autoridades econômicas.

TABELA 5.2  
RECEITA DE "SENHORIAGEM"  
EM PORCENTAGEM DO PIB

| ANO  | NOMINAL <sup>a</sup> | AJUSTADA <sup>b</sup> |
|------|----------------------|-----------------------|
| 1985 | 2,3                  | 1,9                   |
| 1986 | 3,7                  | 3,6                   |
| 1987 | 2,8                  | 2,0                   |
| 1988 | 3,6                  | 2,7                   |
| 1989 | 5,0                  | 3,6                   |
| 1990 | 4,8                  | 5,0                   |
| 1991 | 2,8                  | 2,1                   |

Fontes: BACEN e IBGE. <sup>a</sup> Variação nominal da base monetária no ano como percentagem do PIB. <sup>b</sup> Corresponde ao somatório de  $(BM_t - BM_{t-1}) / (P/P_t)$ , onde t designa o mês, BM é a base monetária nominal no final do mês, P é o IGP-DI médio do ano e  $P_t$  é o IGP-DI do mês, como percentagem do PIB.

A inicialmente tão temida expansão de liquidez que decorreria da devolução dos cruzados novos bloqueados acabou, portanto, não se concretizando ou sendo neutralizada pela política monetária. O saldo dos cruzados novos retidos no Banco Central naturalmente caiu ao longo do ano — com o desbloqueio gradual —, reduzindo ao equivalente à US\$ 12 bilhões no final de dezembro, cerca de 15% dos US\$ 77 bilhões retidos imediatamente após o Plano Collor.

Os recursos liberados estão retornando à economia na forma de Depósitos Especiais Remunerados (DER) que, como se sabe, constitui uma espécie de caderneta de poupança, com remuneração diária, juros maiores e sem autorização para outros créditos que não os cruzados novos desbloqueados. Tratam-se, portanto, de contas que tendem a desaparecer com o tempo — e a legislação pertinente assim já estabelece — já que, após setembro próximo, nelas não mais ocorrerão depósitos. Embora o valor real dos saldos de DER venha aumentando continuamente desde a criação das contas, é interessante observar que a proporção dos recursos deixados nessas contas a cada mês pelos agentes beneficiados pelas liberações também tem caído de forma contínua (Tabela 5.3), sugerindo a ocorrência de crescente preferência por outros ativos — CDB, por exemplo — ou por bens.

TABELA 5.3  
RECURSOS DESBLOQUEADOS  
CONSERVADOS COMO DER  
PERCENTAGEM DO TOTAL

| MÊS         | DER<br>CRUZADOS NOVOS<br>LIBERADOS (%) |
|-------------|--|
| Agosto 1991 | 68,9                                   |
| Setembro    | 61,5                                   |
| Outubro     | 52,1                                   |
| Novembro    | 49,4                                   |
| Dezembro    | 45,9                                   |

Fonte: BACEN

### ● A INFLEXÃO NA TRAJETÓRIA DAS TAXAS DE JUROS

O mês de outubro marcou, claramente, uma guinada radical na condução da política monetária por parte do Banco Central. No dia 23 desse mês, a taxa de juros do *overnight* ainda estava abaixo de 30% (1% por dia útil) e, três dias depois, em 28 de outubro, foi "puxada" para quase 42% (1,4% por dia útil). Isso não foi suficiente para alterar significativamente o rendimento dos ativos no próprio mês, mas, sustentada ao longo de novembro, deixou claro que o Banco Central não pretendia deixar-se surpreender novamente pela inflação, cuja aceleração tornara negativas as taxas reais de juros calculadas *ex post* ao longo de vários meses seguidos. Com isso, convenceu os agentes de que a taxa nominal de juros ficaria bastante acima da inflação, forçando um movimento de desova de estoques que, por sua vez, levou a que a inflação de novembro e dezembro ficasse bastante abaixo do esperado — no mercado financeiro chegava-se a prever taxas mensais próximas de 30% — e, inclusive, revelasse tendência de queda.

A Tabela 5.4 permite avaliar melhor a magnitude dessa mudança brusca da política monetária, que gerou as taxas reais de juros mais elevadas desde os dois meses imediatamente posteriores ao Plano Verão, no começo de 1989. Supondo que nesse mês de janeiro a taxa

TABELA 5.4  
TAXAS REAIS DE JUROS  
AO MÊS (%)

| MÊS      | TR    | OVER  |
|----------|-------|-------|
| Mai 1991 | 0,75  | 1,27  |
| Junho    | -1,74 | -0,86 |
| Julho    | -3,59 | -1,54 |
| Agosto   | -3,36 | -0,08 |
| Setembro | -3,43 | -0,95 |
| Outubro  | -4,80 | 0,12  |
| Novembro | 5,31  | 6,85  |
| Dezembro | 4,41  | 6,65  |

Fonte: BACEN.

Obs.: Como deflator foi utilizado o IGP-30, resultado da média geométrica do IGP-DI de dois meses sucessivos. Para dezembro de 1991, adotou-se, por ainda ser desconhecido o IGP-DI de janeiro, um IGP-30 de 23%.

do *over* permaneça no nível em que se encontrava no último dia 10, a taxa efetiva do mês seria de 29,4% o que, admitindo uma inflação "ponta a ponta" de 24%, resultaria em uma taxa real de juros de 4,4% no mês — 67%, se anualizada.

O governo tem-se mostrado convicto de que taxas reais de juros dessa magnitude — que inclusive farão com que o fluxo de dispêndios com juros da dívida total do setor público aumentem de 3,2 para 5,7% do PIB entre 1991 e 1992 — induzirão uma queda contínua da inflação ao longo do ano, o que permitiria ao país voltar a crescer moderadamente, com o relaxamento parcial da política monetária, em 1993, uma vez que o ajuste fiscal tiver sido completado.

O ponto de vista oficial é o de que atualmente não existem — ao contrário do ocorrido em 1987/89 — causas "estruturais" que justifiquem taxas de inflação da ordem de 20 a 25% ao mês. A política econômica, então, faria com que a inflação caísse a níveis mais "realistas", ao retirar delas o "inchaço" causado pela ação das expectativas de um novo choque, que teria causado uma "onda" de remarcações, depois do desgelamento iniciado em maio.

O argumento tem um lado correto, no sentido de que no passado o país conviveu com um déficit público — entendido como a razão original da inflação — superior ao atual, ao mesmo tempo em que a inflação era inferior à presente e não sofria a incidência de uma pressão permanente de aceleração. Por outro lado, a experiência brasileira não permite muito otimismo a respeito da eficácia da política monetária como fator principal de redução da inflação ao longo de vários meses seguidos. O mais provável é que, na ausência de medidas adicionais nos campos das políticas fiscal e de rendas, a taxa de inflação acabe encontrando um piso. A nova batalha a ser travada seria a de estabilizar a taxa nesse piso, evitando um novo movimento de reaceleeração.

### ● DILEMAS DA REINDEXAÇÃO

O governo lançou recentemente um novo papel, a Nota do Tesouro Nacional — NTN —, cujas características principais são a indexação ao IGPM-FGV e o alongamento do prazo para um período de 15 meses. O objetivo perseguido pelo Banco Central ao lançar o novo papel foi estender o prazo de rolagem da dívida pública e, ao mesmo tempo, permitir aos aplicadores uma maior previsibilidade de ganho real, algo muito difícil em papéis pós-fixados indexados à TR devido ao seu "descasamento" com a trajetória da inflação.

Entretanto, a indexação a um índice de preços confiável não elimina os problemas causados pelas flutuações da taxa de inflação. De fato, quando o patamar inflacionário muda, ocorre diferença entre a taxa de variação do índice de preços de um período e a taxa de variação efetiva dos preços. Essa diferença decorre da circunstância de que os índices de preços mensais — média dos preços de um mês, em relação à média dos preços no mês precedente — possuem grande "inércia" em relação à evolução "corrente" dos preços e do fato de sua divulgação ocorrer, necessariamente, so-

mente após passados alguns dias do final do período de coleta. A defasagem total decorrente desses fatos varia entre 25 e 30 dias, dependendo do índice — aproximadamente 25 dias no caso do IGPM —, fazendo com que a indexação se dê a uma inflação que ocorreu cerca de um mês antes. Em períodos de aceleração inflacionária, a subindexação que daí resulta é elevada, razão pela qual as primeiras NTN lançadas foram leiloadas com taxas de juros anuais de mais de 20%, além da correção pelo IGPM.

O quadro acima descrito pode ser melhor avaliado pela observação da Tabela 5.5, que mostra as diferenças observadas entre as taxas de variação do IGP-DI, do IGPM e do IGP-30 — a média geométrica do IGP-DI de dois meses sucessivos —, que representa a nossa *proxy* da inflação "ponta a ponta". A tabela mostra que um ativo indexado ao IGPM teria incorrido em uma perda real de 10% entre o final de abril e o de dezembro do ano passado, apenas por conta da aceleração inflacionária, supondo que esse ativo não tivesse rendimento adicional à variação do índice.

TABELA 5.5  
ÍNDICES DE PREÇOS

| MÊS          | IGP-DI | IGPM  | IGP-30             | ÍNDICE REAL IGPM <sup>a</sup> |
|--------------|--------|-------|--------------------|-------------------------------|
| Janeiro 1991 | 19,93  | 17,70 | 20,52              | 96,66                         |
| Fevereiro    | 21,11  | 21,02 | 13,97              | 103,70                        |
| Março        | 7,25   | 9,19  | 7,99               | 104,85                        |
| Abril        | 8,74   | 7,81  | 7,63               | 105,03                        |
| Maio         | 6,53   | 7,48  | 8,18               | 104,35                        |
| Junho        | 9,86   | 8,48  | 11,33              | 101,68                        |
| Julho        | 12,83  | 13,22 | 14,15              | 100,85                        |
| Agosto       | 15,49  | 15,25 | 15,84              | 100,34                        |
| Setembro     | 16,19  | 14,93 | 20,92              | 95,37                         |
| Outubro      | 25,85  | 22,63 | 25,80              | 92,97                         |
| Novembro     | 25,76  | 25,62 | 23,94              | 94,23                         |
| Dezembro     | 22,14  | 23,63 | 23,00 <sup>b</sup> | 94,71 <sup>b</sup>            |

Fonte: FGV. <sup>a</sup>Deflator: IGP-30 (31/12/90 = 100) <sup>b</sup>Previsão

É claro que, em fases de queda da taxa de inflação, esse raciocínio se inverte e a taxa de juros real passa a ser maior que a que excede a variação do IGPM. De qualquer forma, o problema fundamental é que, na medida em que a variância do comportamento esperado dos preços nos próximos 15 meses é enorme, o carregamento das NTN — muitas vezes realizado com custo vinculado à variação diária das taxas de juros e, portanto, mais aderente à variação efetiva dos preços — implica risco elevado. Daí a dificuldade de obter uma redução do custo ao qual eles são lançados, pelo menos enquanto a evolução futura dos preços não se tornar mais previsível.

### ● RENDIMENTO DOS ATIVOS: RETROSPECTO

A Tabela 5.6 apresenta a evolução do rendimento de uma série de ativos financeiros ao longo dos últimos três anos, utilizando como deflator o IGP-30, acima definido. Os números da tabela são auto-explicativos, mas cabem as seguintes observações: (i) no final do período de 36 meses considerado, devido às várias

TABELA 5.6  
RENDIMENTOS DOS ATIVOS  
BASE: 31 DE DEZEMBRO DE 1988 = 100

| MÊS           | BOLSA-SP | POUPANÇA | OVER BRUTO | OURO-SPOT | PARALELO |
|---------------|----------|----------|------------|-----------|----------|
| Dezembro 1988 | 100,00   | 100,00   | 100,00     | 100,00    | 100,00   |
| Janeiro 1989  | 79,25    | 99,50    | 99,50      | 96,61     | 103,90   |
| Fevereiro     | 112,81   | 109,63   | 109,63     | 95,78     | 104,87   |
| Março         | 157,82   | 126,08   | 126,12     | 102,58    | 110,77   |
| Abril         | 231,89   | 129,13   | 129,16     | 122,46    | 129,86   |
| Maio          | 208,48   | 119,37   | 120,41     | 126,89    | 142,14   |
| Junho         | 91,48    | 113,25   | 115,91     | 103,66    | 114,69   |
| Julho         | 113,01   | 106,80   | 112,49     | 89,60     | 96,25    |
| Agosto        | 101,81   | 100,83   | 110,70     | 75,56     | 86,46    |
| Setembro      | 107,78   | 98,90    | 110,15     | 91,20     | 95,08    |
| Outubro       | 114,95   | 96,35    | 114,56     | 100,87    | 106,23   |
| Novembro      | 71,15    | 93,28    | 115,81     | 84,32     | 86,83    |
| Dezembro      | 88,20    | 89,83    | 118,68     | 95,25     | 102,09   |
| Janeiro 1990  | 83,73    | 82,04    | 115,79     | 84,31     | 85,71    |
| Fevereiro     | 78,38    | 80,74    | 119,47     | 87,99     | 84,21    |
| Março         | 24,18    | 105,26   | 115,00     | 40,45     | 59,27    |
| Abril         | 47,01    | 96,00    | 108,77     | 52,92     | 61,26    |
| Maio          | 40,50    | 93,23    | 105,42     | 56,06     | 66,81    |
| Junho         | 43,91    | 92,54    | 103,24     | 50,72     | 59,51    |
| Julho         | 65,80    | 91,22    | 104,02     | 45,12     | 48,84    |
| Agosto        | 49,25    | 90,25    | 103,29     | 41,16     | 43,86    |
| Setembro      | 40,18    | 90,64    | 105,37     | 42,33     | 42,70    |
| Outubro       | 26,81    | 89,45    | 106,01     | 43,03     | 46,26    |
| Novembro      | 34,05    | 89,66    | 108,61     | 55,50     | 58,49    |
| Dezembro      | 27,34    | 91,03    | 112,90     | 52,50     | 55,45    |
| Janeiro 1991  | 42,82    | 91,25    | 113,35     | 53,36     | 58,50    |
| Fevereiro     | 57,44    | 86,10    | 106,22     | 47,88     | 54,48    |
| Março         | 47,07    | 86,94    | 107,20     | 46,53     | 53,57    |
| Abril         | 45,44    | 88,43    | 109,23     | 48,40     | 55,19    |
| Maio          | 70,28    | 89,53    | 110,61     | 48,74     | 54,90    |
| Junho         | 76,48    | 88,42    | 109,66     | 48,57     | 53,88    |
| Julho         | 89,20    | 85,67    | 107,97     | 46,91     | 52,84    |
| Agosto        | 89,20    | 83,20    | 107,89     | 44,01     | 52,18    |
| Setembro      | 86,51    | 80,75    | 106,86     | 47,66     | 54,30    |
| Outubro       | 90,17    | 77,26    | 106,99     | 54,54     | 63,97    |
| Novembro      | 73,24    | 81,77    | 114,29     | 51,80     | 56,28    |
| Dezembro      | 112,01   | 85,80    | 121,88     | 49,00     | 57,64    |

Deflator: IGP-30, definido como a média geométrica do IGP-DI de dois meses consecutivos.

fases de aceleração inflacionária ocorridas, quase todos os ativos apresentaram um rendimento real inferior a 6% ao ano, que é considerado em geral como o juro básico da economia, associado à remuneração das cadernetas de poupança; (ii) dentre os ativos analisados, os depósitos de *overnight* — vedados a pessoas físicas e empresas não financeiras a partir do Plano Collor II — foram os que revelaram melhor rendimento; e (iii) no período compreendido entre o começo de março de 1990 — imediatamente antes do Plano Collor, momento que na Tabela 5.6 é associado a fevereiro pelo fato dela referir-se ao final dos meses — e novembro de 1991, a caderneta de poupança e, conseqüentemente, a parcela dos cruzados novos ainda bloqueados, foi o ativo que apresentou maior rendimento, expressivamente superior, em particular, ao do

dólar *black*. Isso ocorreu devido à combinação da superindexação da caderneta de poupança por ocasião da correção imediatamente posterior ao Plano Collor — quando a inflação estava em queda — e da drástica redução do ágio no mercado paralelo de divisas. Quando se estende o período até dezembro último, porém, destaca-se o rendimento das ações, devido ao excepcional rendimento das bolsas de valores nesse mês.

Finalizando, os diversos pontos de inflexão da trajetória do rendimento dos ativos mencionados sugerem que, em situações de instabilidade financeira como as que o país viveu ao longo dos últimos três anos, não há regra rígida em relação a qual deva ser a melhor alternativa de investimento.

6

## Política Fiscal

O período que compreende as últimas semanas de 1991 e as primeiras de 1992 tem sido rico em acontecimentos marcantes do ponto de vista fiscal. Aproveitou-se, após intensa negociação no Legislativo, a reforma tributária de emergência e parte da proposta de emendas constitucionais enviada pelo Executivo visando à contenção do gasto. Ainda que se possa argumentar que o potencial de crescimento da receita derivado da reforma tenha sido em parte atenuado nesse processo e que o pacote de renegociação da dívida estadual tenha sido bastante benéfico para com este nível de governo, não se pode deixar de observar que as preocupações do governo federal quanto a um ajustamento mais permanente das contas públicas têm se traduzido em tentativas concretas de enfrentar o problema.

### ● O COMPORTAMENTO DA DESPESA

A demora na divulgação da Execução Financeira do Tesouro Nacional do mês de dezembro impede a análise

do comportamento do gasto público federal, no conceito de caixa, no ano de 1991. Os dados até novembro mostram que o significativo crescimento que a despesa total do Tesouro Nacional apresentou, em termos reais, no terceiro trimestre de 1991 persistiu em outubro, mês em que sua variação foi de 45,2% em relação ao anterior. Em novembro, reverteu-se a tendência, observando-se uma pequena queda de 6,2% em comparação a outubro. Isto, entretanto, pouco representou em termos de redução dos elevados níveis reais que foram atingidos ao longo do segundo semestre do ano que se findou (Tabela 6.1). O Resgate da Dívida Pública explica praticamente a totalidade desse crescimento, já que sua elevação quase contínua, observada desde o início da devolução dos cruzados novos retidos, resultou em que o montante dispendido apenas no bimestre outubro-novembro fosse maior que o do restante do ano.

Desconsiderando as despesas de capital referentes ao endividamento da União, obtém-se as chamadas "Despesas Fiscais", ou "Despesas do Fluxo Fiscal", conforme a terminologia adotada pelo Departamento do Tesouro, que registraram uma tendência oposta ao item acima discutido, apresentando queda real praticamente ao longo de todo o segundo semestre. Em novembro, a redução real observada em relação ao mês anterior foi de 14,7%.

O gasto com pessoal apresentou queda significativa em outubro, 20,3% em relação a setembro. Fato que se repetiu em menor intensidade em novembro, quando a variação em relação ao mês anterior foi de -7,5%. O valor real dessas despesas atingiu em novembro o nível mais reduzido dos últimos quatro anos, correspondendo a apenas 62,4% daquele observado no mesmo mês do ano anterior.

As transferências intergovernamentais apresentaram, em outubro, queda significativa (31,6%) em relação a setembro, recuperando-se ligeiramente no mês se-

TABELA 6.1  
EVOLUÇÃO DAS PRINCIPAIS DESPESAS DO TESOIRO - 1990/91  
(EM CR\$ BILHÕES A PREÇOS DE DEZEMBRO DE 1990)

| PERÍODO      | PESSOAL E ENCARGOS | TRANSF. INTERGOV. | SERV. E ENCARGOS DA DÍVIDA | DEMAIS DESPESAS | DESPESAS <sup>a</sup> FISCAIS | RESGATE E AMORT. DA DÍVIDA | TOTAL DA DESPESAS |
|--------------|--------------------|-------------------|----------------------------|-----------------|-------------------------------|----------------------------|-------------------|
| 1º Trimestre | 730,7              | 415,1             | 1.601,7                    | 577,3           | 3.324,8                       | 3.078,1                    | 6.402,9           |
| 2º Trimestre | 971,0              | 612,2             | 52,7                       | 574,8           | 2.210,8                       | 725,1                      | 2.935,9           |
| 3º Trimestre | 791,5              | 437,7             | 43,3                       | 493,1           | 1.765,5                       | 583,4                      | 2.349,0           |
| 4º Trimestre | 651,9              | 466,9             | 80,8                       | 703,0           | 1.902,7                       | 1.106,6                    | 3.009,3           |
| Acumulado 90 | 3.145,2            | 1.931,9           | 1.778,4                    | 2.348,2         | 9.203,8                       | 5.493,3                    | 14.697,1          |
| 1º Trimestre | 597,3              | 381,6             | 26,8                       | 537,6           | 1.543,3                       | 254,8                      | 1.798,1           |
| 2º Trimestre | 571,6              | 476,7             | 45,2                       | 857,4           | 1.950,8                       | 59,0                       | 2.009,8           |
| 3º Trimestre | 561,8              | 445,1             | 54,7                       | 656,5           | 1.718,0                       | 1.270,2                    | 2.988,2           |
| Outubro      | 134,0              | 101,7             | 10,6                       | 263,8           | 510,0                         | 854,1                      | 1.364,1           |
| Novembro     | 124,0              | 107,8             | 7,6                        | 195,8           | 435,2                         | 843,7                      | 1.278,9           |
| Acumulado 91 | 1.984,4            | 1.512,8           | 144,8                      | 2.515,3         | 6.157,4                       | 3.281,7                    | 9.439,1           |

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

<sup>a</sup> Despesas que, segundo a terminologia do DTN, fazem parte do Fluxo Fiscal do Tesouro Nacional.

guinte, com crescimento real de 6%. Os serviços e encargos da dívida após dois trimestres de ascensão quase contínua reduziram-se acentuadamente em outubro e novembro, apresentando variações de, respectivamente, -47,8% e -28,3%. Com referência a esse último item, o fato de se observar queda real justamente em um período em que as taxas de juros foram mantidas elevadas é explicado pela forma como o Departamento do Tesouro Nacional registrou tal despesa. Os "Encargos da Dívida Mobiliária Federal" representou apenas a parcela desse gasto que excede a correção monetária, cujo valor é incorporado ao principal da dívida para fins de seu resgate.

Mesmo sem os resultados de dezembro, que permitiriam analisar o "fechamento" do ano de 1991, evidencia-se o esforço da União em, através de um eficiente manejo de seu caixa, efetuar a contenção possível de seus gastos. A devolução dos cruzados novos retidos, ocorrida a partir de agosto, representou uma pressão inevitável do lado da despesa, que se tentou contrabalançar através de uma compressão ainda maior dos gastos correntes, sobre os quais os responsáveis pela política fiscal têm maior grau de controle no curto prazo.

#### ● A EVOLUÇÃO DA RECEITA DA UNIÃO

A tendência declinante na receita tributária do governo federal, que se observa a partir de julho, persistiu até o final de 1991. A arrecadação fiscal (exclusive a contribuição previdenciária sobre a folha de salários) vem apresentando queda contínua, de forma que, no quarto trimestre do ano passado a redução foi de 12,6% em relação ao total recolhido nos três meses imediatamente anteriores e de 17,8% em relação a igual período de 1990 (Tabela 6.2).

O Imposto de Renda (IR), conforme vem ocorrendo ultimamente, determinou o comportamento da receita agregada. Sua flutuação no ano que passou foi muito influenciada pela forma como a tabela de retenção na fonte foi corrigida, sendo que apenas naqueles meses em que a tabela foi mantida em termos nominais o item IR Retido na Fonte apresentou crescimento real. Os efeitos da inflação sobre a receita real evidenciam-se também nos dois outros itens do IR (os referentes às Pessoas Físicas (declaração anual) e Jurídicas), em que a desindexação dos recolhimentos foi responsável por sua contribuição cada vez menor para a arrecadação tributária. A significativa variação observada no IR em outubro, novembro e dezembro, deveu-se a dois fatores diversos. A queda de 22,2% registrada em novembro deveu-se à já citada correção da tabela, ao passo que o significativo crescimento (49,3%) verificado em dezembro resultou da retenção na fonte sobre o décimo-terceiro salário.

O Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) voltou a se reduzir no quarto trimestre em relação ao terceiro, acompanhando a trajetória recente da produção industrial. O Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) cresceu pelo segundo trimestre consecutivo, retornando praticamente ao mesmo nível observado em igual período de 1990.

#### ● A EXECUÇÃO FINANCEIRA DO TESOURO NACIONAL

O resultado do fluxo fiscal do Tesouro, que *grasso modo*, exclui as receitas e as despesas de capital, manteve-se, em novembro, próximo da média do terceiro trimestre, Cr\$ 29 bilhões (a preços de dezembro de 1990), o que representou cerca de 6,6% da arrecadação líquida. O saldo acumulado até novembro foi de Cr\$ 282,6 bilhões, representando pouco mais de 4,9% da receita, após descontados os incentivos fiscais (Ta-

TABELA 6.2  
EVOLUÇÃO REAL DA RECEITA DA UNIÃO, PRINCIPAIS TRIBUTOS - 1990/91  
(Cr\$ BILHÕES A PREÇOS DE DEZEMBRO DE 1990)

| PERÍODO        | IMPOSTO DE RENDA |               |                 | IMPOSTO S/ PROD INDUST. (IPI) | IMPOSTO S/ OPER. FINANC. (IOF) | RECEITA <sup>a</sup> DA UNIÃO |                   |
|----------------|------------------|---------------|-----------------|-------------------------------|--------------------------------|-------------------------------|-------------------|
|                | TOTAL            | PESSOA FÍSICA | PESSOA JURÍDICA |                               |                                |                               | RETENÇÃO NA FONTE |
| 1º Trimestre   | 884,8            | 18,5          | 168,7           | 697,6                         | 290,4                          | 58,1                          | 1.675,8           |
| 2º Trimestre   | 1.090,8          | 123,7         | 489,0           | 478,0                         | 344,2                          | 636,1                         | 2.767,1           |
| 3º Trimestre   | 518,6            | 45,5          | 193,8           | 279,3                         | 386,1                          | 94,2                          | 1.571,0           |
| 4º Trimestre   | 557,4            | 34,6          | 182,9           | 340,0                         | 409,0                          | 119,5                         | 1.625,4           |
| Acumulado 1990 | 3.051,7          | 222,3         | 1.034,4         | 1.795,0                       | 1.429,7                        | 907,9                         | 7.639,3           |
| 1º Trimestre   | 474,0            | 17,7          | 130,9           | 325,5                         | 315,1                          | 87,8                          | 1.333,7           |
| 2º Trimestre   | 763,7            | 27,2          | 299,4           | 437,0                         | 327,6                          | 67,2                          | 1.784,0           |
| 3º Trimestre   | 509,7            | 38,9          | 140,4           | 330,4                         | 366,6                          | 80,1                          | 1.528,2           |
| Outubro        | 157,6            | 7,1           | 27,6            | 122,9                         | 104,8                          | 31,6                          | 468,0             |
| Novembro       | 122,6            | 6,0           | 19,5            | 97,1                          | 104,6                          | 31,9                          | 396,2             |
| Dezembro       | 183,1            | 5,8           | 18,0            | 159,4                         | 116,2                          | 44,4                          | 471,8             |
| Acumulado 1991 | 2.210,6          | 102,7         | 635,7           | 1.472,2                       | 1.334,9                        | 342,9                         | 5.981,7           |

Fonte: Departamento da Receita Federal - DRF. Elaboração: IPEA-Rio. Deflator: IGP-DI.

<sup>a</sup> Inclui todas as demais receitas administradas pelo DRF, exclui a Contribuição Previdenciária.

bela 6.3). O fluxo de caixa como um todo — que inclui a remuneração das disponibilidades do Tesouro junto ao Banco Central, a transferência do resultado operacional dessa autarquia, as operações de crédito e os resgates da dívida pública — voltou, em novembro, a níveis muito próximos aos da média do segundo trimestre, após ter apresentado valor negativo em outubro.

Com a elevação do nível de gasto com resgates da dívida federal e a queda, em novembro, da receita líquida (de incentivos fiscais), o superávit de caixa resultou do substancial volume de recursos originário de operações de crédito no caso, títulos públicos federais. Tal item, só nos meses de outubro e novembro, atingiu níveis equivalentes a quase 24% da arrecadação tributária líquida do ano.

TABELA 6.3  
**RESUMO DA EXECUÇÃO FINANCEIRA DO TESOUREIRO - 1991**  
(EM Cr\$ BILHÕES A PREÇOS DE DEZEMBRO DE 1990)

| DISCRIMINAÇÃO                          | MÉDIAS   |          |          | MESES   |          | ACUMULADO EM 1991 |
|--|----------|----------|----------|---------|----------|-------------------|
|  | 1º TRIM. | 2º TRIM. | 3º TRIM. | OUTUBRO | NOVEMBRO |                   |
| RECEITAS                               | 645,1    | 836,4    | 1.111,3  | 1.230,0 | 1.418,8  | 10.427,1          |
| Receita Líquida (excl.Incentivos)      | 452,6    | 601,8    | 554,6    | 501,8   | 432,1    | 5.760,9           |
| Remun.Disponib. do BB e do Bacen       | 106,4    | 185,2    | 166,8    | 121,7   | 153,4    | 1.649,9           |
| Resultado Bacen                        | 0,0      | 0,0      | 347,6    | 0,0     | 0,0      | 1.042,7           |
| Receitas das Op. Of. de Crédito        | 60,0     | 49,4     | 42,3     | 35,5    | 26,9     | 517,3             |
| Op.de Crédito (incl.Títulos e CP)      | 0,0      | 0,0      | 0,0      | 571,1   | 806,3    | 1.377,4           |
| DESPESAS                               | 589,0    | 673,6    | 1.004,4  | 1.363,6 | 1.278,4  | 9.443,1           |
| Pessoal e Encargos                     | 199,1    | 189,1    | 187,2    | 133,9   | 124,0    | 1.984,0           |
| Transf.Intergovernamentais             | 127,2    | 160,2    | 148,3    | 101,6   | 107,7    | 1.516,6           |
| Serv.e Enc. da Dívida                  | 8,9      | 14,8     | 18,2     | 10,6    | 7,6      | 144,2             |
| Resg.da Div.Mobiliária e Contratada    | 84,9     | 25,3     | 433,1    | 853,8   | 843,4    | 3.326,9           |
| RESULTADO DO FLUXO FISCAL <sup>a</sup> | 38,4     | 5,9      | 29,0     | 34,4    | 28,6     | 282,8             |
| RESULTADO DO FLUXO DE CAIXA            | 56,1     | 162,8    | 106,8    | -133,6  | 140,4    | 983,9             |

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

<sup>a</sup> Exclui a remuneração das disponibilidades, o resultado do Bacen, as operações de crédito da União e os resgates da dívida mobiliária federal.



7

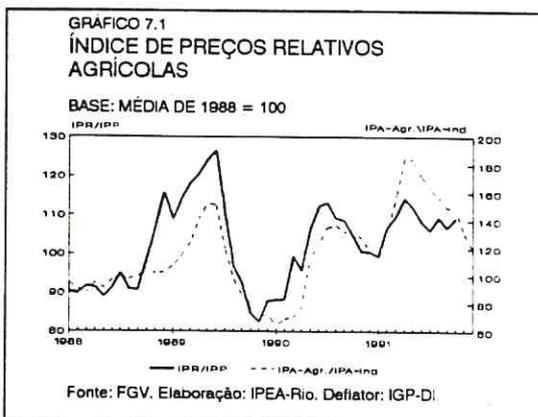
## Política Agrícola

Após dois anos agrícolas (1989/90 e 1990/91), em que a redução do plantio e o clima adverso levaram à queda substancial da produção, a agricultura retomou, no ano em curso (1991/92), os seus níveis normais de atividade, graças aos incentivos de mercado e à prioridade — conferida ao setor — em boa hora por parte da política econômica. Caso o aumento esperado de produção se confirme, o “choque de oferta” positivo será muito bem-vindo do ponto de vista macroeconômico, já que permitirá um maior controle da inflação sem que, para isso, um sacrifício adicional do nível geral de atividade tenha, eventualmente, que ser exigido da sociedade.

### ● A NOVA PRIORIDADE AGRÍCOLA

Na base da comparação com os níveis de preços agrícolas vigentes em 1988 — reconhecidamente favoráveis à agricultura —, pode-se dizer que os preços agrícolas em 1991 mantiveram-se relativamente elevados. Isso é mostrado no Gráfico 7.1, em que dois indicadores de preços relativos são apresentados, respectivamente: (1) a razão entre os índices de preços de produtos (IPR) e de insumos agrícolas (IPP), a nível dos agricultores; e (2) a razão entre os índices de preços agrícolas e industriais, a nível de atacado.

Esse gráfico é bastante informativo sobre a origem mais remota da recente crise de produção agrícola. Ela



se localiza na queda abrupta dos preços agrícolas no segundo semestre de 1989, que se transmitiu à renda agrícola porque, naquela conjuntura, os estoques agrícolas estavam nas mãos dos agricultores, que os tinham retido, com capital próprio, no início do ano. Este fato, conjugado à maior restrição da oferta de crédito de custeio para a safra 1989/90, fez cair o nível de uso de insumos, o que se conjugou à quebra de safra para causar, em 1990, uma redução de 10% no índice de produto real de lavouras.

Esse mesmo gráfico indica, por outro lado, que já em 1990 as condições de preços relativos eram favoráveis ao setor agrícola, mas, em face da queda de renda agrícola e da crise de liquidez setorial, teria sido necessária uma atuação compensatória do governo na área do crédito rural, o que não ocorreu. Manteve-se, assim, pelo segundo ano consecutivo, o desestímulo ao plantio agrícola, o que, juntamente com nova quebra de safra, em 1991, obrigou o governo a lançar mão de importações e do que restava dos estoques oficiais.

Foi para evitar um terceiro ano consecutivo de baixa produção agrícola, agora com conseqüências mais graves sobre a inflação, o balanço de pagamentos e a renda real da população mais pobre, que o governo definiu-se, em outubro último, pela concessão de uma nova prioridade à agricultura, através do aumento da oferta de crédito e da reinstauração da garantia de preços mínimos. Ao contrário de outros “pacotes agrícolas” que não se materializaram, as indicações são que este último vem correspondendo às necessidades da agricultura, com efetiva liberação do crédito. Cabe levar em conta, a este respeito, a circunstância macroeconômica favorável, representada pelo sucesso da política de estímulo à retenção voluntária pelo público, na forma de novos ativos financeiros, dos cruzados novos liberados. Esses fluxos, direta ou indiretamente, tornaram-se fontes de fundos canalizáveis à agricultura, sem prejuízo das metas de política monetária.

### ● PAPEL DA POLÍTICA DE PREÇOS MÍNIMOS E A QUESTÃO DOS ESTOQUES AGRÍCOLAS OFICIAIS

A decisão governamental de ampliar a oferta de crédito rural foi acompanhada do estabelecimento de níveis e de novo sistema de indexação de preços mínimos mais satisfatórios à agricultura. Ao estimular um maior endividamento agrícola, a taxas de juros favorecidas mas ainda assim elevadas em termos reais, cabia de fato ao governo comprometer-se, ao mesmo tempo, com maior apoio à comercialização e, conseqüentemente, à renda agrícola. Com efeito, seria inconsistente conceder crédito à agricultura e depois deixá-la, na época da safra, à mercê do mercado, sobretudo no contexto de uma política de estabilização cujo pilar é a política de taxas de juros reais positivas. O resultado certo seria uma crise financeira na agricultura, que de uma forma ou outra acabaria rebatendo sobre o próprio Tesouro (a exemplo de 1987 e 1989) e tornaria problemático o plantio da safra 1992/93.

Estabelecida, assim, a importância estratégica da política de preços mínimos na atual conjuntura da economia brasileira, cabe alertar, contudo, para a existência

de um problema sério que, aliás, foi responsável por sua virtual desativação após 1988. Trata-se da crescente inflexibilidade introduzida nessa política no que tange à liberação de estoques agrícolas oficiais, e que foi responsável pela acumulação absurda desses estoques no período 1987/89.

De fato, como se pode ver no Gráfico 7.2, os estoques de arroz e milho, que já tinham atingido níveis elevados (mais de 5 milhões de toneladas) no final de 1987, continuaram elevando-se até o final de 1989, quando atingiram a marca de 8 milhões de toneladas. Ora, foi precisamente no final de 1987 que se instituíram, para começar a vigorar em 1988, as "regras de intervenção", em que o governo se limitava a vender seus estoques somente quando o preço de mercado atingisse o chamado "preço de liberação de estoque" (PLE), nível superior de uma faixa de preços calculada com base numa média móvel dos últimos 60 meses. Isso já bastou para que o governo não pudesse liberar seus estoques em 1988; mas o problema se agravou em 1989, ano em que um dispositivo da Lei de Diretrizes Orçamentárias (Art.27) estabeleceu que os "preços de venda dos produtos adquiridos pelo Governo Federal não poderão ser inferiores a seu custo de remição...", entendendo-se por custo de remição "o conjunto de gastos que o Governo Federal efetue para dispor do produto em condições de venda e inclui todos os custos de aquisição, preparo, tributos, transporte, armazenagem, administração, comissões, seguros, taxas, multas e encargos financeiros relativos ao produto." Assim, somente na eventualidade de uma escassez aguda de oferta interna (como aliás, por "sorte", aconteceu em 1990 e 1991), passou o governo a poder desovar seus estoques. A conta da política de preços mínimos, que, até 1987, requeria apenas um *funding* das aquisições (pois os retornos se davam dentro do próprio ano), passou a registrar débitos (aquisições), mas os créditos (vendas) tornaram-se incertos e não sabidos.

Esse problema com o arroz e o milho coincidiu com o maior comprometimento do governo na estocagem de trigo (conforme Gráfico 2), já que o aumento de produção nacional (iniciado em 1985) não foi acompa-



nhado de uma transferência desse encargo ao setor privado, o que só se vem tentando a partir de 1990.

### • O IMPERATIVO DE REFORMA DA POLÍTICA DE LIBERAÇÃO DE ESTOQUES

Apontou-se anteriormente como a maior oferta de crédito rural beneficiou-se do sucesso obtido pelo governo na conversão, em ativos financeiros voluntários, dos cruzados novos liberados, que acabaram tornando-se fontes diretas ou indiretas de fundos canalizáveis para a agricultura. Esses mesmos fundos poderão servir, a partir de março, para financiar a comercialização agrícola, mas, como têm de ser remunerados na outra ponta, isso não será possível (a menos de pesados subsídios do Tesouro), enquanto os estoques agrícolas, eventualmente adquiridos pelo governo, não puderem retornar ao mercado, como aconteceu a partir de 1988. É indispensável, por isso, reformar o atual sistema de liberação de estoques oficiais, sob pena de inviabilização financeira (e até mesmo ética) da política de preços mínimos — e, junto com ela, da retomada da trajetória de crescimento agrícola bruscamente interrompida em 1989.

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

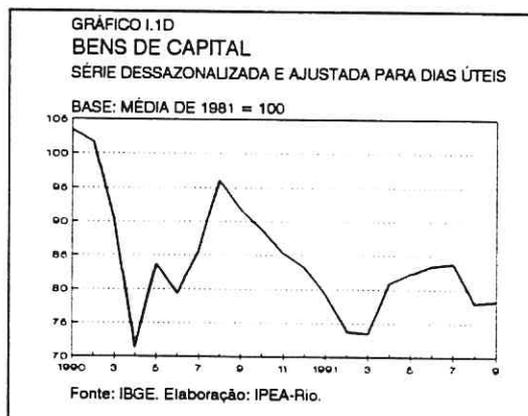
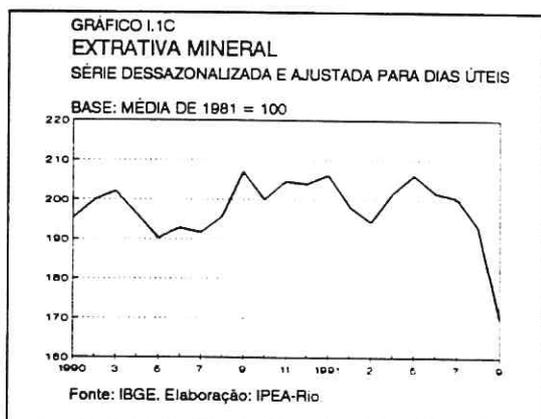
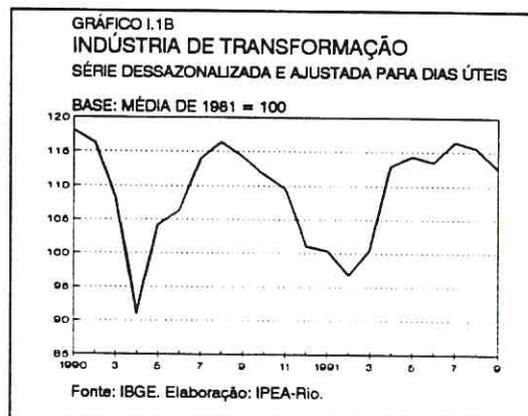
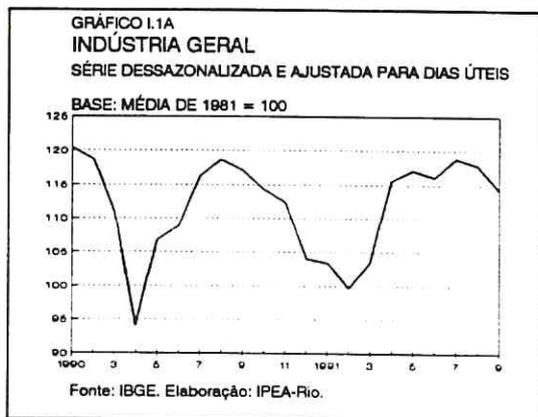
INDICADORES ▶



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

| PERÍODO   | INDÚSTRIA GERAL | INDÚSTRIA DE TRANSFORMAÇÃO | EXTRATIVA MINERAL | BENS DE CAPITAL | BENS INTERMEDIÁRIOS | BENS DE CONSUMO (TOTAL) | BENS DE CONSUMO DURÁVEIS | BENS DE CONSUMO NÃO-DURÁVEIS |
|-----------|-----------------|----------------------------|-------------------|-----------------|---------------------|-------------------------|--------------------------|------------------------------|
| Jan. 1990 | 120,4           | 118,1                      | 195,4             | 103,5           | 12654               | 121,0                   | 139,5                    | 117,6                        |
| Fev.      | 118,7           | 116,3                      | 199,9             | 101,7           | 124,0               | 121,3                   | 145,8                    | 116,8                        |
| Mar.      | 110,8           | 108,1                      | 202,2             | 90,1            | 119,9               | 109,2                   | 120,4                    | 107,1                        |
| Abr.      | 94,0            | 90,9                       | 196,4             | 71,3            | 98,1                | 102,7                   | 112,1                    | 101,0                        |
| Mai.      | 106,8           | 104,2                      | 190,3             | 83,7            | 111,9               | 112,5                   | 130,6                    | 109,1                        |
| Jun.      | 108,9           | 106,3                      | 192,8             | 79,3            | 118,3               | 110,0                   | 106,0                    | 110,7                        |
| Jul.      | 116,3           | 114,0                      | 191,7             | 85,7            | 128,3               | 113,3                   | 118,1                    | 112,4                        |
| Ago.      | 118,7           | 116,4                      | 195,7             | 96,1            | 128,2               | 115,4                   | 128,1                    | 113,0                        |
| Set.      | 117,1           | 114,3                      | 207,2             | 91,8            | 127,0               | 114,2                   | 130,5                    | 111,2                        |
| Out.      | 114,3           | 111,7                      | 200,1             | 88,8            | 122,7               | 111,9                   | 126,9                    | 109,1                        |
| Nov.      | 112,4           | 109,6                      | 204,7             | 85,3            | 117,1               | 117,9                   | 136,6                    | 114,5                        |
| Dez.      | 104,1           | 101,1                      | 204,1             | 83,2            | 107,9               | 109,6                   | 119,8                    | 107,7                        |
| Jan. 1991 | 103,4           | 100,4                      | 206,3             | 79,3            | 108,5               | 109,6                   | 120,7                    | 107,6                        |
| Fev.      | 99,7            | 96,7                       | 198,4             | 73,8            | 104,1               | 107,9                   | 116,8                    | 106,2                        |
| Mar.      | 103,4           | 100,6                      | 194,5             | 73,5            | 107,0               | 114,2                   | 131,7                    | 111,0                        |
| Abr.      | 115,6           | 113,0                      | 201,7             | 80,9            | 124,2               | 119,7                   | 134,1                    | 117,0                        |
| Mai.      | 117,1           | 114,4                      | 206,4             | 82,3            | 127,2               | 118,0                   | 134,9                    | 114,9                        |
| Jun.      | 116,1           | 113,5                      | 201,9             | 83,4            | 126,2               | 115,8                   | 145,7                    | 110,2                        |
| Jul.      | 118,9           | 116,5                      | 200,5             | 83,8            | 131,3               | 116,0                   | 144,5                    | 110,7                        |
| Ago.      | 117,9           | 115,6                      | 193,1             | 78,0            | 130,5               | 116,4                   | 136,3                    | 112,7                        |
| Set.      | 114,3           | 112,6                      | 170,1             | 78,3            | 124,4               | 115,4                   | 141,1                    | 110,7                        |

Fonte: IBGE. Elaboração: IPEA-Rio.



## I. NÍVEL DE ATIVIDADE

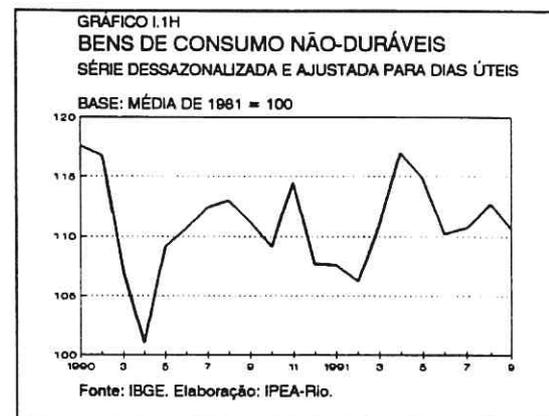
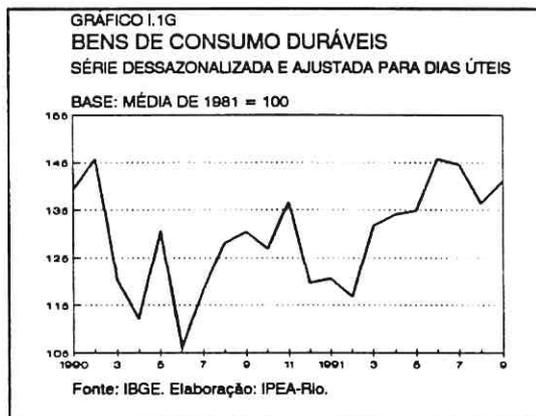
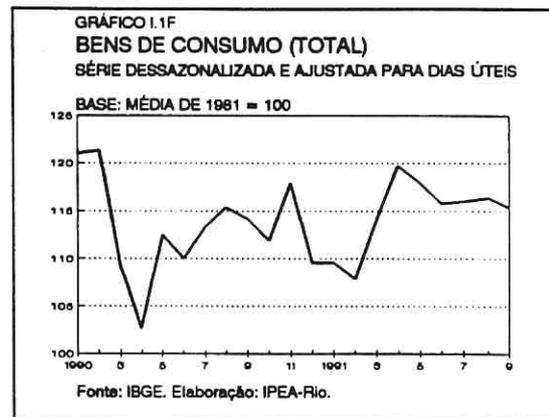
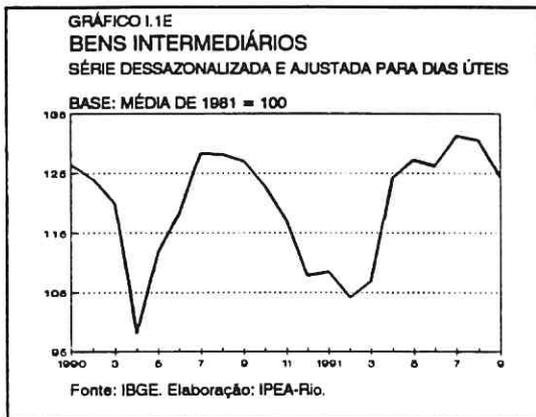


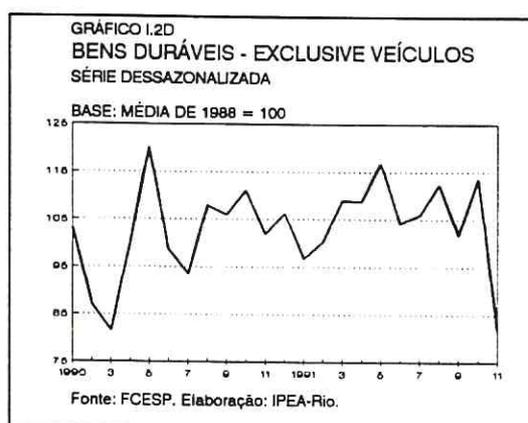
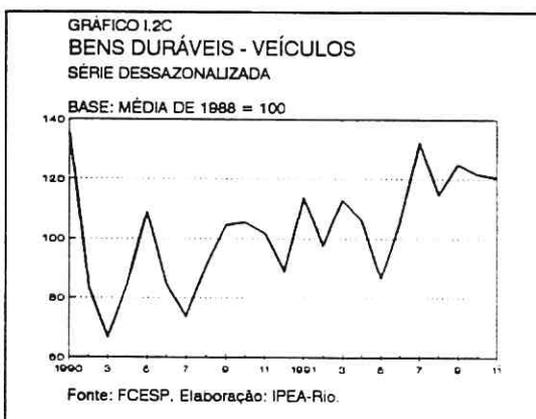
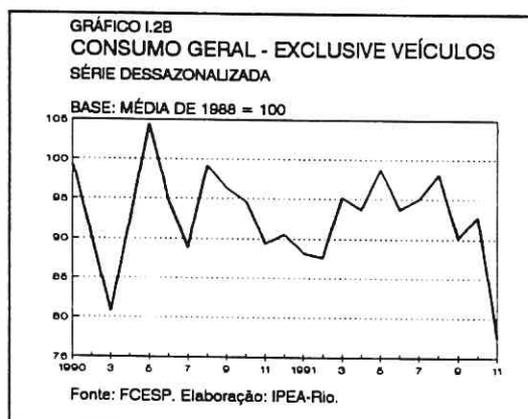
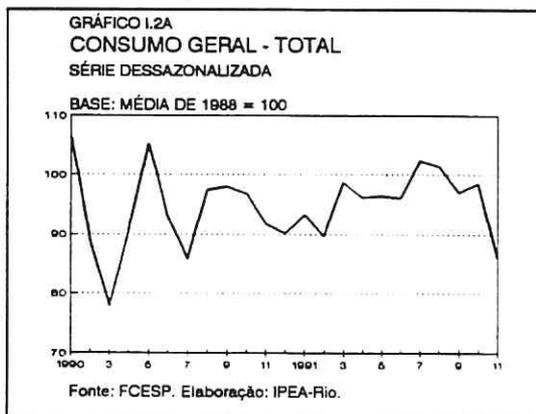
TABELA I.2

**INDICADORES DE CONSUMO: COMÉRCIO VAREJISTA DE SÃO PAULO**

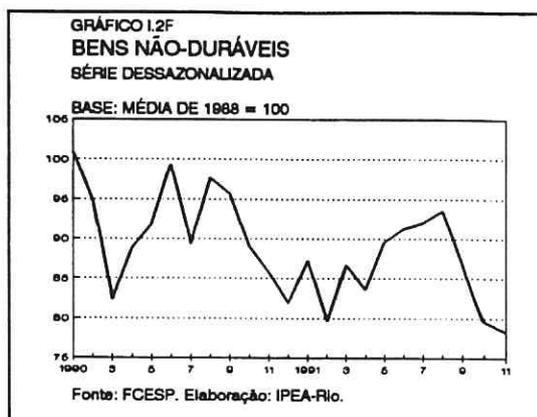
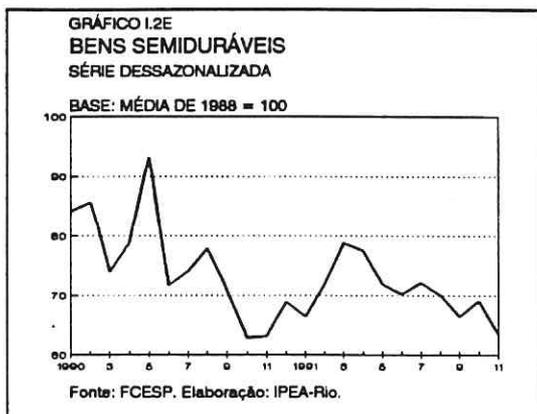
SÉRIES DESSAZONALIZADAS - MÉDIA DE 1980=100

| PERÍODO      | CONSUMO GERAL |                    | BENS DURÁVEIS |        | BENS SEMI-DURÁVEIS | BENS NÃO DURÁVEIS |
|--------------|---------------|--------------------|---------------|--------|--------------------|-------------------|
|              | TOTAL         | EXCLUSIVE VEÍCULOS | VEÍCULOS      | OUTROS |                    |                   |
| Janeiro 1990 | 106,3         | 99,2               | 135,3         | 103,0  | 84,1               | 100,8             |
| Fevereiro    | 88,7          | 90,0               | 83,8          | 87,0   | 85,6               | 94,8              |
| Março        | 77,8          | 80,7               | 66,4          | 81,5   | 73,9               | 82,3              |
| Abril        | 90,6          | 92,1               | 84,5          | 99,8   | 78,8               | 88,8              |
| Maio         | 105,2         | 104,4              | 108,6         | 120,1  | 93,2               | 91,8              |
| Junho        | 92,8          | 94,8               | 84,8          | 98,7   | 71,7               | 99,3              |
| Julho        | 85,8          | 88,8               | 73,6          | 93,5   | 74,0               | 89,4              |
| Agosto       | 97,4          | 99,2               | 90,2          | 108,0  | 77,9               | 97,7              |
| Setembro     | 98,0          | 96,4               | 104,5         | 106,0  | 70,8               | 95,7              |
| Outubro      | 96,8          | 94,7               | 105,5         | 111,1  | 62,9               | 89,1              |
| Novembro     | 91,8          | 89,3               | 101,9         | 101,9  | 63,1               | 85,8              |
| Dezembro     | 90,2          | 90,5               | 88,8          | 106,2  | 68,9               | 81,9              |
| Janeiro 1991 | 93,3          | 88,2               | 113,9         | 96,7   | 66,4               | 87,3              |
| Fevereiro    | 89,6          | 87,6               | 97,6          | 100,4  | 71,9               | 79,7              |
| Março        | 98,7          | 95,2               | 113,0         | 108,9  | 78,8               | 86,7              |
| Abril        | 96,2          | 93,7               | 106,4         | 108,8  | 77,5               | 83,6              |
| Maio         | 96,4          | 98,8               | 86,6          | 116,8  | 71,9               | 89,6              |
| Junho        | 96,1          | 93,7               | 105,9         | 104,2  | 70,2               | 91,3              |
| Julho        | 102,4         | 95,0               | 132,2         | 105,9  | 72,1               | 92,0              |
| Agosto       | 101,4         | 98,2               | 114,6         | 112,4  | 70,1               | 93,5              |
| Setembro     | 97,0          | 90,1               | 125,0         | 101,7  | 66,4               | 86,7              |
| Outubro      | 98,5          | 92,8               | 121,7         | 113,6  | 69,1               | 79,6              |
| Novembro     | 86,1          | 77,6               | 120,6         | 81,9   | 63,6               | 78,3              |

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



## I. NÍVEL DE ATIVIDADE



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

| TRIMESTRE | AGROPECUÁRIA | INDÚSTRIA | SERVIÇOS | ÍNDICE | PIB TOTAL                    |          |
|-----------|--------------|-----------|----------|--------|------------------------------|----------|
|           |              |           |          |        | VARIÇÃO PERCENTUAL TRIMESTRE | 12 MESES |
| 1988.I    | 131,5        | 112,2     | 127,1    | 120,6  | 1,44                         | 1,7      |
| II        | 128,0        | 110,7     | 128,2    | 119,9  | -0,6                         | 0,1      |
| III       | 127,7        | 109,1     | 128,3    | 119,1  | -0,7                         | 0,5      |
| IV        | 128,3        | 104,1     | 127,2    | 116,4  | -2,3                         | 0,0      |
| 1989.I    | 134,0        | 104,2     | 128,3    | 117,5  | 0,9                          | -0,7     |
| II        | 132,6        | 114,1     | 132,3    | 123,7  | 5,3                          | 0,1      |
| III       | 129,0        | 116,3     | 134,0    | 125,0  | 1,1                          | 0,9      |
| IV        | 131,1        | 113,1     | 134,2    | 123,8  | -0,9                         | 3,0      |
| 1990.I    | 122,5        | 109,9     | 133,2    | 120,8  | -2,4                         | 4,3      |
| II        | 126,9        | 95,0      | 128,4    | 112,4  | -7,0                         | 1,1      |
| III       | 129,9        | 107,8     | 132,4    | 120,4  | 7,1                          | -1,1     |
| IV        | 130,4        | 100,1     | 131,4    | 116,4  | -3,3                         | -4,1     |
| 1991.I    | 126,9        | 93,2      | 130,1    | 112,2  | -3,6                         | -6,5     |
| II        | 128,9        | 107,5     | 135,1    | 121,2  | 8,0                          | -2,5     |
| III       | 135,7        | 110,0     | 136,8    | 124,0  | 2,3                          | -0,8     |

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

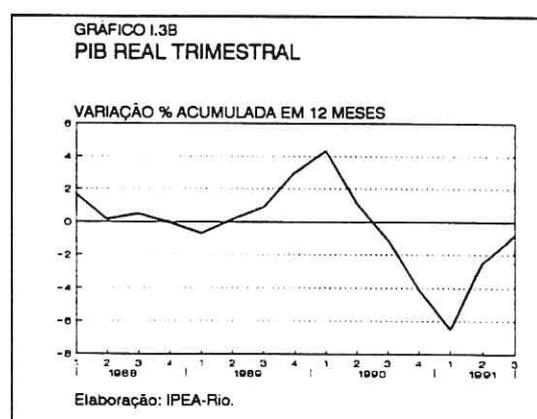
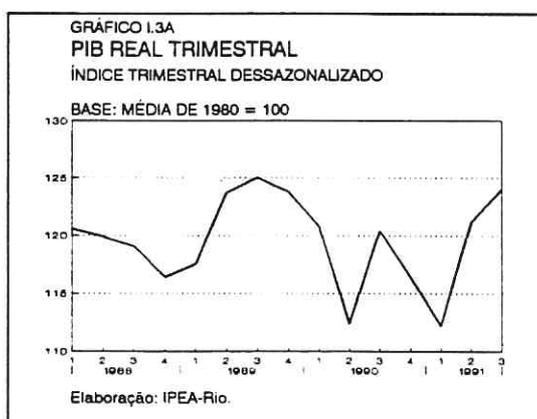
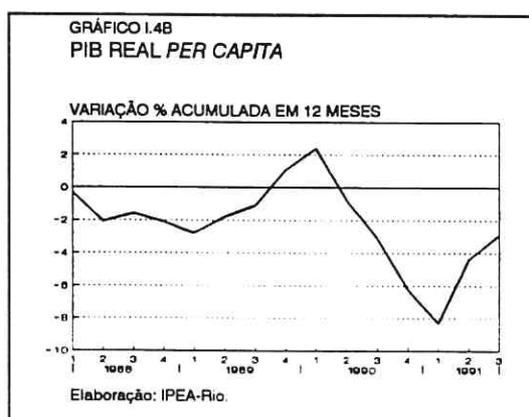
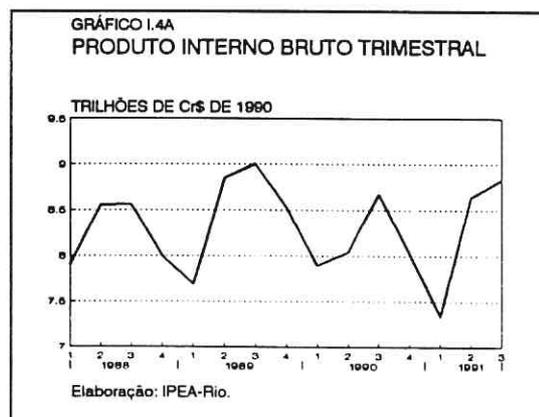


TABELA I.4  
**PRODUTO INTERNO BRUTO TRIMESTRAL E PIB "PER CAPITA"**<sup>a</sup>  
 VALORES A PREÇOS CORRENTES E CONSTANTES

| TRIMESTRE | PIB TOTAL<br>10 <sup>9</sup> Cr\$ CORRENTES | PIB TOTAL<br>10 <sup>9</sup> Cr\$ 1990 | PIB PER CAPITA<br>Cr\$ CORRENTES | PIB PER CAPITA<br>10 <sup>3</sup> Cr\$ 1990 | VAR. % ACUM.<br>EM 12 MESES |
|-----------|---|--|----------------------------------|---|-----------------------------|
| 1988.I    | 6,81  | 7.903,61                               | 47,87                            | 55,58                                       | -0,3                        |
| I         | 12,58                                       | 8.554,61                               | 87,98                            | 59,85                                       | -2,1                        |
| III       | 22,91                                       | 8.560,86                               | 159,43                           | 59,58                                       | -1,6                        |
| IV        | 43,91                                       | 7.994,53                               | 304,02                           | 55,35                                       | -2,1                        |
| 1989.I    | 78,43                                       | 7.686,38                               | 540,30                           | 52,95                                       | -2,8                        |
| II        | 119,88                                      | 8.848,19                               | 821,58                           | 60,64                                       | -1,8                        |
| III       | 288,07                                      | 9.006,42                               | 1.964,25                         | 61,41                                       | -1,1                        |
| IV        | 779,97                                      | 8.531,71                               | 5.291,40                         | 57,88                                       | 1,1                         |
| 1990.I    | 3.204,26                                    | 7.894,59                               | 21.630,08                        | 53,29                                       | 2,4                         |
| II        | 6.364,12                                    | 8.041,72                               | 42.746,94                        | 54,02                                       | -0,8                        |
| III       | 9.528,74                                    | 8.669,13                               | 63.685,83                        | 57,94                                       | -3,1                        |
| IV        | 13.256,36                                   | 8.016,04                               | 88.159,44                        | 53,31                                       | -6,2                        |
| 1991.I    | 19.713,60                                   | 7.333,81                               | 130.451,70                       | 48,53                                       | -8,3                        |
| II        | 30.229,81                                   | 8.637,89                               | 199.047,98                       | 56,88                                       | -4,4                        |
| III       | 44.102,17                                   | 8.830,97                               | 288.956,39                       | 57,86                                       | -2,9                        |

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



# I. NÍVEL DE ATIVIDADE

**TABELA I.5**  
**FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL FIXO - FBCF**  
 ÍNDICE TRIMESTRAL - SÉRIES DESSAZONALIZADAS - BASE: MÉDIA DE 1980 = 100

| TRIMESTRE           | FBCF | CONSTRUÇÃO CIVIL | MÁQUINAS E EQUIPAMENTOS |            |          | IMPOR- TADOS | ABSORÇÃO DE BENS DE CAPITAL |
|---------------------|------|------------------|-------------------------|------------|----------|--------------|-----------------------------|
|                     |      |                  | NACIONAIS               |            |          |              |                             |
|                     |      |                  | PRODUÇÃO DOMÉSTICA      | EXPORTAÇÃO | ABSORÇÃO |              |                             |
| 1989.I              | 78,5 | 89,8             | 77,9                    | 296,4      | 43,1     | 110,2        | 59,3                        |
| II                  | 90,7 | 104,9            | 82,4                    | 274,8      | 51,8     | 113,6        | 66,7                        |
| III                 | 93,4 | 104,9            | 88,4                    | 272,0      | 59,2     | 120,4        | 74,0                        |
| IV                  | 91,2 | 103,8            | 84,3                    | 292,3      | 51,3     | 127,6        | 69,7                        |
| 1990.I              | 92,5 | 102,7            | 79,7                    | 227,0      | 56,2     | 135,4        | 75,3                        |
| II                  | 74,0 | 83,5             | 61,3                    | 246,5      | 31,8     | 139,9        | 57,8                        |
| III                 | 85,2 | 97,0             | 70,5                    | 242,9      | 43,1     | 134,9        | 65,2                        |
| IV                  | 73,6 | 79,9             | 66,8                    | 230,7      | 40,7     | 132,7        | 62,9                        |
| 1991.I <sup>a</sup> | 70,8 | 79,3             | 59,8                    | 226,6      | 33,3     | 129,5        | 56,4                        |
| II <sup>a</sup>     | 83,2 | 96,6             | 67,2                    | 260,0      | 36,5     | 135,9        | 60,4                        |
| III <sup>a</sup>    | 87,6 | 99,3             | 64,7                    | 170,1      | 48,0     | 130,2        | 67,8                        |

Elaboração: IPEA-Rio. Obs.: Metodologia apresentada em Nota Técnica no *Boletim Conjuntural* nº 3, abril 1988 e série histórica revista apresentada em Nota Técnica no *Boletim Conjuntural* nº 14, julho 1991. <sup>a</sup> Estimativas preliminares.

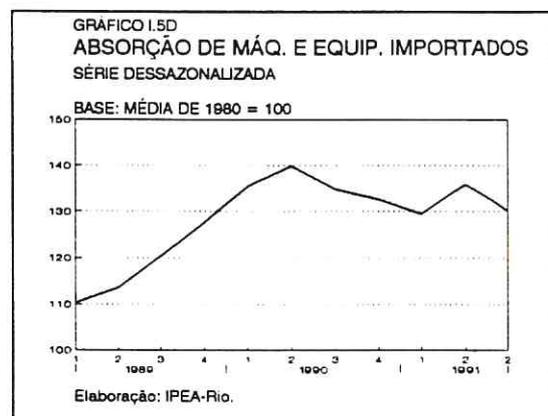
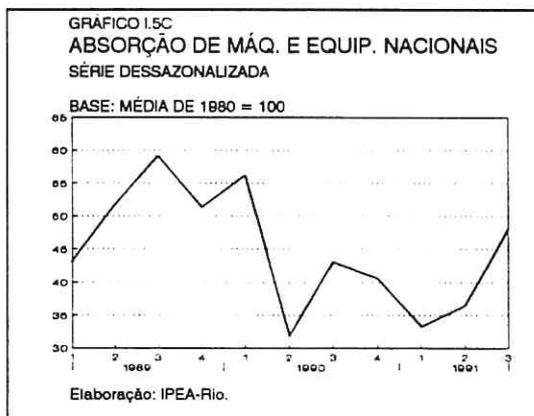
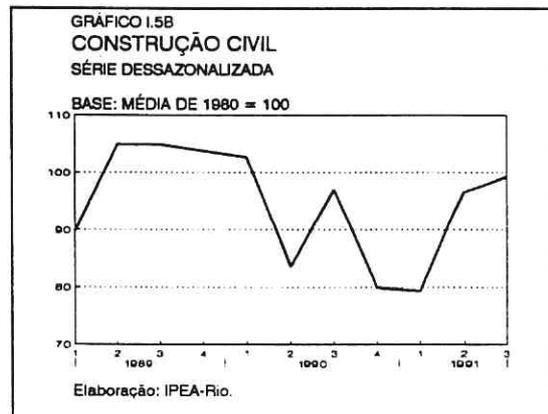
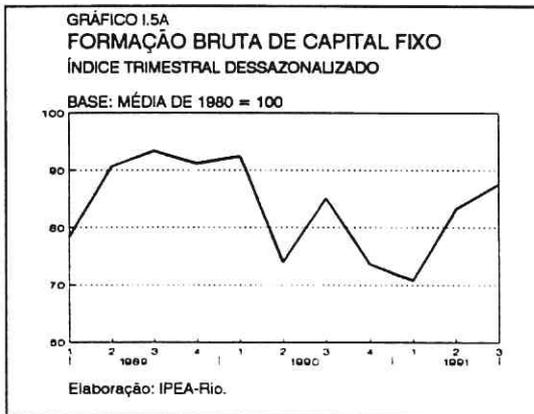


TABELA II.1A

**TAXA MÉDIA DE DESEMPREGO ABERTO**

SÉRIE ORIGINAL - PERCENTUAL DA PEA

| ANO  | JAN. | FEV. | MAR. | ABR. | MAI. | JUN. | JUL  | AGO. | SET. | OUT. | NOV. | DEZ. | MÉDIA ANUAL |
|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------------|
| 1986 | 4,18 | 4,40 | 4,39 | 4,21 | 4,08 | 3,76 | 3,60 | 3,50 | 3,23 | 2,98 | 2,64 | 2,16 | 3,59        |
| 1987 | 3,19 | 3,38 | 3,28 | 3,39 | 3,97 | 4,43 | 4,47 | 4,22 | 4,03 | 3,96 | 3,63 | 2,86 | 3,73        |
| 1988 | 3,80 | 4,33 | 4,30 | 4,08 | 4,04 | 3,90 | 3,84 | 4,16 | 3,84 | 3,65 | 3,32 | 2,92 | 3,85        |
| 1989 | 3,87 | 3,99 | 4,18 | 3,94 | 3,37 | 3,37 | 3,17 | 3,22 | 3,22 | 3,06 | 2,49 | 2,36 | 3,35        |
| 1990 | 3,30 | 3,43 | 4,04 | 4,78 | 5,27 | 4,90 | 4,53 | 4,50 | 4,25 | 4,21 | 4,25 | 3,93 | 3,96        |
| 1991 | 5,23 | 5,41 | 5,89 | 5,76 | 5,70 | 4,86 | 3,82 | 4,03 | 4,35 | 4,26 |      |      |             |

Fonte: IBGE. Elaboração: IPEA-Rio.

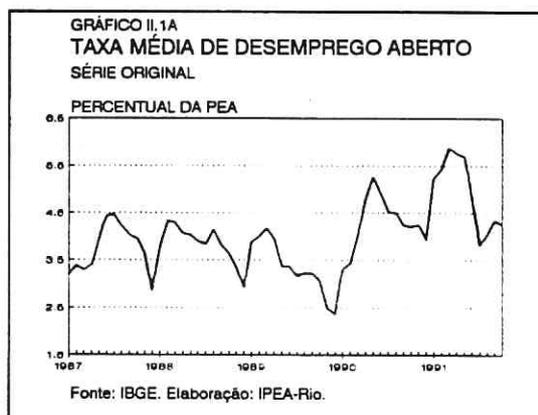
TABELA II.1B

**TAXA MÉDIA DE DESEMPREGO ABERTO**

SÉRIE DESSAZONALIZADA - PERCENTUAL DA PEA

| ANO  | JAN. | FEV. | MAR. | ABR. | MAI. | JUN. | JUL  | AGO. | SET. | OUT. | NOV. | DEZ. |
|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 1986 | 4,19 | 4,15 | 3,99 | 3,89 | 3,78 | 3,57 | 3,48 | 3,36 | 3,23 | 3,14 | 3,02 | 2,98 |
| 1987 | 3,23 | 3,17 | 2,99 | 3,11 | 3,67 | 4,19 | 4,33 | 4,04 | 4,04 | 4,17 | 4,18 | 3,96 |
| 1988 | 3,87 | 4,06 | 3,92 | 3,70 | 3,74 | 3,68 | 3,73 | 3,98 | 3,85 | 3,85 | 3,84 | 4,03 |
| 1989 | 3,95 | 3,73 | 3,82 | 3,55 | 3,12 | 3,17 | 3,10 | 3,08 | 3,24 | 3,24 | 2,88 | 3,23 |
| 1990 | 3,38 | 3,20 | 3,68 | 4,29 | 4,89 | 4,61 | 4,45 | 4,31 | 4,27 | 4,46 | 4,92 | 5,36 |
| 1991 | 5,36 | 5,05 | 5,37 | 5,16 | 5,28 | 4,57 | 3,75 | 3,86 | 4,37 | 4,51 |      |      |

Fonte: IBGE. Elaboração: IPEA-Rio.



## II. EMPREGO E SALÁRIOS

TABELA II.2A

### NÍVEL DE EMPREGO INDUSTRIAL EM SÃO PAULO

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

| ANO  | JAN.  | FEV.  | MAR.  | ABR.  | MAI.  | JUN.  | JUL.  | AGO.  | SET.  | OUT.  | NOV.  | DEZ.  | MÉDIA ANUAL |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------------|
| 1986 | 89,02 | 90,05 | 90,48 | 90,70 | 91,34 | 92,33 | 93,64 | 94,71 | 95,75 | 96,75 | 97,39 | 97,82 | 93,33       |
| 1987 | 97,63 | 98,23 | 98,71 | 98,68 | 98,32 | 97,59 | 97,51 | 95,33 | 95,40 | 95,86 | 95,95 | 95,53 | 97,08       |
| 1988 | 95,06 | 95,16 | 94,92 | 94,78 | 94,61 | 94,24 | 94,19 | 94,28 | 94,01 | 94,06 | 94,21 | 93,70 | 94,44       |
| 1989 | 93,32 | 92,90 | 92,44 | 92,31 | 92,53 | 93,15 | 94,07 | 95,48 | 96,36 | 96,90 | 97,15 | 96,92 | 94,46       |
| 1990 | 96,27 | 95,41 | 94,12 | 92,03 | 89,84 | 89,06 | 89,17 | 89,47 | 90,01 | 89,87 | 88,75 | 86,53 | 90,88       |
| 1991 | 83,36 | 81,84 | 80,96 | 80,34 | 80,50 | 81,01 | 81,77 | 81,83 | 82,06 | 81,51 | 80,60 | 79,23 | 81,25       |

Fonte: Fiesp. Elaboração: IPEA-Rio.

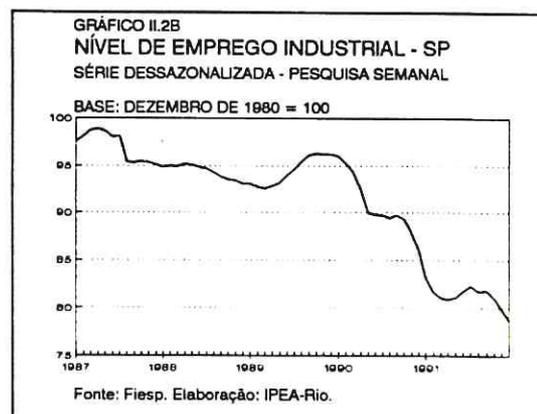
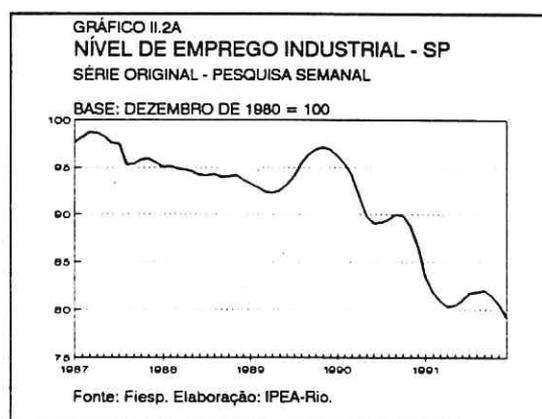
TABELA II.2B

### NÍVEL DE EMPREGO INDUSTRIAL EM SÃO PAULO

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

| ANO  | JAN.  | FEV.  | MAR.  | ABR.  | MAI.  | JUN.  | JUL.  | AGO.  | SET.  | OUT.  | NOV.  | DEZ.  |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 1986 | 89,11 | 90,01 | 90,49 | 90,82 | 91,52 | 92,65 | 93,89 | 94,80 | 95,71 | 96,45 | 96,93 | 97,51 |
| 1987 | 97,56 | 98,10 | 98,71 | 98,93 | 98,70 | 98,09 | 98,12 | 95,42 | 95,33 | 95,52 | 95,37 | 95,13 |
| 1988 | 94,84 | 94,95 | 94,92 | 95,15 | 95,11 | 94,86 | 94,69 | 94,32 | 93,83 | 93,59 | 93,43 | 93,12 |
| 1989 | 93,11 | 92,74 | 92,55 | 92,85 | 93,15 | 93,88 | 94,66 | 95,47 | 96,10 | 96,33 | 96,23 | 96,27 |
| 1990 | 96,03 | 95,25 | 94,28 | 92,64 | 90,50 | 89,81 | 89,77 | 89,45 | 89,75 | 89,34 | 87,90 | 85,97 |
| 1991 | 83,14 | 81,70 | 81,12 | 80,90 | 81,11 | 81,71 | 82,34 | 81,80 | 81,82 | 81,02 | 79,82 | 78,73 |

Fonte: Fiesp. Elaboração: IPEA-Rio.



## II. EMPREGO E SALÁRIOS

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

| ANO  | JAN.  | FEV. | MAR.  | ABR.  | MAI.  | JUN.  | JUL.  | AGO.  | SET.  | OUT.  | NOV.  | DEZ.  | MÉDIA ANUAL |
|------|-------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------------|
| 1986 | 100,0 | 98,9 | 106,5 | 108,2 | 109,1 | 107,6 | 109,3 | 110,2 | 110,3 | 119,5 | 115,4 | 112,9 | 109,0       |
| 1987 | 101,8 | 98,3 | 106,4 | 102,6 | 101,5 | 102,3 | 94,3  | 93,7  | 96,8  | 94,3  | 105,2 | 104,4 | 100,1       |
| 1988 | 98,0  | 97,3 | 97,6  | 105,1 | 108,3 | 103,9 | 101,6 | 102,7 | 98,4  | 100,7 | 106,8 | 109,7 | 102,5       |
| 1989 | 103,1 | 87,9 | 93,0  | 99,6  | 100,6 | 91,0  | 97,5  | 98,9  | 94,9  | 101,5 | 111,6 | 111,8 | 99,3        |
| 1990 | 100,9 | 92,9 | 88,5  | 74,3  | 72,0  | 78,3  | 88,6  | 91,4  | 86,8  | 83,0  | 90,3  | 85,3  | 86,0        |
| 1991 | 74,0  | 70,2 | 65,5  | 76,0  | 83,1  | 82,4  | 82,8  | 80,0  | 80,2  | 80,4  | 87,2  |       |             |

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

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

| ANO  | JAN.  | FEV.  | MAR.  | ABR.  | MAI.  | JUN.  | JUL.  | AGO.  | SET.  | OUT.  | NOV.  | DEZ.  | MÉDIA ANUAL |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------------|
| 1986 | 100,0 | 100,2 | 108,8 | 111,0 | 112,4 | 112,0 | 115,0 | 116,9 | 118,3 | 128,7 | 124,6 | 121,4 | 114,1       |
| 1987 | 109,9 | 107,1 | 115,9 | 111,7 | 110,1 | 109,7 | 99,8  | 98,3  | 101,5 | 99,1  | 110,9 | 109,7 | 106,9       |
| 1988 | 102,9 | 102,2 | 102,6 | 110,4 | 113,5 | 108,9 | 106,5 | 107,8 | 103,0 | 105,1 | 111,1 | 113,8 | 107,3       |
| 1989 | 106,8 | 90,9  | 96,2  | 103,3 | 104,9 | 95,7  | 103,3 | 106,1 | 102,4 | 110,0 | 121,0 | 120,7 | 105,1       |
| 1990 | 108,9 | 100,0 | 94,4  | 77,8  | 74,1  | 79,9  | 90,6  | 93,7  | 89,3  | 85,3  | 91,6  | 84,6  | 89,2        |
| 1991 | 71,7  | 67,1  | 62,1  | 72,0  | 78,9  | 78,4  | 79,4  | 77,3  | 77,5  | 77,3  | 83,3  |       |             |

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

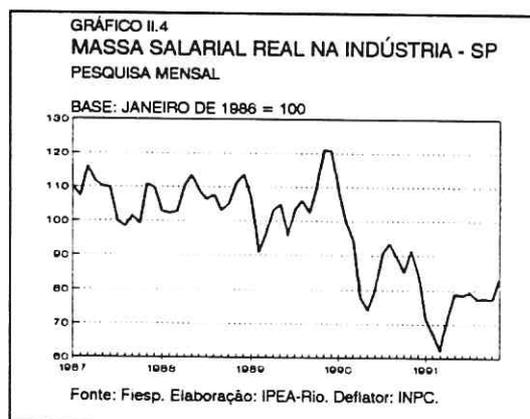
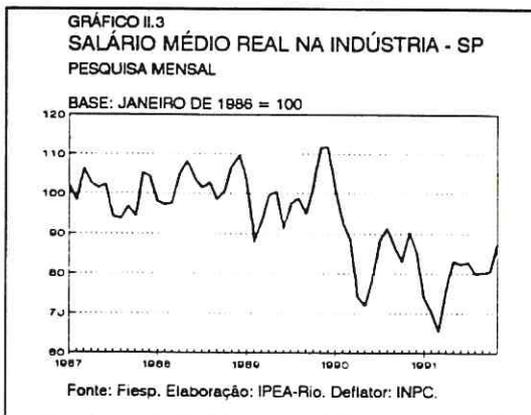
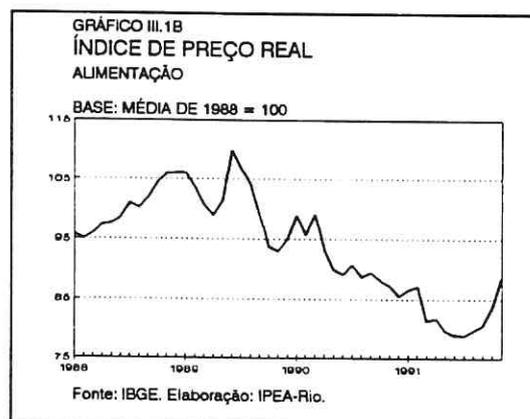
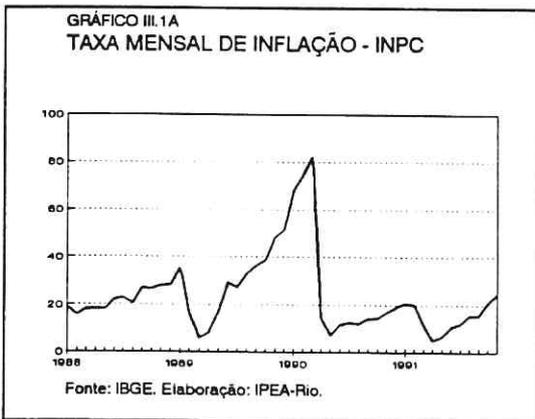




TABELA III.1  
**TAXA DE INFLAÇÃO E PREÇO RELATIVO DOS GRUPOS DO INPC**  
BASE: MÉDIA DE 1988 = 100

| PERÍODO   | ÍNDICE GERAL - |          | ÍNDICE DE PREÇO REAL <sup>a</sup> |         |           |            |             |           |
|-----------|----------------|----------|-----------------------------------|---------|-----------|------------|-------------|-----------|
|           | TAXA MENSAL DE | ALIMENT. | HABITAÇÃO                         | ARTIGOS |           | TRANSPORT. | SAÚDE       | DESPEASAS |
|           | VARIAÇÃO (%)   |          |                                   | RESID.  | VESTUÁRIO | COMUNIC.   | CUID. PESS. | PESSOAIS  |
| Jan. 1990 | 68,19          | 98,97    | 82,07                             | 113,14  | 94,60     | 101,17     | 116,56      | 114,11    |
| Fev.      | 73,99          | 95,61    | 89,02                             | 114,02  | 83,80     | 108,98     | 123,37      | 118,44    |
| Mar.      | 82,18          | 99,12    | 85,85                             | 107,94  | 76,75     | 113,32     | 121,04      | 120,40    |
| Abr.      | 14,67          | 93,13    | 91,40                             | 106,44  | 83,79     | 114,42     | 121,17      | 128,23    |
| Mai       | 7,31           | 89,91    | 94,02                             | 114,12  | 95,78     | 106,84     | 118,70      | 125,61    |
| Jun.      | 11,65          | 89,09    | 94,80                             | 113,28  | 102,69    | 106,42     | 114,51      | 123,20    |
| Jul.      | 12,62          | 90,69    | 95,88                             | 110,18  | 102,54    | 106,17     | 109,47      | 123,56    |
| Ago.      | 12,18          | 88,69    | 103,24                            | 107,44  | 100,91    | 107,07     | 109,87      | 125,50    |
| Set.      | 14,26          | 89,40    | 102,26                            | 104,90  | 101,76    | 103,71     | 111,54      | 127,00    |
| Out.      | 14,43          | 88,19    | 105,16                            | 100,52  | 102,72    | 103,92     | 115,65      | 126,41    |
| Nov.      | 16,92          | 87,25    | 108,49                            | 94,96   | 98,06     | 108,40     | 120,10      | 127,90    |
| Dez.      | 19,14          | 85,49    | 118,58                            | 85,40   | 90,54     | 107,13     | 136,10      | 127,01    |
| Jan. 1991 | 20,95          | 86,57    | 124,57                            | 80,23   | 79,64     | 108,10     | 137,25      | 132,73    |
| Fev.      | 20,20          | 87,08    | 138,18                            | 75,67   | 70,57     | 115,21     | 122,03      | 136,13    |
| Mar.      | 11,79          | 81,29    | 179,98                            | 73,64   | 66,83     | 107,24     | 112,96      | 130,26    |
| Abr.      | 5,01           | 81,74    | 172,45                            | 76,97   | 71,90     | 107,39     | 110,01      | 130,66    |
| Mai       | 6,68           | 79,62    | 173,71                            | 79,36   | 77,50     | 104,90     | 106,72      | 133,99    |
| Jun.      | 10,83          | 79,02    | 171,13                            | 80,09   | 78,69     | 110,33     | 104,51      | 135,71    |
| Jul.      | 12,14          | 78,83    | 170,21                            | 79,73   | 79,45     | 108,01     | 106,87      | 137,38    |
| Ago.      | 15,62          | 79,68    | 165,51                            | 78,99   | 78,95     | 107,51     | 107,49      | 141,17    |
| Set.      | 15,62          | 80,54    | 160,95                            | 78,26   | 78,45     | 107,02     | 108,13      | 145,06    |
| Out.      | 21,08          | 83,92    | 157,70                            | 76,53   | 75,08     | 105,66     | 105,41      | 144,48    |
| Nov.      | 24,68          | 88,54    | 151,51                            | 73,93   | 71,02     | 109,26     | 110,18      | 148,54    |

Fonte: IBGE. Elaboração: IPEA-Rio. <sup>a</sup> Índice do grupo deflacionado pelo indicador geral.



### III. INFLAÇÃO

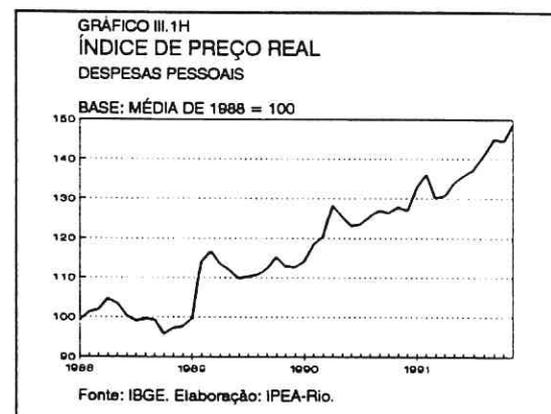
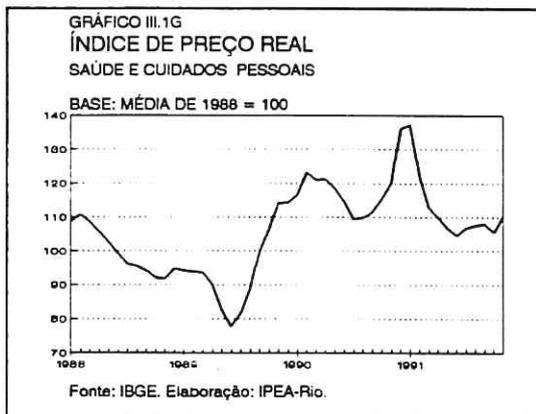
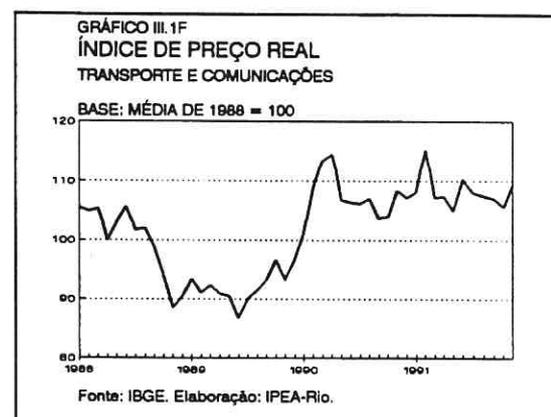
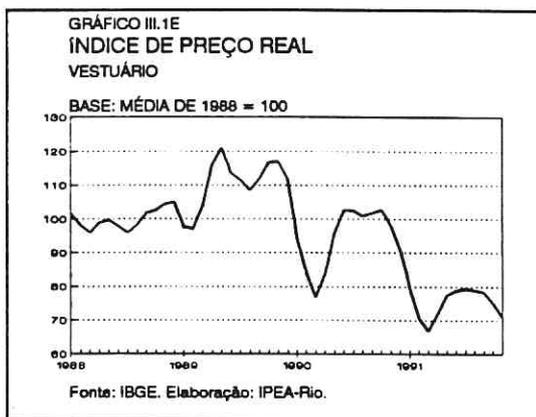
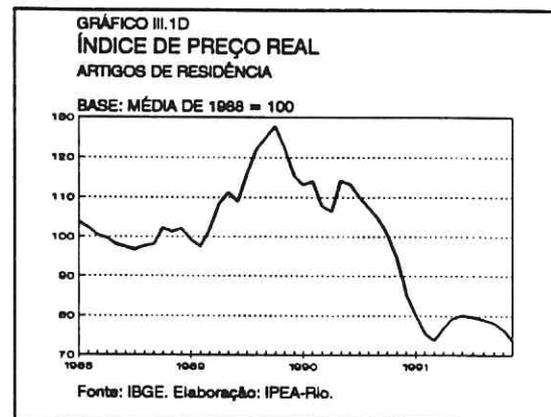
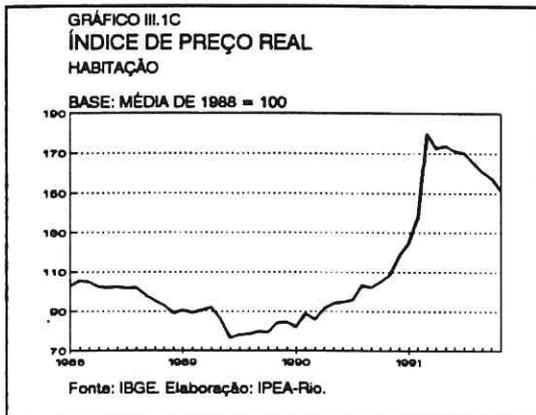
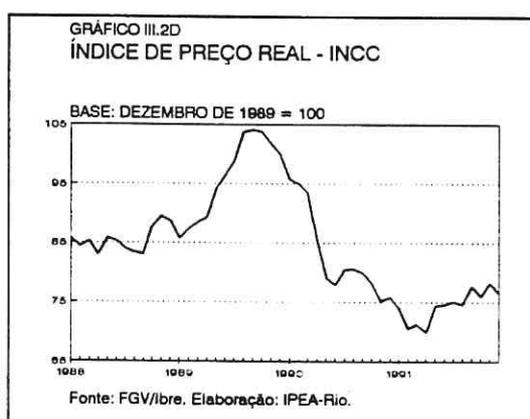
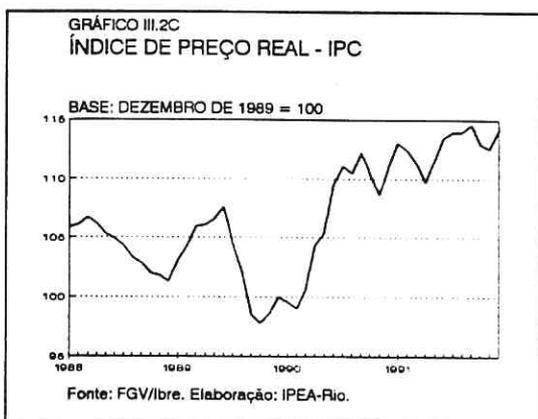
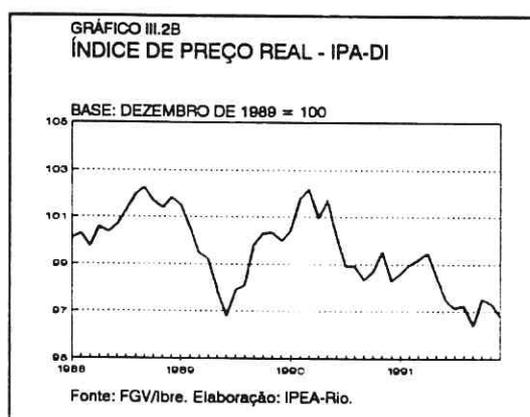
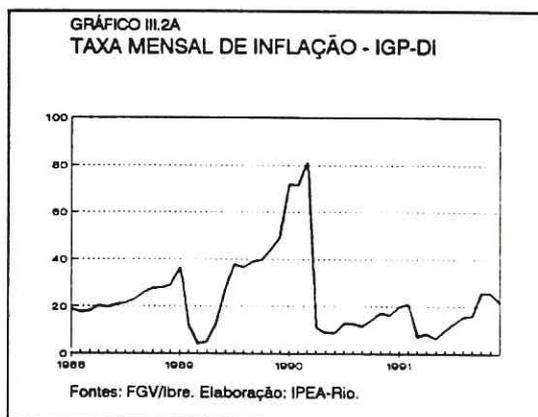


TABELA III.2  
**ÍNDICE GERAL DE PREÇOS E SEUS COMPONENTES**  
 BASE: DEZEMBRO DE 1989 = 100

| PERÍODO   | IGP-DI -<br>TAXA MENSAL DE<br>VARIÇÃO (%) | ÍNDICE DE PREÇO REAL <sup>a</sup> |        |       |
|-----------|---|-----------------------------------|--------|-------|
|           |   | IPA-DI                            | IPC    | INCC  |
| 1990 Jan. | 71,90                                     | 100,42                            | 99,56  | 95,80 |
| Fev.      | 71,68                                     | 101,78                            | 99,03  | 95,01 |
| Mar.      | 81,32                                     | 102,18                            | 100,71 | 93,48 |
| Abr.      | 11,33                                     | 100,94                            | 104,38 | 85,36 |
| Mai       | 9,07                                      | 101,73                            | 105,33 | 79,04 |
| Jun.      | 9,02                                      | 100,15                            | 109,46 | 77,88 |
| Jul.      | 12,98                                     | 98,91                             | 111,12 | 80,43 |
| Ago.      | 12,93                                     | 98,92                             | 110,49 | 80,56 |
| Set.      | 11,72                                     | 98,34                             | 112,27 | 79,95 |
| Out.      | 14,16                                     | 98,71                             | 110,37 | 78,07 |
| Nov.      | 17,45                                     | 99,53                             | 108,66 | 75,14 |
| Dez.      | 16,46                                     | 98,28                             | 111,07 | 75,82 |
| 1991 Jan. | 19,93                                     | 98,60                             | 113,04 | 73,99 |
| Fev.      | 21,11                                     | 98,98                             | 112,42 | 70,56 |
| Mar.      | 7,25                                      | 99,20                             | 111,38 | 71,28 |
| Abr.      | 8,74                                      | 99,47                             | 109,73 | 69,98 |
| Mai       | 6,52                                      | 98,47                             | 111,60 | 74,36 |
| Jun.      | 9,86                                      | 97,49                             | 113,50 | 74,58 |
| Jul.      | 12,83                                     | 97,16                             | 113,98 | 75,09 |
| Ago.      | 15,49                                     | 97,26                             | 113,97 | 74,53 |
| Set.      | 16,19                                     | 96,40                             | 114,64 | 77,69 |
| Out.      | 25,85                                     | 97,54                             | 112,94 | 75,94 |
| Nov.      | 25,76                                     | 97,35                             | 112,57 | 78,18 |
| Dez.      | 22,14                                     | 96,84                             | 114,11 | 76,63 |

Fonte: FGV/ibre. Elaboração: IPEA-Rio. <sup>a</sup> Índice específico deflacionado pelo IGP-DI.



### III. INFLAÇÃO

TABELA III.3

#### ÍNDICE DE PREÇOS NO ATACADO - DISPONIBILIDADE INTERNA

BASE: DEZEMBRO DE 1989 = 100

| PERÍODO   | IPA-DI -<br>TAXA MENSAL DE<br>VARIAÇÃO (%) | ÍNDICE DE PREÇO REAL <sup>a</sup> |                  |                     |
|-----------|--|-----------------------------------|------------------|---------------------|
|           |  | DURÁVEIS                          | NÃO-<br>DURÁVEIS | BENS DE<br>PRODUÇÃO |
| 1990 Jan. | 72,63                                      | 102,27                            | 99,09            | 100,15              |
| Fev.      | 73,99                                      | 102,45                            | 101,79           | 98,80               |
| Mar.      | 82,04                                      | 100,41                            | 100,15           | 99,87               |
| Abr.      | 9,98                                       | 97,66                             | 102,01           | 99,31               |
| Maio      | 9,93                                       | 87,28                             | 103,47           | 99,93               |
| Jun.      | 7,32                                       | 88,58                             | 105,34           | 98,84               |
| Jul.      | 11,57                                      | 88,62                             | 105,07           | 98,97               |
| Ago.      | 12,95                                      | 89,85                             | 106,20           | 98,26               |
| Set.      | 11,06                                      | 91,27                             | 106,72           | 97,82               |
| Out.      | 14,59                                      | 88,68                             | 108,39           | 97,33               |
| Nov.      | 18,43                                      | 88,33                             | 111,04           | 96,07               |
| Dez.      | 15,00                                      | 88,02                             | 108,59           | 97,32               |
| 1991 Jan. | 20,32                                      | 87,82                             | 111,32           | 96,00               |
| Fev.      | 21,57                                      | 77,91                             | 117,07           | 94,45               |
| Mar.      | 7,48                                       | 73,61                             | 116,36           | 95,36               |
| Abr.      | 9,04                                       | 69,75                             | 118,14           | 94,98               |
| Maio      | 5,45                                       | 71,49                             | 117,27           | 95,18               |
| Jun.      | 8,77                                       | 105,09                            | 115,59           | 95,91               |
| Jul.      | 12,45                                      | 72,54                             | 114,96           | 96,18               |
| Ago.      | 15,60                                      | 73,20                             | 113,30           | 96,78               |
| Set.      | 15,17                                      | 72,85                             | 111,87           | 97,66               |
| Out.      | 27,34                                      | 72,27                             | 112,39           | 97,48               |
| Nov.      | 25,52                                      | 77,52                             | 111,76           | 97,11               |
| Dez.      | 21,50                                      | 81,61                             | 108,62           | 98,13               |

Fonte: FGV/lbre. Elaboração: IPEA-Rio. <sup>a</sup> Índice específico deflacionado pelo IPA-DI.

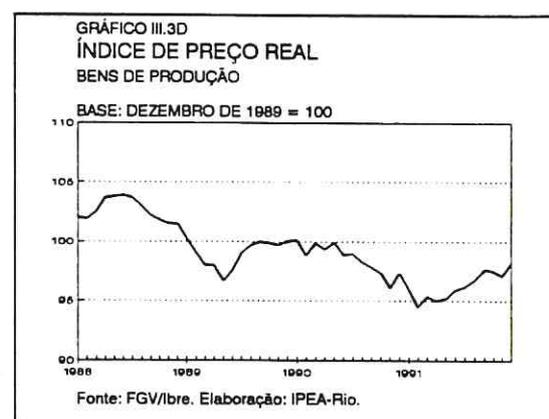
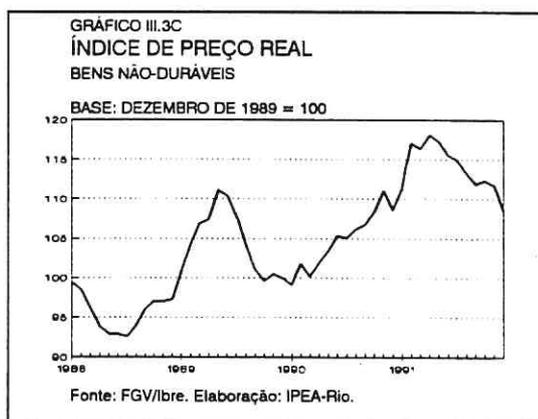
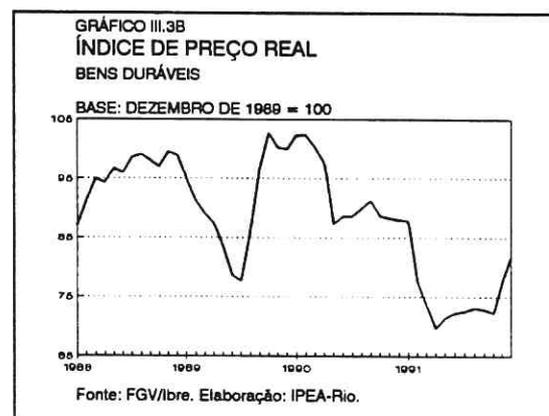
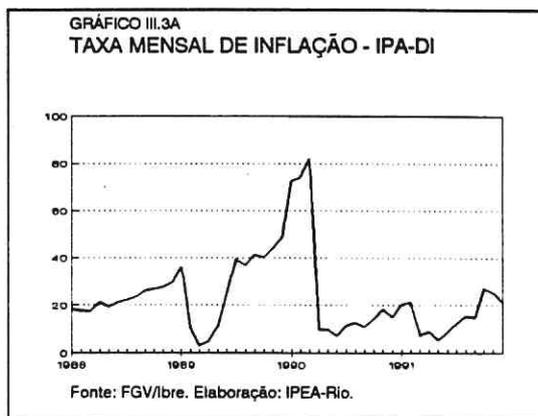
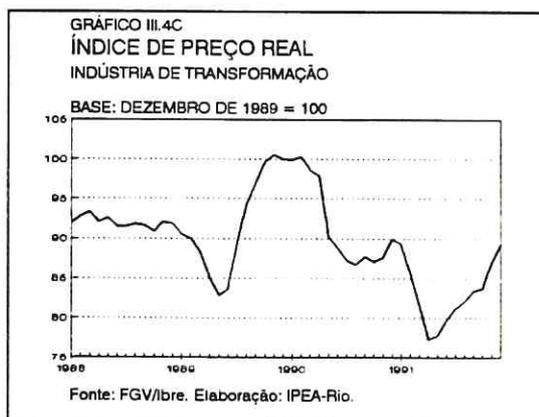
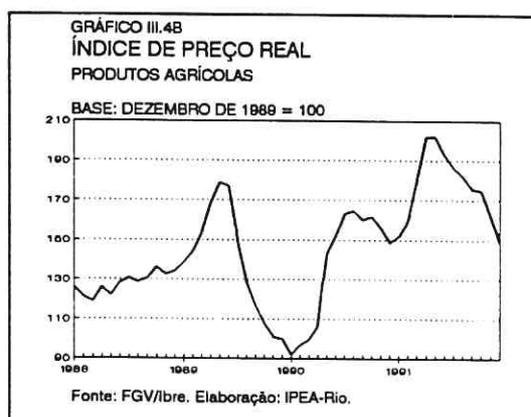
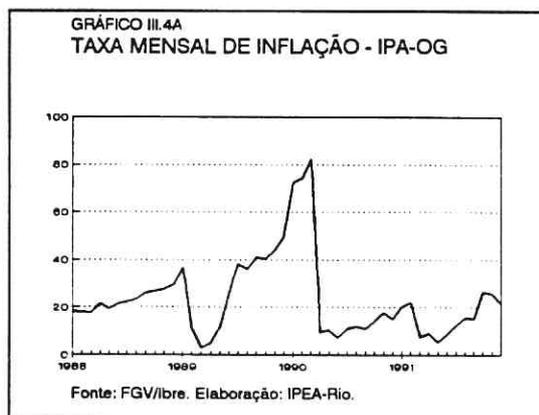


TABELA III.4  
**ÍNDICE DE PREÇOS NO ATACADO - OFERTA GLOBAL**  
 BASE: DEZEMBRO 1989 = 100

| PERÍODO   | IPA-OG -<br>TAXA MENSAL DE<br>VARIÇÃO (%) | ÍNDICE DE PREÇO REAL <sup>a</sup> |                               |                      |
|-----------|---|-----------------------------------|-------------------------------|----------------------|
|           |   | PRODUTOS<br>AGRÍCOLAS             | INDÚSTRIA DE<br>TRANSFORMAÇÃO | EXTRATIVA<br>MINERAL |
| 1990 Jan. | 72,26                                     | 92,03                             | 99,94                         | 117,34               |
| Fev.      | 74,12                                     | 96,75                             | 100,32                        | 104,02               |
| Mar.      | 82,40                                     | 99,35                             | 98,65                         | 113,43               |
| Abr.      | 9,80                                      | 106,28                            | 97,95                         | 105,04               |
| Maio      | 10,39                                     | 143,56                            | 90,26                         | 95,16                |
| Jun.      | 7,19                                      | 152,34                            | 88,88                         | 89,00                |
| Jul.      | 11,04                                     | 163,04                            | 87,29                         | 80,73                |
| Ago.      | 12,12                                     | 164,75                            | 86,73                         | 82,11                |
| Set.      | 11,04                                     | 160,29                            | 87,82                         | 81,72                |
| Out.      | 14,30                                     | 161,86                            | 87,11                         | 84,79                |
| Nov.      | 18,05                                     | 156,26                            | 87,66                         | 91,69                |
| Dez.      | 15,05                                     | 148,56                            | 89,99                         | 87,08                |
| 1991 Jan. | 20,06                                     | 151,74                            | 89,35                         | 86,10                |
| Fev.      | 21,94                                     | 159,58                            | 85,66                         | 102,59               |
| Mar.      | 7,61                                      | 180,39                            | 81,56                         | 95,32                |
| Abr.      | 9,03                                      | 202,04                            | 77,29                         | 87,86                |
| Maio      | 5,46                                      | 202,12                            | 77,72                         | 83,66                |
| Jun.      | 8,66                                      | 193,24                            | 79,69                         | 84,91                |
| Jul.      | 12,36                                     | 186,68                            | 81,12                         | 86,00                |
| Ago.      | 15,72                                     | 182,19                            | 82,07                         | 86,96                |
| Set.      | 15,39                                     | 175,78                            | 83,38                         | 88,73                |
| Out.      | 26,67                                     | 175,04                            | 83,70                         | 87,46                |
| Nov.      | 25,67                                     | 162,32                            | 86,95                         | 95,33                |
| Dez.      | 21,65                                     | 149,30                            | 89,25                         | 92,16                |

Fonte: FGV/ibre. Elaboração: IPEA-Rio. <sup>a</sup> Índice específico deflacionado pelo IPA-OG.



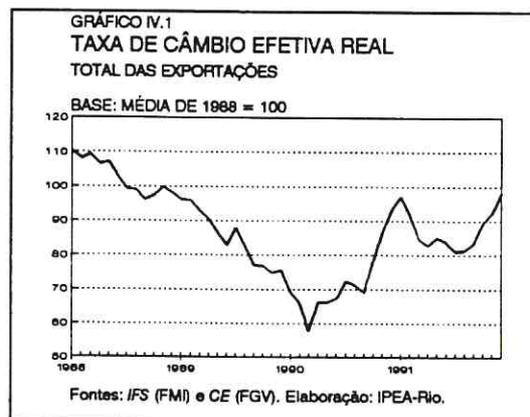


INDICADORES  
IV. Setor Externo

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

| PERÍODO      | ÍNDICE DA TAXA<br>DE CÂMBIO EFETIVA<br>REAL PARA O TOTAL<br>DAS EXPORTAÇÕES | ÍNDICE DA TAXA<br>DE PARIDADE<br>DO CRUZEIRO<br>EM RELAÇÃO<br>AO DÓLAR | ÍNDICE DA TAXA<br>DE CÂMBIO EFETIVA<br>REAL PARA O TOTAL<br>DAS EXPORTAÇÕES | ÍNDICE DA TAXA<br>DE PARIDADE<br>DO CRUZEIRO<br>EM RELAÇÃO<br>AO DÓLAR |
|--------------|---|--|---|--|
|              | BASE: MÉDIA DE 1985 = 100   |  | BASE: MÉDIA 1988 = 100  |  |
| Janeiro 1989 | 92,1  | 73,1   | 96,2  | 98,1   |
| Fevereiro    | 91,9  | 73,3   | 96,0  | 98,4   |
| Março        | 89,0  | 71,7   | 93,0  | 96,2   |
| Abril        | 86,7  | 70,0   | 90,6  | 93,9   |
| Maio         | 82,7  | 68,5   | 86,4  | 92,0   |
| Junho        | 79,3  | 66,4   | 82,9  | 89,1   |
| Julho        | 84,1  | 68,8   | 87,9  | 92,3   |
| Agosto       | 79,4  | 64,9   | 82,9  | 87,1   |
| Setembro     | 73,8  | 61,0   | 77,1  | 81,8   |
| Outubro      | 73,5  | 59,7   | 76,8  | 80,1   |
| Novembro     | 71,6  | 57,8   | 74,8  | 77,6   |
| Dezembro     | 72,4  | 57,4   | 75,6  | 77,0   |
| Janeiro 1990 | 66,3  | 52,4   | 69,2  | 70,3   |
| Fevereiro    | 63,2  | 49,5   | 66,0  | 66,4   |
| Março        | 55,3  | 43,7   | 57,7  | 58,6   |
| Abril        | 63,4  | 49,8   | 66,2  | 66,8   |
| Maio         | 63,4  | 49,4   | 66,2  | 66,3   |
| Junho        | 64,5  | 50,4   | 67,3  | 67,8   |
| Julho        | 69,2  | 53,1   | 72,3  | 71,3   |
| Agosto       | 68,2  | 51,6   | 71,3  | 69,3   |
| Setembro     | 66,1  | 50,1   | 69,0  | 67,2   |
| Outubro      | 75,1  | 56,3   | 78,5  | 75,6   |
| Novembro     | 83,1  | 61,4   | 86,8  | 82,5   |
| Dezembro     | 89,2  | 66,0   | 93,1  | 88,5   |
| Janeiro 1991 | 93,1  | 69,0   | 97,2  | 92,7   |
| Fevereiro    | 87,8  | 63,9   | 91,8  | 85,7   |
| Março        | 81,0  | 61,0   | 84,6  | 81,9   |
| Abril        | 79,4  | 61,3   | 82,9  | 82,3   |
| Maio         | 81,4  | 63,2   | 85,1  | 84,9   |
| Junho        | 80,1  | 63,4   | 83,7  | 85,1   |
| Julho        | 77,6  | 61,2   | 81,1  | 82,1   |
| Agosto       | 77,8  | 60,7   | 81,3  | 81,5   |
| Setembro     | 79,9  | 61,4   | 83,4  | 82,3   |
| Outubro      | 85,6  | 65,4   | 89,4  | 87,8   |
| Novembro     | 88,2  | 66,2   | 92,2  | 88,8   |
| Dezembro     | 93,9  | 69,4   | 98,0  | 93,1   |

Fontes: IFS (FMI) e CE (FGV). Elaboração: IPEA-Rio. Observação: A cesta de moedas é ponderada pela participação normalizada das exportações para 10 países industrializados nas exportações brasileiras totais no período 1988/90.



#### IV. SETOR EXTERNO

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

| PERÍODO      | ÍNDICE DA TAXA<br>DE CÂMBIO EFETIVA<br>REAL PARA<br>EXPORTAÇÕES DE<br>MANUFATURADOS | ÍNDICE DA TAXA<br>DE PARIDADE<br>DO CRUZEIRO<br>EM RELAÇÃO<br>AO DÓLAR | ÍNDICE DA TAXA<br>DE CÂMBIO EFETIVA<br>REAL PARA<br>EXPORTAÇÕES DE<br>MANUFATURADOS | ÍNDICE DA TAXA<br>DE PARIDADE<br>DO CRUZEIRO<br>EM RELAÇÃO<br>AO DÓLAR |
|--------------|---|--|---|--|
|              | BASE: MÉDIA DE 1985 = 100   |  | BASE: MÉDIA DE 1988 = 100   |  |
| Janeiro 1989 | 83,0  | 70,1   | 98,1  | 99,4   |
| Fevereiro    | 83,4  | 70,7   | 96,6  | 100,4  |
| Março        | 82,7  | 70,5   | 97,7  | 100,0  |
| Abril        | 83,6  | 71,4   | 98,8  | 101,3  |
| Maio         | 82,7  | 71,9   | 97,7  | 102,0  |
| Junho        | 78,8  | 69,2   | 93,2  | 98,1   |
| Julho        | 77,6  | 66,9   | 91,8  | 94,9   |
| Agosto       | 69,5  | 59,8   | 82,2  | 84,9   |
| Setembro     | 63,0  | 54,4   | 74,5  | 77,6   |
| Outubro      | 60,8  | 52,2   | 71,9  | 74,0   |
| Novembro     | 58,6  | 50,0   | 69,3  | 70,9   |
| Dezembro     | 59,6  | 49,9   | 70,1  | 70,8   |
| Janeiro 1990 | 54,3  | 45,5   | 64,1  | 64,6   |
| Fevereiro    | 51,4  | 42,8   | 60,8  | 60,8   |
| Março        | 45,9  | 38,4   | 54,3  | 54,5   |
| Abril        | 53,0  | 44,2   | 62,7  | 62,6   |
| Maio         | 57,3  | 47,4   | 67,7  | 67,2   |
| Junho        | 59,3  | 49,1   | 70,1  | 69,6   |
| Julho        | 64,5  | 52,7   | 76,3  | 74,8   |
| Agosto       | 64,0  | 51,8   | 75,6  | 73,5   |
| Setembro     | 61,2  | 49,9   | 72,4  | 70,8   |
| Outubro      | 70,0  | 56,8   | 82,8  | 80,6   |
| Novembro     | 76,6  | 61,6   | 90,6  | 87,4   |
| Dezembro     | 80,1  | 64,2   | 94,7  | 91,1   |
| Janeiro 1991 | 84,4  | 67,8   | 99,7  | 96,1   |
| Fevereiro    | 82,4  | 65,2   | 97,4  | 92,5   |
| Março        | 80,4  | 65,2   | 95,1  | 92,4   |
| Abril        | 83,8  | 69,1   | 99,1  | 98,0   |
| Maio         | 85,7  | 70,9   | 101,3   | 100,6  |
| Junho        | 82,7  | 69,5   | 97,8  | 98,5   |
| Julho        | 78,7  | 66,0   | 93,0  | 93,6   |
| Agosto       | 77,8  | 64,8   | 92,0  | 91,9   |
| Setembro     | 78,2  | 64,4   | 92,5  | 91,4   |
| Outubro      | 83,4  | 68,5   | 98,6  | 97,1   |
| Novembro     | 82,9  | 67,1   | 98,0  | 95,2   |
| Dezembro     | 84,8  | 68,0   | 100,3   | 96,5   |

Fontes: IFS (FMI), CE (FGV) e Main Economic Indicators (OECD). Elaboração: IPEA-Rio. Observação: A cesta de moedas é ponderada pela participação normalizada das exportações para 10 países industrializados nas exportações brasileiras de manufaturados no período 1988/90.

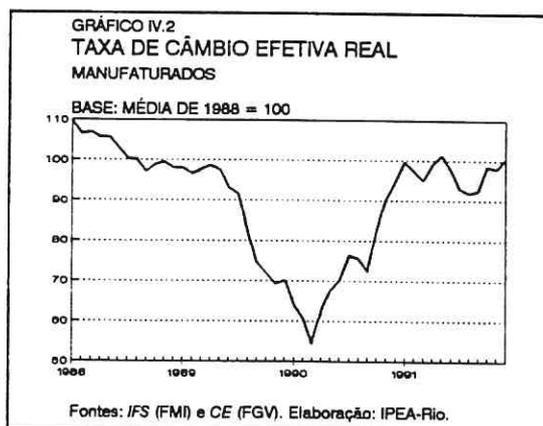


TABELA IV.3  
**RELAÇÃO CÂMBIO EFETIVO/SALÁRIO**  
 BASE: MÉDIA DE 1988 = 100

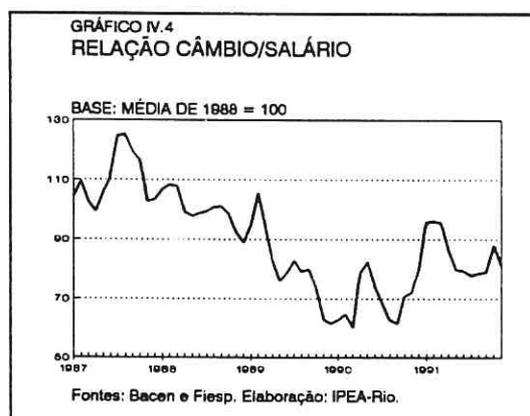
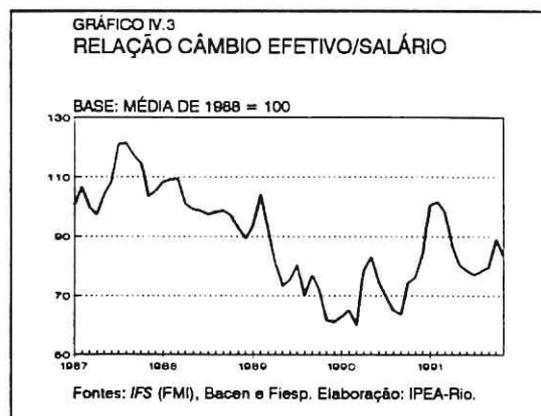
| ANO  | JAN.  | FEV.  | MAR.  | ABR.  | MAI.  | JUN.  | JUL.  | AGO.  | SET.  | OUT.  | NOV.  | DEZ.  |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 1985 | 111,6 | 116,1 | 121,4 | 124,1 | 111,0 | 112,1 | 110,9 | 112,6 | 121,3 | 115,6 | 105,8 | 111,0 |
| 1986 | 109,4 | 115,3 | 111,5 | 109,3 | 108,2 | 108,4 | 107,1 | 106,0 | 104,9 | 96,6  | 97,3  | 96,2  |
| 1987 | 100,8 | 106,6 | 99,9  | 97,3  | 104,3 | 108,3 | 121,1 | 121,5 | 117,3 | 114,6 | 103,5 | 105,4 |
| 1988 | 108,4 | 109,3 | 109,5 | 101,1 | 99,1  | 98,7  | 97,5  | 98,2  | 98,7  | 97,3  | 92,9  | 89,3  |
| 1989 | 93,5  | 104,1 | 92,5  | 81,1  | 73,3  | 75,5  | 80,5  | 70,0  | 76,8  | 71,9  | 61,8  | 61,3  |
| 1990 | 63,0  | 65,2  | 60,2  | 78,6  | 83,0  | 74,6  | 69,5  | 65,2  | 63,8  | 74,4  | 76,2  | 84,4  |
| 1991 | 100,5 | 101,7 | 98,2  | 86,8  | 80,4  | 78,6  | 77,0  | 78,4  | 79,7  | 89,0  | 83,4  |       |

Fontes: IFS (FMI), Bacen e Fiesp. Elaboração: IPEA-Rio. Observação: A cesta de moedas é ponderada pela participação normalizada das exportações para 10 países industrializados nas exportações brasileiras de manufaturados no período 1988/90.

TABELA IV.4  
**RELAÇÃO CÂMBIO/SALÁRIO**  
 BASE: MÉDIA DE 1988 = 100

| ANO  | JAN.  | FEV.  | MAR.  | ABR.  | MAI.  | JUN.  | JUL.  | AGO.  | SET.  | OUT.  | NOV.  | DEZ.  |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 1985 | 137,8 | 145,5 | 152,6 | 151,8 | 136,0 | 136,5 | 132,5 | 133,1 | 144,3 | 133,9 | 121,5 | 126,5 |
| 1986 | 123,9 | 128,3 | 122,6 | 120,2 | 117,9 | 118,5 | 115,5 | 113,0 | 111,6 | 102,5 | 103,8 | 102,1 |
| 1987 | 104,5 | 109,7 | 102,6 | 99,3  | 105,9 | 110,8 | 124,7 | 125,2 | 119,7 | 116,6 | 102,8 | 103,4 |
| 1988 | 106,6 | 108,5 | 107,9 | 99,4  | 97,8  | 98,7  | 99,3  | 100,8 | 101,1 | 98,5  | 92,6  | 88,9  |
| 1989 | 94,4  | 105,6 | 94,2  | 82,7  | 76,0  | 79,0  | 82,8  | 79,2  | 79,9  | 73,9  | 63,1  | 61,7  |
| 1990 | 62,9  | 64,8  | 60,3  | 78,5  | 82,4  | 74,2  | 68,2  | 63,0  | 61,6  | 70,9  | 72,1  | 80,2  |
| 1991 | 95,8  | 96,1  | 95,6  | 86,0  | 79,9  | 79,4  | 77,8  | 78,5  | 79,0  | 88,0  | 81,4  |       |

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





**INDICADORES**  
**V. Política Monetária**

**TABELA V.1**  
**BASE MONETÁRIA E HAVERES FINANCEIROS A PREÇOS CONSTANTES**  
(EM Cr\$ BILHÕES DE NOVEMBRO DE 1991)

| PERÍODO | BABE<br>MONETÁRIA | M1    | F.A.F. | DEPÓSITOS<br>ESPECIAIS<br>REMUNERADOS | TÍTULOS<br>FEDERAIS<br>EM PODER<br>DO PÚBLICO | TÍTULOS<br>ESTADUAIS/<br>MUNICIPAIS<br>EM PODER<br>DO PÚBLICO | M2    |        |
|---------|-------------------|-------|--------|---------------------------------------|---|---|-------|--------|
| 1990    | Jan.              | 3.213 | 4.453  | -                                     | -   | 33.512  | 6.712 | 45.073 |
|         | Fev.              | 2.805 | 4.274  | -                                     | -   | 30.729  | 6.927 | 41.792 |
|         | Mar.              | 2.914 | 5.293  | -                                     | -   | 12.584  | 5.695 | 26.073 |
|         | Abr.              | 6.134 | 9.636  | -                                     | -   | 8.954   | 5.936 | 24.658 |
|         | Mai               | 7.614 | 11.908 | -                                     | -   | 11.925  | 6.087 | 30.055 |
|         | Jun.              | 7.969 | 12.196 | -                                     | -   | 11.694  | 4.459 | 29.127 |
|         | Jul.              | 7.120 | 10.897 | -                                     | -   | 11.146  | 3.336 | 25.831 |
|         | Ago.              | 6.376 | 10.223 | -                                     | -   | 11.144  | 3.548 | 25.169 |
|         | Set.              | 7.121 | 10.879 | -                                     | -   | 10.214  | 3.668 | 24.399 |
|         | Out.              | 6.606 | 9.885  | -                                     | -   | 9.519   | 3.801 | 23.193 |
|         | Nov.              | 5.709 | 9.021  | -                                     | -   | 9.182   | 3.967 | 22.329 |
|         | Dez.              | 6.604 | 10.544 | -                                     | -   | 8.581   | 4.074 | 22.606 |
| 1991    | Jan.              | 5.721 | 8.659  | -                                     | -   | 9.292   | 4.249 | 22.955 |
|         | Fev.              | 5.379 | 9.083  | -                                     | -   | 9.454   | 4.138 | 22.429 |
|         | Mar.              | 6.078 | 10.264 | -                                     | -   | 5.804   | 3.839 | 24.109 |
|         | Abr.              | 5.954 | 9.780  | 7.134                                 | -   | 3.806   | 3.409 | 24.133 |
|         | Mai               | 5.867 | 9.857  | 7.136                                 | -   | 4.092   | 3.234 | 24.182 |
|         | Jun.              | 5.804 | 9.751  | 7.071                                 | -   | 4.231   | 3.287 | 24.495 |
|         | Jul.              | 5.744 | 9.528  | 6.960                                 | -   | 4.341   | 3.253 | 23.866 |
|         | Ago.              | 5.169 | 8.668  | 6.659                                 | -   | 4.732   | 3.259 | 23.641 |
|         | Set.              | 5.176 | 8.898  | 6.407                                 | 1.160   | 4.650   | 3.455 | 24.490 |
|         | Out.              | 4.537 | 7.652  | 5.944                                 | 1.635   | 4.541   | 3.350 | 23.141 |
|         | Nov.              | 3.973 | 6.586  | 6.165                                 | 2.045   | 5.035   | 3.386 | 23.226 |
|         | Dez.              | 4.527 | 7.846  | 7.118                                 | 2.665   | 4.648   | 3.644 | 25.400 |

| PERÍODO | DEPÓSITOS DE<br>POUPANÇA | M3     | TÍTULOS<br>PRIVADOS | M4     | VOB    | M5     |        |
|---------|--------------------------|--------|---------------------|--------|--------|--------|--------|
| 1990    | Jan.                     | 17.181 | 62.255              | 8.820  | 71.075 | -      | 71.075 |
|         | Fev.                     | 17.559 | 59.426              | 7.613  | 67.076 | -      | 67.076 |
|         | Mar.                     | 12.422 | 38.497              | 4.572  | 43.070 | -      | 56.474 |
|         | Abr.                     | 11.197 | 35.870              | 4.922  | 40.822 | 27.806 | 68.652 |
|         | Mai                      | 11.073 | 41.213              | 6.611  | 47.828 | 26.740 | 74.744 |
|         | Jun.                     | 9.845  | 38.986              | 8.414  | 47.627 | 23.840 | 71.475 |
|         | Jul.                     | 9.807  | 35.650              | 9.969  | 45.619 | 22.859 | 68.486 |
|         | Ago.                     | 10.444 | 35.616              | 10.497 | 46.123 | 21.879 | 68.006 |
|         | Set.                     | 10.638 | 35.038              | 11.519 | 46.573 | 21.530 | 68.103 |
|         | Out.                     | 10.496 | 33.690              | 12.422 | 46.126 | 21.363 | 67.488 |
|         | Nov.                     | 10.084 | 32.415              | 12.604 | 45.018 | 21.085 | 66.104 |
|         | Dez.                     | 10.154 | 32.960              | 12.124 | 45.097 | 21.120 | 66.217 |
| 1991    | Jan.                     | 10.380 | 33.335              | 11.887 | 45.224 | 20.677 | 65.903 |
|         | Fev.                     | 10.334 | 32.763              | 10.866 | 43.666 | 19.450 | 63.116 |
|         | Mar.                     | 11.161 | 35.270              | 10.333 | 45.606 | 19.773 | 65.382 |
|         | Abr.                     | 11.385 | 35.520              | 10.899 | 46.443 | 19.686 | 66.129 |
|         | Mai                      | 11.496 | 35.679              | 12.392 | 48.082 | 19.931 | 68.015 |
|         | Jun.                     | 11.431 | 35.926              | 12.556 | 48.491 | 19.516 | 68.007 |
|         | Jul.                     | 11.410 | 35.279              | 13.239 | 48.580 | 18.592 | 67.181 |
|         | Ago.                     | 11.033 | 34.684              | 14.558 | 49.241 | 16.605 | 65.895 |
|         | Set.                     | 10.673 | 35.164              | 14.614 | 49.778 | 14.510 | 64.307 |
|         | Out.                     | 9.909  | 33.050              | 13.308 | 46.330 | 12.037 | 58.413 |
|         | Nov.                     | 9.571  | 32.802              | 11.883 | 44.715 | 10.526 | 55.247 |
|         | Dez.                     | 10.730 | 36.146              | 10.975 | 47.158 | 9.827  | 57.013 |

Fonte: Bacen. Elaboração: IPEA-Rio. Deflator: IGP-DI. As variáveis "à direita" de M1 correspondem à média geométrica dos saldos de fim de período de dois meses consecutivos.

## V. POLÍTICA MONETÁRIA

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

| PERÍODO | BASE MONETÁRIA | M1  | F.A.F. | DEPÓSITOS ESPECIAIS REMUNERADOS | TÍTULOS FEDERAIS EM PODER DO PÚBLICO | TÍTULOS ESTADUAIS/MUNICIPAIS EM PODER DO PÚBLICO | M2   |
|---------|----------------|-----|--------|---------------------------------|--------------------------------------|--|------|
| 1990 I  | 1,0            | 1,6 | -      | -                               | 7,1                                  | 2,1  | 11,2 |
| II      | 2,3            | 3,6 | -      | -                               | 3,5                                  | 1,8  | 9,0  |
| III     | 2,0            | 3,2 | -      | -                               | 3,2                                  | 1,1  | 7,5  |
| IV      | 2,0            | 3,2 | -      | -                               | 2,9                                  | 1,3  | 7,3  |
| ANO     | 2,0            | 3,1 | -      | -                               | 3,5                                  | 1,4  | 8,1  |
| 1991 I  | 2,1            | 3,5 | -      | -                               | 3,0                                  | 1,5  | 8,7  |
| II      | 1,9            | 3,1 | 2,3    | -                               | 1,3                                  | 1,1  | 7,7  |
| III     | 1,7            | 2,8 | 2,1    | -                               | 1,4                                  | 1,0  | 7,5  |
| IV      | 1,4            | 2,4 | 2,1    | 0,7                             | 1,8                                  | 1,2  | 8,0  |
| ANO     | 1,7            | 2,8 | 1,9    | 0,3                             | 1,7                                  | 1,1  | 7,9  |

| PERÍODO | DEPÓSITOS DE POUPANÇA | M3   | TÍTULOS PRIVADOS | M4   | VOB | M5   |
|---------|-----------------------|------|------------------|------|-----|------|
| 1990 I  | 4,9                   | 16,1 | 2,0              | 18,2 | -   | 20,5 |
| II      | 3,4                   | 12,5 | 2,2              | 14,7 | 8,4 | 23,0 |
| III     | 3,1                   | 10,6 | 3,2              | 13,8 | 6,6 | 20,3 |
| IV      | 3,3                   | 10,6 | 4,0              | 14,6 | 6,8 | 21,4 |
| ANO     | 3,4                   | 11,5 | 3,2              | 14,7 | 6,4 | 21,3 |
| 1991 I  | 4,0                   | 12,7 | 4,1              | 16,8 | 7,5 | 24,3 |
| II      | 3,6                   | 11,4 | 3,8              | 15,2 | 6,3 | 21,4 |
| III     | 3,4                   | 10,9 | 4,4              | 15,3 | 5,1 | 20,4 |
| IV      | 3,3                   | 11,3 | 3,9              | 15,2 | 3,5 | 18,8 |
| ANO     | 3,5                   | 11,4 | 4,1              | 15,4 | 4,9 | 20,3 |

Fonte: Bacen. Elaboração: IPEA-Rio. Os numeradores correspondem à média aritmética dos saldos médios mensais. No caso em que estes não estavam disponíveis, foi utilizada a média geométrica das posições de fim de período de meses consecutivos.

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

| PERÍODO   | BASE MONETÁRIA | M1     | FAF    | TÍTULOS FEDERAIS EM PODER DO PÚBLICO | TÍTULOS ESTADUAIS/MUNICIPAIS EM PODER DO PÚBLICO | DEPÓSITOS ESPECIAIS REMUNERADOS | M2     |
|-----------|----------------|--------|--------|--------------------------------------|--|---------------------------------|--------|
| 1990 Jan. | 4.529          | 6.594  | -      | 54.263                               | 11.406   | -                               | 72.262 |
| Fev.      | 4.569          | 7.320  | -      | 49.741                               | 12.024   | -                               | 69.085 |
| Mar.      | 8.044          | 15.498 | -      | 12.483                               | 10.561   | -                               | 38.522 |
| Abr.      | 11.360         | 17.450 | -      | 18.665                               | 9.681  | -                               | 45.795 |
| Mai       | 16.731         | 22.081 | -      | 20.321                               | 10.210   | -                               | 52.613 |
| Jun.      | 13.731         | 19.828 | -      | 17.914                               | 5.185  | -                               | 42.927 |
| Jul.      | 11.039         | 17.529 | -      | 18.814                               | 5.823  | -                               | 42.166 |
| Ago.      | 10.906         | 18.438 | -      | 19.444                               | 6.368  | -                               | 44.250 |
| Set.      | 10.940         | 17.993 | -      | 16.157                               | 6.363  | -                               | 40.513 |
| Out.      | 8.601          | 14.199 | -      | 14.750                               | 5.970  | -                               | 34.919 |
| Nov.      | 7.092          | 12.514 | -      | 12.068                               | 5.566  | -                               | 30.147 |
| Dez.      | 9.534          | 14.761 | -      | 10.937                               | 5.371  | -                               | 31.069 |
| 1991 Jan. | 5.947          | 9.7132 | -      | 13.440                               | 5.725  | -                               | 28.877 |
| Fev.      | 8.090          | 14.750 | -      | 12.609                               | 5.670  | -                               | 33.028 |
| Mar.      | 8.461          | 14.444 | 10.296 | 5.361                                | 5.218  | -                               | 35.319 |
| Abr.      | 7.768          | 13.480 | 10.069 | 5.504                                | 4.537  | -                               | 33.590 |
| Mai       | 7.881          | 13.569 | 9.796  | 5.892                                | 4.466  | -                               | 33.723 |
| Jun.      | 7.913          | 14.105 | 9.958  | 5.928                                | 4.622  | -                               | 34.612 |
| Jul.      | 7.404          | 12.500 | 9.930  | 6.487                                | 4.579  | -                               | 33.496 |
| Ago.      | 7.124          | 12.618 | 9.632  | 7.445                                | 5.004  | 1.289                           | 35.989 |
| Set.      | 6.000          | 11.475 | 8.056  | 5.489                                | 4.509  | 1.972                           | 31.501 |
| Out.      | 5.376          | 9.150  | 8.011  | 6.860                                | 4.547  | 2.476                           | 31.045 |
| Nov.      | 5.291          | 8.689  | 8.725  | 6.796                                | 4.635  | 3.105                           | 31.951 |
| Dez.      | 5.999          | 10.168 | 9.749  | 5.337                                | 4.811  | 3.839                           | 33.903 |

| PERÍODO   | DEPÓSITOS DE POUPANÇA | M3      | TÍTULOS PRIVADOS | M4      | VOB    | M5      |
|-----------|-----------------------|---------|------------------|---------|--------|---------|
| 1990 Jan. | 27.206                | 99.468  | 14.151           | 113.619 | -      | 113.619 |
| Fev.      | 32.395                | 101.479 | 11.707           | 113.186 | -      | 113.186 |
| Mar.      | 18.649                | 57.171  | 6.990            | 64.161  | 46.147 | 110.308 |
| Abr.      | 19.507                | 65.302  | 10.058           | 75.360  | 48.614 | 123.975 |
| Mai       | 16.766                | 69.378  | 11.591           | 80.969  | 39.234 | 120.203 |
| Jun.      | 15.391                | 58.318  | 16.260           | 74.577  | 38.561 | 113.138 |
| Jul.      | 16.953                | 59.119  | 16.581           | 75.700  | 36.759 | 112.459 |
| Ago.      | 18.952                | 63.202  | 19.574           | 82.776  | 38.356 | 121.132 |
| Set.      | 17.981                | 58.494  | 20.411           | 78.906  | 36.393 | 115.298 |
| Out.      | 16.111                | 51.030  | 19.880           | 70.910  | 32.978 | 103.888 |
| Nov.      | 13.327                | 43.474  | 16.871           | 60.345  | 28.464 | 88.809  |
| Dez.      | 13.931                | 45.000  | 15.690           | 60.690  | 28.219 | 88.910  |
| 1991 Jan. | 13.168                | 42.044  | 15.334           | 57.378  | 25.796 | 83.174  |
| Fev.      | 15.377                | 48.406  | 14.598           | 63.004  | 27.804 | 90.807  |
| Mar.      | 16.259                | 51.578  | 14.679           | 66.258  | 28.223 | 94.481  |
| Abr.      | 16.240                | 49.830  | 16.485           | 66.315  | 27.971 | 94.286  |
| Mai       | 15.763                | 49.486  | 18.046           | 67.531  | 27.511 | 95.042  |
| Jun.      | 16.171                | 50.783  | 17.042           | 67.825  | 27.006 | 94.831  |
| Jul.      | 16.432                | 49.929  | 20.990           | 70.918  | 26.124 | 97.043  |
| Ago.      | 15.977                | 51.966  | 21.777           | 73.743  | 22.764 | 96.507  |
| Set.      | 13.478                | 44.979  | 18.537           | 63.517  | 17.484 | 81.001  |
| Out.      | 13.306                | 44.350  | 17.448           | 61.798  | 15.134 | 76.932  |
| Nov.      | 12.661                | 44.612  | 14.881           | 59.493  | 13.461 | 72.955  |
| Dez.      | 15.268                | 49.171  | 13.591           | 62.762  | 12.044 | 74.806  |

Fonte: Bacen. Elaboração: IPEA-Rio. Valores de final de período. Dólar comercial (para venda) no último dia útil do mês.

## V. POLÍTICA MONETÁRIA

**TABELA V.4**  
**INDICADORES MONETÁRIOS REAIS PONDERADOS**  
(BASE: JANEIRO DE 1990 = 100)

| PERÍODO   | M2<br>DIVISIA | M2<br>TRADICIONAL | M3<br>DIVISIA | M3<br>TRADICIONAL | M4<br>DIVISIA | M4<br>TRADICIONAL |
|-----------|---------------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|-------------------|
| 1990      |               |                   |               |                   |               |                   |
| Janeiro   | 100,00        | 100,00            | 100,00        | 100,00            | 100,00        | 100,00            |
| Fevereiro | 106,25        | 96,24             | 109,82        | 102,70            | 108,16        | 100,28            |
| Março     | 94,58         | 41,11             | 85,20         | 44,32             | 82,25         | 43,55             |
| Abril     | 120,15        | 52,85             | 105,43        | 54,75             | 102,01        | 55,31             |
| Maior     | 139,63        | 59,84             | 114,76        | 57,32             | 111,07        | 58,57             |
| Junho     | 121,73        | 49,61             | 100,53        | 48,97             | 99,36         | 54,82             |
| Julho     | 111,80        | 48,77             | 93,78         | 49,67             | 93,14         | 55,69             |
| Agosto    | 108,06        | 47,08             | 91,13         | 48,85             | 90,91         | 56,01             |
| Setembro  | 106,79        | 45,34             | 90,11         | 47,56             | 90,29         | 56,16             |
| Outubro   | 98,91         | 43,47             | 84,14         | 46,15             | 84,73         | 56,15             |
| Novembro  | 99,19         | 43,24             | 83,86         | 45,30             | 84,39         | 55,04             |
| Dezembro  | 110,49        | 44,96             | 92,97         | 47,31             | 92,99         | 55,86             |
| 1991      |               |                   |               |                   |               |                   |
| Janeiro   | 95,00         | 45,11             | 80,98         | 47,72             | 81,56         | 57,01             |
| Fevereiro | 99,34         | 43,35             | 84,07         | 46,15             | 84,01         | 52,59             |
| Março     | 100,56        | 46,16             | 85,98         | 48,97             | 85,85         | 55,07             |
| Abril     | 94,35         | 44,04             | 82,07         | 47,46             | 83,88         | 55,30             |
| Maior     | 97,50         | 45,40             | 84,06         | 48,40             | 86,61         | 57,82             |
| Junho     | 100,97        | 46,60             | 86,76         | 49,63             | 88,13         | 58,00             |
| Julho     | 88,93         | 44,26             | 79,16         | 47,93             | 84,58         | 59,60             |
| Agosto    | 89,02         | 46,81             | 78,22         | 49,10             | 84,01         | 61,00             |
| Setembro  | 93,99         | 47,79             | 80,84         | 49,57             | 86,13         | 61,28             |
| Outubro   | 74,09         | 45,26             | 67,39         | 46,98             | 72,88         | 57,30             |
| Novembro  | 75,61         | 48,11             | 68,03         | 48,80             | 72,85         | 56,97             |
| Dezembro  | 84,08         | 52,58             | 78,15         | 55,40             | 83,35         | 61,90             |

Fontes: Bacen, *Notas para a Imprensa*, banco de dados da FGV e Análise Editora Ltda., *Taxas de Juros no Brasil*, ed. especial da Revista Cenários, 3ª ed., 1991. Elaboração: IPEA-Rio. Para metodologia, ver Nota Técnica, no Boletim Conjuntural nº 15, de outubro/91.

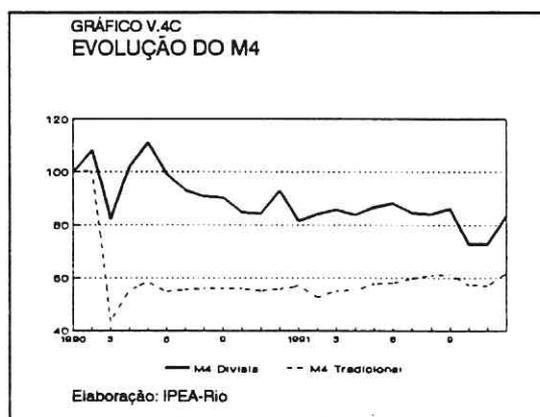
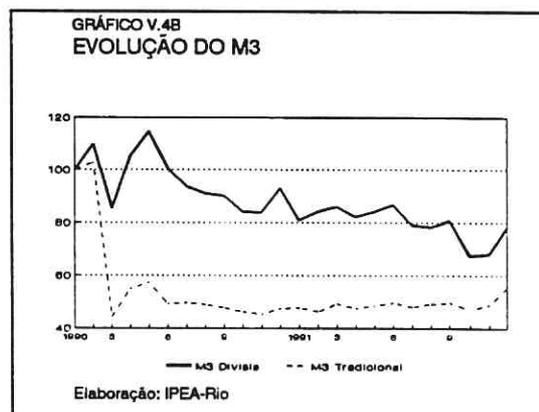
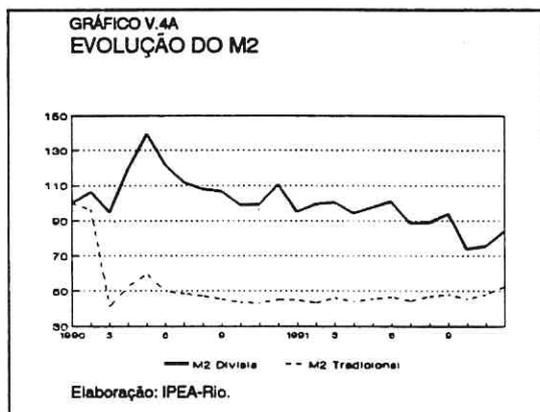
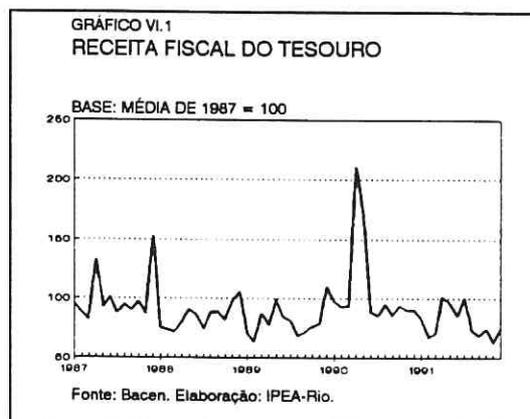


TABELA VI.1  
**ARRECADAÇÃO FISCAL**  
Cr\$ BILHÕES A PREÇOS DE DEZEMBRO DE 1990

|      | PERÍODO   | IR      | IPI     | RECEITA FISCAL DO TESOURO <sup>a</sup> |
|------|-----------|---------|---------|--|
| 1988 | I         | 522,5   | 301,8   | 1.317,3                                |
|      | II        | 551,9   | 258,9   | 1.535,5                                |
|      | III       | 631,1   | 255,8   | 1.494,9                                |
|      | IV        | 613,6   | 318,3   | 1.704,9                                |
|      | Ano       | 2.318,7 | 1.134,8 | 6.052,6                                |
| 1989 | I         | 492,2   | 275,7   | 1.321,1                                |
|      | II        | 602,6   | 329,0   | 1.557,6                                |
|      | III       | 577,1   | 352,2   | 1.319,4                                |
|      | IV        | 688,3   | 369,4   | 1.579,1                                |
|      | Ano       | 2.360,3 | 1.326,3 | 5.777,3                                |
| 1990 | I         | 884,8   | 290,3   | 1.675,8                                |
|      | II        | 1.090,8 | 344,2   | 2.767,1                                |
|      | III       | 518,7   | 386,1   | 1.571,2                                |
|      | IV        | 557,4   | 409,1   | 1.625,4                                |
|      | Ano       | 3.051,7 | 1.429,7 | 7.639,4                                |
| 1991 | Janeiro   | 172,7   | 113,0   | 493,5                                  |
|      | Fevereiro | 138,9   | 96,5    | 397,8                                  |
|      | Março     | 162,4   | 105,6   | 442,4                                  |
|      | Abril     | 289,8   | 116,3   | 639,1                                  |
|      | Mai       | 257,3   | 105,4   | 605,8                                  |
|      | Junho     | 216,7   | 105,8   | 539,1                                  |
|      | Julho     | 228,4   | 127,5   | 631,9                                  |
|      | Agosto    | 155,3   | 115,3   | 461,6                                  |
|      | Setembro  | 126,0   | 123,9   | 434,8                                  |
|      | Outubro   | 157,6   | 104,8   | 468,0                                  |
|      | Novembro  | 122,6   | 104,6   | 396,2                                  |
|      | Dezembro  | 183,1   | 116,2   | 471,8                                  |
|      | Ano       | 2.210,8 | 1.334,9 | 5.982,0                                |

Fonte: MFP/DRF. Elaboração: IPEA-Rio. <sup>a</sup> Compreende a receita tributária e a de contribuições, exceto a contribuição à Previdência.

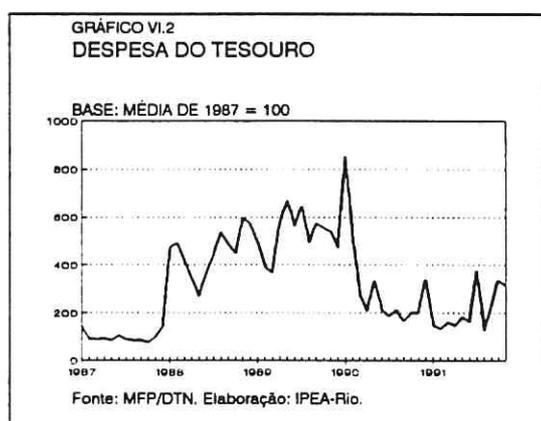


## VI. POLÍTICA FISCAL

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

| PERÍODO      | PESSOAL E ENCARGOS | TRANSFERÊNCIAS INTER-GOVERNAMENTAIS | SERVIÇO + ENCARGOS DA DÍVIDA | RESGATE DA DÍVIDA | TOTAL DA DESPESA <sup>a</sup> |
|--------------|--------------------|-------------------------------------|------------------------------|-------------------|-------------------------------|
| 1988.I       | 700,0              | 301,9                               | 431,2                        | 2.677,6           | 5.591,9                       |
| II           | 562,6              | 302,0                               | 489,5                        | 1.046,7           | 3.946,4                       |
| III          | 476,5              | 297,2                               | 376,2                        | 2.979,6           | 5.957,3                       |
| IV           | 734,1              | 331,4                               | 752,1                        | 3.379,6           | 6.559,9                       |
| Ano          | 2.473,2            | 1.232,5                             | 2.048,9                      | 10.083,5          | 22.055,5                      |
| 1989.I       | 519,9              | 316,6                               | 307,3                        | 3.449,2           | 5.073,0                       |
| II           | 639,5              | 344,1                               | 762,9                        | 4.300,5           | 7.305,5                       |
| III          | 454,0              | 243,9                               | 1.055,5                      | 4.398,5           | 6.948,0                       |
| IV           | 699,6              | 297,9                               | 1.212,8                      | 3.157,4           | 6.360,3                       |
| Ano          | 2.313,1            | 1.202,5                             | 3.338,6                      | 15.305,8          | 25.686,9                      |
| 1990.I       | 414,9              | 730,4                               | 1.601,0                      | 683,9             | 6.722,2                       |
| II           | 612,0              | 970,7                               | 52,7                         | 558,4             | 3.046,9                       |
| III          | 437,6              | 791,2                               | 43,3                         | 282,0             | 2.300,0                       |
| IV           | 466,8              | 651,8                               | 80,8                         | 529,3             | 3.007,3                       |
| Ano          | 1.931,3            | 3.144,1                             | 1.777,8                      | 2.053,7           | 15.076,4                      |
| Janeiro 1991 | 187,3              | 113,7                               | 0,1                          | 87,5              | 593,5                         |
| Fevereiro    | 222,1              | 114,2                               | 8,6                          | 57,6              | 527,1                         |
| Março        | 188,0              | 153,8                               | 18,2                         | 109,7             | 646,4                         |
| Abril        | 209,4              | 136,2                               | 4,8                          | 20,5              | 580,9                         |
| Mai          | 169,7              | 197,6                               | 8,0                          | 22,9              | 745,2                         |
| Junho        | 188,1              | 146,9                               | 31,6                         | 32,6              | 694,7                         |
| Julho        | 209,8              | 156,1                               | 16,4                         | 867,9             | 1.556,3                       |
| Agosto       | 183,7              | 140,3                               | 18,0                         | 4,9               | 517,8                         |
| Setembro     | 168,1              | 148,5                               | 20,3                         | 426,3             | 939,2                         |
| Outubro      | 133,9              | 101,6                               | 10,6                         | 853,8             | 1.363,6                       |
| Novembro     | 124,0              | 107,7                               | 7,6                          | 843,4             | 1.278,4                       |
| Acumulado    | 1.984,0            | 1.516,6                             | 144,2                        | 3.326,9           | 9.443,1                       |

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



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

PREVISÕES ▶

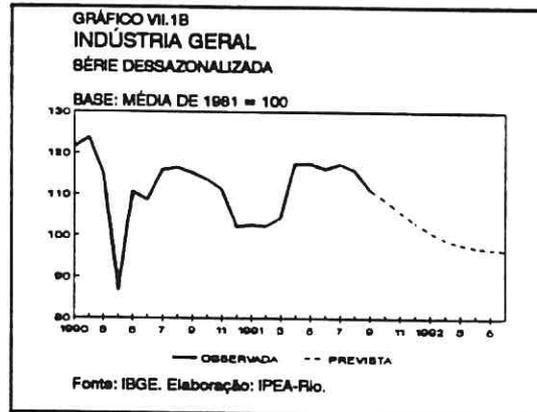
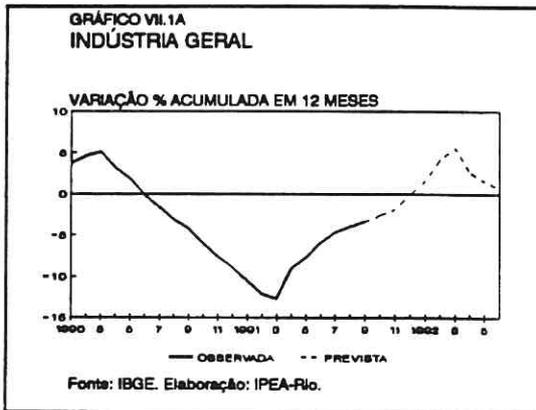


**TABELA VII.1**  
**PRODUÇÃO INDUSTRIAL<sup>a</sup>**  
TAXA DE VARIAÇÃO % ACUMULADA EM 12 MESES

| SETORES E CATEGORIAS DE USO | OBSERVADA |        | ESTIMADA | PREVISTA |        |
|-----------------------------|-----------|--------|----------|----------|--------|
|                             | DEZ.90    | SET.91 | DEZ.91   | MAR.92   | JUN.92 |
| Indústria Geral             | -8,9      | -3,4   | 0,0      | 5,6      | 0,7    |
| Extrativa Mineral           | 2,7       | 0,2    | -3,6     | -7,6     | -14,7  |
| Indústria de Transformação  | -9,5      | -3,6   | 0,2      | 6,4      | 1,6    |
| Bens de Capital             | -15,3     | -13,6  | -11,1    | -4,6     | -9,7   |
| Bens Intermediários         | -8,8      | -2,2   | 1,4      | 7,3      | 1,6    |
| Bens de Consumo             | -5,5      | -0,3   | 1,6      | 5,8      | 3,0    |
| Duráveis                    | -5,9      | 5,2    | 7,5      | 17,1     | 12,9   |
| Não-Duráveis                | -5,4      | -1,6   | 0,3      | 3,5      | 0,9    |

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

<sup>a</sup> Previsões realizadas para cada componente independentemente.



## NÍVEL DE ATIVIDADE

TABELA VII.2  
**PRODUTO INTERNO BRUTO TRIMESTRAL**  
 TAXAS DE VARIAÇÃO % ACUMULADA EM 12 MESES

|                          | OBSERVADA |        |         |          | PREVISTA |        |
|--------------------------|-----------|--------|---------|----------|----------|--------|
|                          | 1990.IV   | 1991.I | 1991.II | 1991.III | 1991.IV  | 1992.I |
| PIB-Total                | -4,26     | -6,49  | -2,44   | -0,85    | 1,5      | 5,0    |
| Agropecuária             | -3,72     | -1,07  | 1,41    | 2,24     | 2,8      | 3,4    |
| Lavouras                 | -10,19    | -7,18  | -1,87   | 0,05     | 1,8      | 2,2    |
| Produção Animal          | 6,72      | 8,49   | 6,15    | -5,29    | 4,1      | 4,9    |
| Indústria                | -7,99     | -12,47 | -5,92   | -3,69    | 0,4      | 6,5    |
| Extrativa Mineral        | 2,73      | 0,33   | 1,48    | 0,22     | -3,6     | -7,6   |
| Transformação            | -9,47     | -13,44 | -6,27   | -3,61    | 0,2      | 6,4    |
| Construção Civil         | -8,35     | -17,12 | -10,32  | -8,95    | 0,8      | 12,2   |
| Serv. Ind. Util. Pública | 1,82      | -0,13  | 2,11    | 4,03     | 4,2      | 5,9    |
| Serviços                 | -0,72     | -2,10  | -0,18   | 0,95     | 2,2      | 4,0    |
| Comércio                 | -6,38     | -9,00  | -3,35   | -0,67    | 1,6      | 7,4    |
| Transporte               | -3,09     | -5,45  | -2,00   | -1,17    | 1,6      | 4,5    |
| Comunicações             | 9,00      | 9,33   | 13,44   | 16,30    | 19,4     | 18,7   |
| Instituições Financeiras | -3,12     | -4,97  | -7,03   | -7,39    | -7,1     | -8,0   |
| Administração Pública    | 2,07      | 2,07   | 2,07    | 2,07     | 2,1      | 2,1    |
| Outros Serviços          | 1,03      | -0,10  | -0,80   | -0,49    | -0,2     | 0,2    |

Fonte: IBGE. Elaboração: IPEA-Rio.

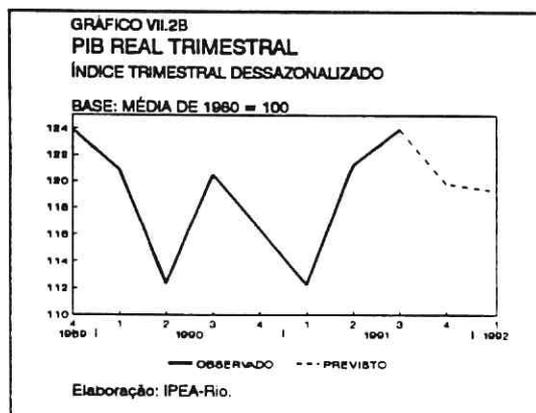
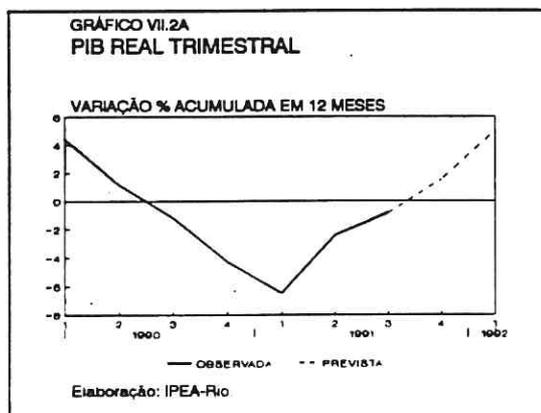
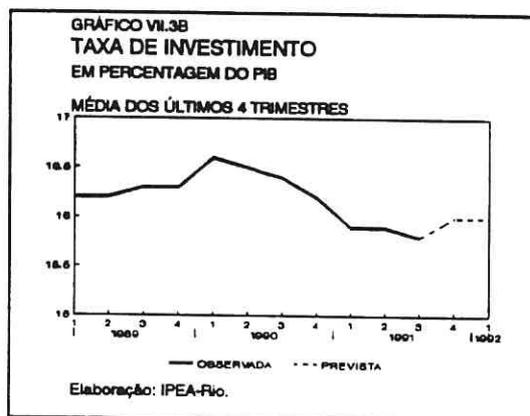
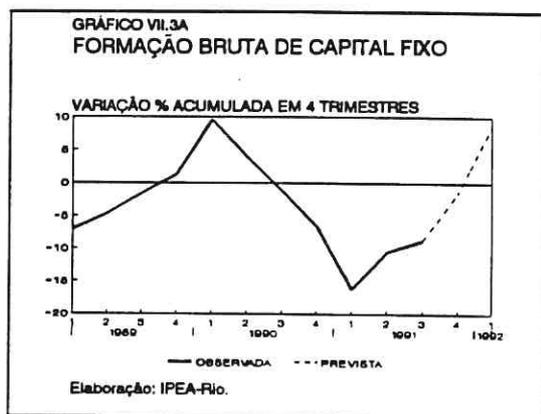


TABELA VII.3  
TAXA DE INVESTIMENTO E FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL FIXO

| TRIMESTRE           | TAXA DE INVESTIMENTO<br>(% DO PIB) |                     | FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL FIXO<br>(Δ % ACUMULADA EM 4 TRIMESTRES) |                  |                 |         |         |
|---------------------|------------------------------------|---------------------|---|------------------|-----------------|---------|---------|
|                     | NO TRIMESTRE                       | NOS ÚLTIMOS 4 TRIM. | TOTAL   | CONSTRUÇÃO CIVIL | BENS DE CAPITAL |         |         |
|                     |                                    |                     |   |                  | PRODUÇÃO        | EXPORT. | IMPORT. |
| 1989.I              | 16,1                               | 16,2                | -7,06   | -3,95            | -3,60           | 31,53   | 0,52    |
| II                  | 16,2                               | 16,2                | -4,74   | -2,43            | -4,89           | 15,70   | 3,63    |
| III                 | 16,7                               | 16,3                | -1,64   | -1,10            | -3,32           | 9,41    | 13,57   |
| IV                  | 16,5                               | 16,3                | 1,26  | 2,05             | -1,25           | 7,40    | 11,12   |
| 1990.I              | 17,1                               | 16,6                | 9,63  | 9,18             | 2,48            | -3,31   | 16,04   |
| II                  | 15,7                               | 16,5                | 3,97  | 2,39             | -2,27           | -5,18   | 18,99   |
| IV                  | 15,6                               | 16,2                | -6,55   | -9,99            | -16,43          | -16,59  | 15,07   |
| 1991.I <sup>a</sup> | 15,6                               | 15,9                | -16,25  | -18,40           | -22,82          | -11,20  | 8,05    |
| II <sup>a</sup>     | 15,7                               | 15,9                | -10,60  | -10,66           | -15,75          | -7,48   | 1,85    |
| III <sup>a</sup>    | 15,7                               | 15,8                | -8,78   | -8,24            | -12,61          | -12,03  | -1,77   |
| IV <sup>b</sup>     | 16,2                               | 16,0                | -1,55   | 0,84             | -11,10          | -10,91  | -3,15   |
| 1992.I <sup>b</sup> | 15,9                               | 16,0                | 8,55  | 12,24            | -4,60           | -10,87  | -1,96   |

Elaboração: IPEA-Rio. <sup>a</sup> Estimativa preliminar. <sup>b</sup> Previsão.



## NÍVEL DE ATIVIDADE

TABELA VII.4  
**PRODUTO INTERNO BRUTO TRIMESTRAL<sup>a</sup>**  
 VALORES A PREÇOS CORRENTES E CONSTANTES

| TRIMESTRE             | Cr\$ BILHÕES<br>CORRENTES | ACUMULADO<br>NO ANO | Cr\$ BILHÕES<br>DE 1990 | ACUMULADO<br>NO ANO |
|-----------------------|---------------------------|---------------------|-------------------------|---------------------|
| 1990.I                | 3.204,3                   | 3.204,3             | 7.894,6                 | 7.894,6             |
| II                    | 6.364,1                   | 9.568,4             | 8.041,7                 | 15.936,3            |
| III                   | 9.528,7                   | 19.097,1            | 8.669,1                 | 24.605,4            |
| IV                    | 13.256,4                  | 32.353,5            | 8.016,0                 | 32.621,4            |
| 1991.I                | 19.713,6                  | 19.713,6            | 7.333,8                 | 7.333,8             |
| II                    | 30.229,8                  | 49.943,4            | 8.637,9                 | 15.971,7            |
| III                   | 44.102,2                  | 94.045,6            | 8.831,0                 | 24.802,7            |
| Estimativa<br>1991.IV | 76.075,2                  | 170.120,8           | 8.314,3                 | 33.117,3            |

Elaboração: IPEA-Rio. <sup>a</sup> Série revista em outubro de 1991.

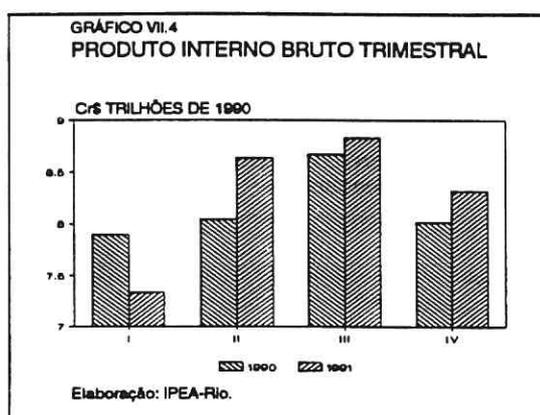


TABELA VII.5  
BALANÇA COMERCIAL BRASILEIRA - 1º Trimestre 1991/1992  
EM US\$ MILHÕES

| DISCRIMINAÇÃO        | 1991<br>(EFETIVO)<br>(US\$ 10 <sup>6</sup> ) | 1992<br>(ESTIMATIVA)<br>(US\$ 10 <sup>6</sup> ) | VARIÇÃO<br>PERCENTUAL |
|----------------------|--|---|-----------------------|
| Exportações          | 7.791  | 8.003   | 2,72                  |
| Básicos              | 1.974  | 2.100   | 6,38                  |
| Industrializados     | 5.714  | 5.800   | 1,50                  |
| Semimanufaturados    | 1.685  | 1.800   | -5,04                 |
| Manufaturados        | 4.029  | 4.200   | 4,24                  |
| Transações Especiais | 103  | 103   | -                     |
| Importações          | 4.403  | 4.650   | 5,61                  |
| Petróleo Bruto       | 799  | 950   | 18,90                 |
| Demais               | 3.604  | 3.700   | 2,66                  |
| Saldo Comercial      | 3.388  | 3.350   | -1,12                 |

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

