

BOLETIM Conjuntural

TRIMESTRAL

17

ABRIL/92



Sumário

Panorama Conjuntural	III
Resumo de Projeções	V
Nível de Atividade	1
Emprego e Salários	5
Inflação	7
Setor Externo	11
Política Monetária	15
Política Fiscal	19
Política Agrícola	23
NOTATÉCNICA:	
A Inconsistência entre a Queda da Inflação Mensal até o Nível de Um Dígito e os Reajustes Salariais pelo Pico	29
INDICADORES E PREVISÕES IPEA	33

Grupo de
Acompanhamento
Conjuntural

MINISTÉRIO DA ECONOMIA
FAZENDA E PLANEJAMENTO

ipea

**INSTITUTO DE PESQUISA
ECONÔMICA APLICADA**

PRESIDENTE
Roberto Brás Matos Macedo

DIRETOR EXECUTIVO
Lísio Fábio de Brasil Camargo

**DIRETOR DE ADMINISTRAÇÃO E
DESENVOLVIMENTO INSTITUCIONAL**
Antônio Emílio Sendim Marques

DIRETOR DE PESQUISA
Ricardo Varsano

DIRETOR DE POLÍTICAS PÚBLICAS
Antonio Carlos da Ressurreição Xavier

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

TÉCNICO AUXILIAR (Projeto IPEA-PNUD 89/008)
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
Míriam 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

Tiragem: 700 exemplares
Trabalho concluído em abril de 1992
(Informações disponíveis até 16.04.92)

Correspondência

SERVIÇO EDITORIAL/RJ
Av. Pres. Antonio Carlos, 51 - 14º andar
20020 - Rio de Janeiro - Tel: 220-5533

Preço da assinatura (4 números):
Cr\$ 100.000,00 (até 31.JUL.92)

Preço de número avulso:
Cr\$ 50.000,00 (até 31.JUL.92)

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

Panorama Conjuntural

Durante muitos anos os economistas e analistas econômicos propalaram a absoluta falta de previsibilidade quanto aos rumos da economia brasileira no curto prazo. Em várias ocasiões, neste Boletim Conjuntural e na Carta de Conjuntura IPEA, chegamos a tratar o ano passado como "o tumultuado 1991", numa demonstração clara da nossa perplexidade frente às drásticas mudanças que ocorreram na condução da política econômica.

Certamente estávamos todos cobertos de razão. Pelo menos desde o fracasso do Plano Cruzado, a economia passou por ciclos cada vez mais curtos, em que se sucederam fases de elevada taxa de inflação com forte contração do nível de atividade econômica e "choques" antiinflacionários que produziram queda imediata da inflação, reativação rápida da economia e retorno aos altos patamares inflacionários. Esse verdadeiro círculo vicioso, que chegamos a caracterizar recentemente como o da "pobreza coletiva" — já que, embora em magnitude variada, atinge praticamente todas as camadas da sociedade e todos os ramos de atividade —, foi, de fato, a regra na economia brasileira nos últimos anos.

Agora, entretanto, já não se pode apontar a mesma imprevisibilidade. Há seis meses, desde o ajuste cambial do final de setembro, a economia brasileira não é submetida a qualquer tipo de intervenção brusca e inesperada, provavelmente o maior período contínuo em que isso acontece nos últimos anos. A dissipação do clima generalizado de incertezas decorre, certamente, da incorporação e utilização sistemática dos instrumentos tradicionais de controle macroeconômico.

A rigor, tudo o que acontece hoje era previsível ao final do ano passado — e quem publica periodicamente análises conjunturais não faz tal afirmação sem respaldo convincente, — desde que a política econômica não sofresse alterações bruscas. E não há nada mais claramente definido nesses últimos meses — logo, nada mais estável — do que a execução da política econômica.

A política monetária sustenta-se na determinação do Banco Central de garantir, a priori, que as taxas de juros sejam interpretadas pelo mercado financeiro como inequivocamente positivas em termos reais, o que tem acontecido com relativa regularidade.

A política fiscal baseia-se em um austero controle de caixa do Tesouro Nacional e das empresas estatais — no caso destas, com alguns previsíveis desvios —, única alternativa

até que se realize uma ampla reforma fiscal, agora aparentemente percebida de forma consensual pelas parcelas mais esclarecidas da sociedade como indispensável ao equilíbrio econômico e ao crescimento sustentado do produto.

E a correção da taxa de câmbio, após o ajuste do final de setembro, tem seguido, quase rigorosamente, uma média das taxas de variação dos principais índices de preços, de tal forma que a cada mês pode-se constatar a ocorrência tanto de algum atraso cambial como de alguma desvalorização adicional, dependendo do indicador eleito para medir a taxa de inflação.

Com uma política econômica tão estável, naturalmente os resultados são os previsíveis.

No lado doméstico, a economia ingressou em fase recessiva que, tudo indica, passa atualmente pelo "fundo do poço". O ritmo inflacionário começa a ceder de forma lenta, como se poderia mesmo esperar em um ambiente de inflação elevada, cujo controle está "ancorado" sobretudo na política monetária, sem a decisiva contribuição fiscal.

No lado externo, o saldo comercial e, em particular, as exportações mostram claros sinais de recuperação. O ingresso de capitais externos, por seu turno, antes uma necessidade absoluta, transformou-se em uma preocupação, dada a sua magnitude e o conseqüente impacto monetário que causa.

Ainda mais significativo que observar, hoje, a ocorrência do que era previsível há alguns meses, é verificar o consenso que caracteriza as previsões atualmente elaboradas pelos analistas econômicos para os próximos meses, algo impensável nos últimos anos. Há seis meses, por exemplo, enquanto alguns economistas previam que o aprofundamento do processo recessivo não deixaria espaço para a aceleração inflacionária, outros anunciavam a iminência de uma crise cambial que desembocaria na hiperinflação.

Hoje ninguém espera uma rápida eliminação do processo inflacionário antes de cumpridos alguns pré-requisitos básicos — principalmente a reforma fiscal e o equacionamento da questão da dívida externa —, indispensáveis ao sucesso de qualquer tipo de política de rendas na erradicação da inflação. Mas também não se espera que ela venha a se acelerar — algo que era como um "paradigma" para os economistas brasileiros sempre que a inflação ultrapassava um certo patamar. Pelo contrário, a expectativa generalizada é de queda lenta das taxas mensais, embora "repiques" eventuais estejam contemplados nos cenários dos principais analistas. É claro que parte desse consenso se deve à confiança na continuidade da política econômica atual — ainda que com rigor abrandado em relação à sua fase inicial — e à convicção de que não haverá qualquer "choque" antiinflacionário, possibilidade que no passado sempre estava presente e fazia surgirem movimentos generalizados de reajustes preventivos de preços, acabando por sancionar as expectativas mais pessimistas.

Quanto à atividade econômica, cresce a percepção de que o país está ultrapassando o ponto mais crítico dessa fase recessiva, mas não se acredita em um período de recuperação rápida, como os ocorridos em determinados meses de 1990 e de 1991.

Finalmente, no lado externo existe a opinião quase unânime, entre os especialistas no assunto, de que as exportações continuarão a crescer, e com elas o saldo comercial, uma vez que as importações tenderiam a manter-se nos atuais patamares até que uma fase de crescimento econômico sustentável venha a estimular decisivamente os investimentos.

Enfim, o "clima" mudou. Pode-se concordar ou discordar da atual política econômica, mas não se pode deixar de reconhecer que existe uma política econômica claramente definida e que os seus resultados a curto e médio prazos são, pelo menos qualitativamente, bastante previsíveis.

Resumo de Projeções

IPEA
BOLETIM
CONJUNTURAL
Nº 17
ABRIL/92

1. PRODUÇÃO INDUSTRIAL

PERÍODO	VARIAÇÃO ACUMULADA EM 12 MESES (%)
Março de 1992	3,2
Junho de 1992	-3,3

2. BALANÇA COMERCIAL

DISCRIMINAÇÃO	1º SEMESTRE DE 1992 (US\$ Bilhões)
Exportação	17,9
Importação	9,5
Saldo Comercial	8,4

3. PRODUTO INTERNO

DISCRIMINAÇÃO	VARIAÇÃO ACUMULADA EM 12 MESES (%)	
	1992-I	1992-II
Agropecuária	4,3	7,6
Indústria	4,6	-1,2
Serviços	3,3	1,9
PIB Total	4,0	1,4

4. INVESTIMENTO

	TAXA EM 12 MESES (% DO PIB)
1992-I	16,0
1992-II	15,9

1

Nível de Atividade

O ano passado encerrou-se em meio a um claro aprofundamento da fase recessiva que se instalou na economia brasileira desde agosto, embora nos dias imediatamente anteriores ao Natal tenha ocorrido alguma recuperação das vendas. Ao que tudo indica, este movimento superou as expectativas em diversos segmentos lojistas, apesar de as vendas ainda terem sido inferiores às do mesmo período dos últimos anos. Isto sugere que parte do comércio iniciou o novo ano com nível de estoques abaixo do desejado — logo, com necessidade de promover sua recomposição —, em magnitude difícil de se avaliar em termos globais.

Apesar disso, não ocorreram, nesses meses iniciais do ano, pressões sobre a indústria que pudessem frear, ao menos temporariamente, a trajetória de aprofundamento recessivo. A política econômica em vigor durante os últimos seis meses não permitiu que eventuais demandas por recomposição de estoques, ou mesmo acréscimos localizados de consumo, se transformassem no núcleo de uma fase de recuperação, indesejada face à urgente necessidade de controlar a inflação.

Agora o “quadro” parece estar mudando. A combinação de diversos eventos sugere que a economia brasileira está atualmente passando pelo “fundo do poço” dessa fase recessiva e tende a mostrar resultados lentamente crescentes nos próximos meses.

TABELA 1.1
INDICADORES DA PRODUÇÃO INDUSTRIAL
VARIAÇÃO PERCENTUAL

CLASSES DE INDÚSTRIA E CATEGORIAS DE USO	JAN. 92		FEV.91-JAN. 92	
	JAN. 91		FEV.90.-JAN. 91	
Indústria Geral	-1,90		0,48	
Extrativa Mineral	-3,07		-0,14	
Indústria de Transformação	-1,82		0,51	
Bens de Capital	-16,94		-9,75	
Bens Intermediários	1,64		2,57	
Bens de Consumo	-5,71		0,37	
Duráveis	-9,42		5,48	
Não-Duráveis	-4,90		-0,84	

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

Dentre esses eventos devem ser mencionados: a colheita da ótima safra agrícola de 1991/92, ora em fase inicial; a gradativa recuperação das exportações observada desde dezembro; e a queda, ainda que lenta, das taxas de inflação, que permite aos salários — ainda que de forma informal, em grande parte mensalmente indexados — a manutenção do seu poder de compra. Mas — e talvez seja o principal — a reversão esperada na trajetória produtiva parece ligada a uma certa resistência da população em reduzir seu padrão de consumo além de algum limite, certamente relacionado com o nível “normal” de consumo de cada segmento da sociedade. Este fato, sempre presente após quedas rápidas e bruscas do nível de atividade econômica, cria patamares, eventualmente provisórios, que tendem a frear o processo de aprofundamento recessivo.

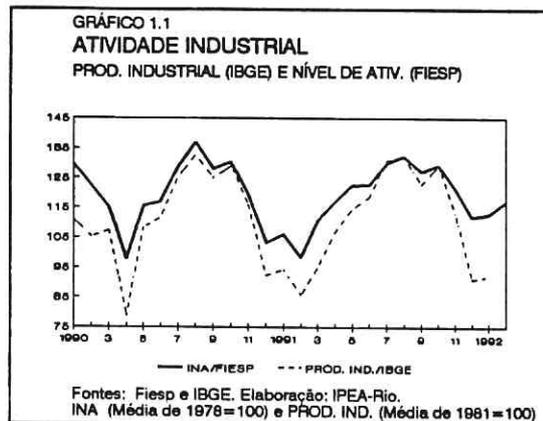
As indicações de que a economia está ultrapassando a fase mais crítica desse período recessivo são variadas. Muitos segmentos industriais — cabendo destacar o de embalagens, por sua ampla abrangência — já acusam aumento de encomendas, o nível de emprego na indústria paulista mostra tendência de estabilização e as vendas do comércio varejista da Grande São Paulo — exceto as de veículos, um segmento peculiar, já que praticou majorações “reais” de preços bastante significativas — revelam sinais de recuperação.

Naturalmente, não se pode afirmar que esta seja uma recuperação sustentável, uma vez que ainda não foram equacionadas as condições para uma fase de estabilização econômica duradoura. Mas os sinais de reversão da tendência anterior de aprofundamento recessivo parecem cada vez mais claros.

● PRODUTO INDUSTRIAL

De acordo com os Indicadores Conjunturais da Indústria, derivados de pesquisa mensal realizada pelo IBGE, a produção industrial brasileira registrou queda de 1,90% em janeiro — última informação disponível —, em relação ao mesmo mês de 1991, e elevação de 0,48% nos 12 meses findos naquele mês, com base nos 12 meses anteriores (Tabela 1.1).

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



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 (Fiesp) e composto pelas variáveis Número de Horas Trabalhadas na Produção, Consumo de Energia Elétrica na Produção e 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, a variável Número de Horas Trabalhadas na Produção, que provavelmente é 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 dedicado. Isto não significa que o INA seja um índice ruim por construção, o que ocorreria se a participação do emprego no processo produtivo fosse medida através da variável Número de Empregados na Produção, por exemplo, que certamente possui componente inercial muito maior. 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 fevereiro — revela certa estabilidade em janeiro e “inesperada” elevação de 3,8% em fevereiro, em relação ao mês anterior. Este crescimento em fevereiro, mês normalmente fraco em termos de nível de atividade industrial, ocorreu porque 1992 é um ano bissexto e o carnaval caiu somente em março, o que proporcionou ao último mês de fevereiro um número de dias úteis superior ao normal, tornando enganosa qualquer comparação. É possível que o fenômeno estatístico inverso ocorra em março, que teve um número de dias úteis atipicamente inferior ao de fevereiro. Não fosse isso, poder-se-ia prever, com possibilidade de erro desprezível, um crescimento bastante significativo do INA do mês de março, em relação ao de fevereiro.

● 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 Federa-

ção do Comércio do Estado —, registrou queda de 3,1% em fevereiro, em relação ao mês anterior (Tabela 1.2). Esta queda ocorreu principalmente devido ao fraco valor das vendas de veículos no mês (-20,7% em relação a janeiro). Retirando-se o movimento desse segmento, o consumo na Grande São Paulo aumentou 2,9% em fevereiro. Particularmente notável foi a recuperação das vendas de bens de consumo semiduráveis e não-duráveis (ambos os segmentos com crescimento de 11,8% em relação a janeiro), que vinham apresentando nítida tendência de queda desde meados do ano passado.

Na comparação com o mesmo mês do ano passado, entretanto, a queda no faturamento do comércio varejista da Grande São Paulo foi elevada — de 9,4% para o total do comércio e de 10,8%, quando excluídas as vendas das concessionárias de veículos —, com o segmento de bens de consumo duráveis — exceto veículos — aparecendo como o mais atingido (-21,2%).

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 das vendas do comércio varejista na Grande São Paulo teria recuado 4% em março, em relação a fevereiro, com aumento significativo no segmento de bens semiduráveis (6%) e queda nos de duráveis (3%), não-duráveis (2%) e veículos e construção (-9%). Dessazonalizados os valores das vendas nos dois meses, a queda global do faturamento eleva-se para 11% entre fevereiro e março. Porém, fevereiro foi extremamente atípico, principalmente para o comércio, por não ter incorporado os feriados de carnaval e por que 1992 é um ano bissexto, o que prejudica as comparações mensais entre os quatro primeiros meses do ano. Nesse fevereiro ocorreram 25 dias de movimento do comércio, com cinco sábados — o dia “nobre” das vendas varejistas —, enquanto março, um mês também atípico por incluir o carnaval, teve apenas 23 dias efetivamente úteis, com quatro sábados.

● PERSPECTIVAS DA PRODUÇÃO INDUSTRIAL

A partir dos indicadores da produção industrial do IBGE — disponíveis até janeiro — e com base em modelos de séries temporais, estima-se que nos 12 meses findos em março de 1992 tenha ocorrido variação significativa da produção geral da indústria (+3,2%) em relação aos 12 meses anteriores (Tabela 1.3). Este resultado, entretanto, decorre de fenômeno estatístico relacionado com a base de comparação. Os 12 meses entre abril de 1990, quando ocorreu a semiparalisação da indústria devido ao Plano Collor, e março de 1991, que marcou o final da fase recessiva que se iniciara no terceiro trimestre do ano anterior, foram possivelmente os que registraram o pior desempenho industrial da última década. Por isso, os resultados aparentemente positivos estimados para os 12 meses findos em março, em comparação com os registrados em dezembro, não significam qualquer recuperação da indústria nesses três primeiros meses de 1992.

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

PERÍODO	CONSUMO ^a		BENS DURÁVEIS		BENS SEMI-DURÁVEIS	BENS NÃO-DURÁVEIS
	TOTAL	EXCLUSIVE VEÍCULOS	VEÍCULOS	DEMAIS		
1989 (ano)	106,7	106,8	106,2	108,5	91,7	110,7
1990 I	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
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
Mai	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	82,3	77,0	103,7	83,7	62,6	75,7
Dezembro	79,4	77,1	88,8	86,1	63,6	72,7
1992 Janeiro	83,8	78,0	107,2	85,0	66,0	75,1
Fevereiro	81,2	80,3	85,0	79,1	73,8	84,0

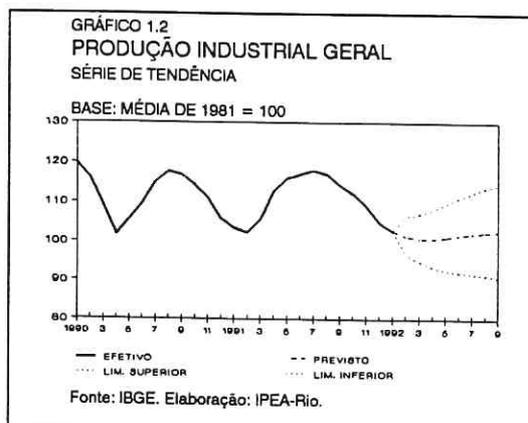
Fonte: FCESP. Elaboração: IPEA-Rio. ^a Não inclui Material de Construção.

TABELA 1.3
PROJEÇÕES PARA A PRODUÇÃO INDUSTRIAL^a
TAXA DE VARIAÇÃO % ACUMULADA EM 12 MESES

CLASSES DE INDÚSTRIA E CATEGORIAS DE USO	EFETIVO		ESTIMADO	PREVISTO
	DEZ. 90	DEZ. 91	MAR. 92	JUN. 92
Indústria Geral	-8,9	-0,7	3,2	-3,3
Extrativa Mineral	2,7	0,3	-0,4	-3,4
Indústria de Transformação	-9,5	-0,7	3,4	-3,3
Bens de Capital	-15,3	-10,7	-5,7	-12,6
Bens Intermediários	-8,8	1,3	3,9	-5,2
Bens de Consumo	-5,5	-0,1	1,8	-2,9
Duráveis	-5,9	4,8	8,8	0,4
Não-Duráveis	-5,4	-1,2	0,4	-3,7

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

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 mostra o gráfico, a curva da nossa projeção média para a indústria geral supõe queda durante todo o primeiro trimestre, em claro processo de aprofundamento recessivo, algo que as taxas de variação em 12 meses encobrem, com leve recuperação somente a partir de meados do segundo trimestre do ano. É preciso ressaltar, entretanto, que nos últimos meses tem aumentado o intervalo entre os limites superior e inferior de nossas projeções, fato comum após a ocorrência de queda ou elevação acentuada da produção e quando o modelo indica que se aproxima uma fase de estabilização ou pequena reversão. O modelo capta



esta mudança de tendência, mas reduz a confiança nas suas projeções, alargando a área de possibilidades. No caso atual, por exemplo, julgamos que o limite inferior é apenas "teórico", já que, embora não se acredite na sua ocorrência, o modelo não descarta esta possibilidade e por isso amplia o intervalo de confiança.

Desagregando a produção segundo as categorias de uso, nos 12 meses findos em março, com base nos 12 meses anteriores, o segmento de bens de capital ainda teria registrado uma queda acentuada (-5,7%), enquanto o crescimento mais significativo teria ocorrido na produção de bens de consumo duráveis (+8,8%).

Para os 12 meses a terminarem em junho, quando o fenômeno estatístico acima referido já terá se dissipado quase totalmente, nossas previsões mostram uma queda de 3,3% da produção industrial geral, em relação aos 12 meses precedentes. Cabe ressaltar, mais uma vez, que esta taxa incorpora pequena elevação da produção industrial a partir de maio, quando já se teria ultrapassado o "fundo do poço" dessa fase recessiva. Segundo as categorias de uso, a única taxa de 12 meses positiva prevista para junho ocorre no segmento de bens de consumo duráveis (+0,4%), enquanto o pior desempenho acumulado até aquele mês, com base nos 12 meses anteriores, continua ocorrendo na produção de bens de capital (-12,6%).

● PIB E INVESTIMENTO

Segundo a metodologia do PIB Trimestral da Fundação IBGE, o Produto Interno Bruto brasileiro caiu 4,26% em 1990 e cresceu 1,21% em 1991.

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

SETORES	OBSERVADO		ESTIMADO	PREVISTO
	DEZ. 90	DEZ. 91	MAR. 92	JUN. 92
Agropecuário	-3,72	2,12	4,3	7,6
Indústria	-7,99	0,00	4,6	-1,2
Serviços	-0,72	2,06	3,3	1,9
PIB Total	-4,26	1,21	4,0	1,4
Taxa de Investimento (% do PIB)	16,2	16,1	16,0	15,9

Fonte: IBGE. Elaboração: IPEA-Rio.

No ano passado, 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 — permaneceu estágnado em relação a 1990, enquanto os setores agropecuário e de serviços cresceram 2,12 e 2,06%, respectivamente.

As estimativas do GAC, com informações disponíveis até janeiro, indicam que o PIB brasileiro, nos 12 meses findos em março, teria crescido 4,0%, em relação aos 12 meses anteriores, taxa influenciada pelo mesmo fenômeno estatístico descrito quando da análise das perspectivas da produção industrial (Tabela 1.4).

Estendida até junho — quando os efeitos estatísticos acima mencionados já terão se dissipado quase totalmente —, nossas projeções indicam taxa de 12 meses de variação do PIB, em relação aos 12 meses precedentes, de +1,4%, com a agropecuária crescendo 7,6%, a indústria apresentando queda de 1,2% e o setor de serviços crescendo 1,9%.

Com relação à Taxa de Investimento, razão entre a formação bruta de capital fixo e o PIB, que em 1990 foi de 16,2% e em 1991 recuou para 16,1%, estima-se que tenha se situado na ordem de 16,0% até março e que recue para 15,9% até o final do primeiro semestre, dando continuidade a uma persistente trajetória de queda.

2

Emprego e Salários

Ao longo do primeiro trimestre, o mercado de trabalho manteve a tendência declinante iniciada em setembro último, reproduzindo oscilações de curto prazo de padrão semelhante às ocorridas desde o final de 1989. Porém, a cada ano, vêm-se atingindo patamares progressivamente mais baixos de emprego e de rendimentos.

O que tem ocorrido no mercado de emprego industrial em São Paulo, embora não represente a situação do mercado de trabalho brasileiro de um modo geral, traz evidências de que a crise que se atravessa não é apenas mais um ciclo recessivo, mas implica, pelo menos para o setor líder da economia urbana do país, mudanças qualitativas passíveis de determinar um crescimento industrial sobre novas bases.

É ilustrativo que a enorme redução adicional do emprego industrial entre setembro de 1991 e março último — quando foi atingido o nível mais baixo em muitos anos — tenha-se dado paralelamente a uma recuperação sensível do salário real a partir dos níveis extremamente baixos observados no primeiro trimestre do ano passado. Embora o setor sindical possa ter algum papel nesta recuperação salarial, parece óbvio que as empresas chegaram ao limite do processo atual de “enxugamento” de mão-de-obra, de racionalização do seu uso, pela redefinição de funções a nível de produção e direção, e de eliminação de atividades acessórias, para centrar esforços naquelas onde são mais competentes e lucrativas. A mão-de-obra que permanece na empresa após este processo é a mais qualificada e produtiva, adequada à nova estrutura da empresa e essencial à sua sobrevivência face à esperada retomada da produção. O novo quadro produtivo que se configura e o conseqüente aumento da produtividade industrial observado em 1991 explicam a recuperação salarial no setor em condições gerais adversas no mercado de trabalho.

● EVOLUÇÃO DO EMPREGO

Por se referir ao setor mais modernizado do país, os indicadores de emprego industrial em São Paulo revelam de forma acentuada e imediata as oscilações conjunturais da economia, refletindo antecipa-

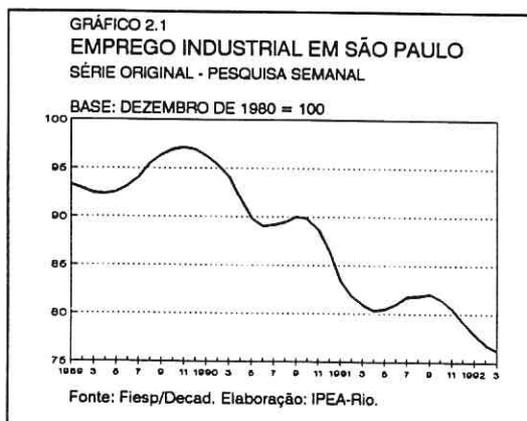
mente as novas tendências. O índice de emprego industrial que resulta da pesquisa semanal da Fiesp, é o menos defasado, estando disponíveis as informações completas referentes ao mês de março.

Este indicador mostra que perdurou, ainda neste mês, a tendência de queda do emprego iniciada em setembro. Em março o emprego industrial no Estado de São Paulo caiu 0,77%, o que representa uma redução de 12,8 mil empregos. Embora desde dezembro, o declínio do emprego venha ocorrendo em ritmo decrescente, só no final de março parece ter sido atingida uma virtual estabilização, já que a variação foi próxima de zero (-0,02) na última semana do mês (Gráfico 2.1).

O movimento de dispensas acumulado no mês de março contribuiu, no entanto, para que, pelo segundo mês consecutivo, fosse ultrapassado o nível mais baixo de emprego na indústria paulista desde janeiro de 1984, um resultado dos efeitos combinados da crise recessiva de 1983 e da sazonalidade adversa do primeiro mês do ano.

Esta evolução do emprego é coerente com a manutenção de uma demanda fraca, que levou inúmeras empresas industriais a prorrogarem esquemas diversos de redução de horas trabalhadas (férias coletivas, semana mais curta, etc.), além do período compreendido entre dezembro e janeiro, originalmente programado. O impasse no mercado interno de produtos da indústria automobilística, com significativos efeitos “para trás” sobre o setor industrial em São Paulo, sem dúvida contribui para a persistência do quadro adverso para o emprego.

Vale observar, no entanto, que a manutenção do declínio do emprego se deu apesar de uma reversão sensível do nível de atividade em fevereiro, como medido pelo INA. Isto se explica, por um lado, pela reconhecida inércia relativa do indicador de emprego que, nas fases ascendente e descendente do ciclo, acompanha, em ritmo defasado e amortecido, a evolução do nível de atividade. Contribuem neste sentido tanto os custos associados à contratação e dispensa de mão-de-obra — o custo desta última é estimado em 5,5 salários, em média —, como às possibilidades de se utilizar o número de horas trabalhadas como mecanismo preliminar de ajuste.

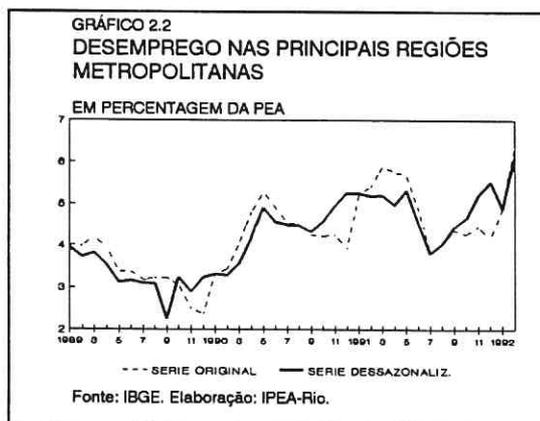


Por outro lado, não se espera que a recuperação da atividade conduza a um nível de emprego compatível com o padrão de utilização de mão-de-obra anterior à crise dos dois últimos anos. A reorganização da produção resultou numa redução irreversível nas necessidades de mão-de-obra que, é importante notar, não está vinculada à modernização do parque industrial, já que os investimentos em bens de capital permanecem em níveis muito baixos. A concentração de recursos em torno das atividades essenciais da empresa e a opção por sub-contratação em atividades acessórias, especialmente prestação de serviços (limpeza, alimentação, transporte, manutenção), deve também contribuir para alterar, de forma permanente, o tamanho e o perfil da mão-de-obra industrial.

Esta relativa inflexibilidade do emprego industrial face a uma eventual retomada da atividade já é claramente percebida. De fato houve pequena adesão aos programas de demissão voluntária introduzidos por algumas empresas do setor metalúrgico, o que significa que os trabalhadores continuam privilegiando a manutenção da atual ocupação, prevendo dificuldades para a recontração mais adiante.

Dados relativos ao desemprego em seis regiões metropolitanas, oriundos da Pesquisa Mensal de Emprego do IBGE, fornecem um quadro mais abrangente do mercado de trabalho no país por considerar de forma ampla o que ocorre nos demais setores de atividades e regiões.

A taxa de desemprego aberto, que vinha oscilando entre 4,0 e 4,5% de agosto a dezembro do ano passado, sofreu uma clara inflexão em janeiro, e mais acentuadamente ainda em fevereiro, quando apresentou um aumento de 1,5 pontos percentuais. Embora a tendência do último bimestre seja ligeiramente amortecida na série dessazonalizada (Gráfico 2.2), foi atingido um patamar significativamente elevado, semelhante ao do início de 1985, após o período recessivo da primeira metade da década passada. Isto parece evidenciar um esgotamento, pelo menos temporário, dos processos de "terceirização" e "informalização", com os rendimentos médios reais em todos os setores e condições de ocupação declinando rapidamente.



● EVOLUÇÃO DOS SALÁRIOS

Informações da pesquisa mensal da Fiesp permitem analisar a evolução do salário real no setor industrial do Estado de São Paulo até fevereiro. Após a recomposição significativa ocorrida em novembro por conta da concentração naquele mês de dissídios de categorias relevantes para a indústria paulista — crescimento de 16% em relação a outubro e 40% acima do nível mínimo de março de 1991 —, o salário médio vem de novo declinando.

No entanto, não se verificou deterioração do salário real nos moldes ocorridos no mesmo período em 1990 e 1991, pois a lei salarial que entrou em vigor em setembro tem permitido melhor proteção contra a inflação devido às antecipações salariais com base em, no mínimo, 50% do INPC relativos ao bimestre anterior.

Há evidências de que muitas empresas não se limitaram aos reajustes estabelecidos pela lei — até o valor de três salários mínimos —, generalizando-os para todos os níveis salariais. A queda da inflação em fevereiro, com intensidade provavelmente inesperada pelos empresários, também teria contribuído para que o salário médio real, embora ainda inferior aos níveis históricos, se situasse 14% acima do de fevereiro de 1991.

A racionalização de processos produtivos também deve contribuir para este resultado. O aumento brutal de produtividade — +10,8% em 1991 contra -0,5% em média no quinquênio anterior — que em parte resulta do "enxugamento" do quadro de pessoal, formado agora pela mão-de-obra mais qualificada e produtiva, viabilizou a recuperação do salário real.

Em consequência, a evolução recente da massa salarial é devida muito mais à queda do emprego do que à do salário. De novembro até fevereiro último verificou-se uma queda de 18%, utilizando o INPC como deflator, enquanto no mesmo período o salário declinou 14%.

Contrariamente ao que aconteceu em relação ao salário médio real na indústria paulista, o rendimento médio real das pessoas ocupadas nas diferentes atividades consideradas em conjunto continuou declinando. Os resultados da Pesquisa Mensal de Emprego do IBGE, que revelaram uma queda de 11% entre janeiro de 1991 e janeiro de 1992 nas seis regiões metropolitanas pesquisadas, são uma evidência da magnitude da atual fase recessiva.

Finalmente, cabe destacar que o salário mínimo continua no nível estabelecido para janeiro, acumulando uma perda de quase 50% do seu valor real por conta da inflação no trimestre. Existe consenso de que seu poder de compra já se encontrava baixo no início do ano, mas as condições recessivas do mercado de trabalho e as restrições fiscais — previdenciárias e financeiras de Estados e Municípios — são obstáculos à concessão de reajustes reais significativos. O novo valor, que deve entrar em vigor em maio, estará provavelmente apenas repondo o poder de compra do salário mínimo em janeiro.

3

Inflação

A principal característica do primeiro trimestre de 1992 no que diz respeito à inflação foi, sem dúvida, a sedimentação da inflexão na trajetória de crescimento dos preços. Muito embora já no final do ano passado — mais precisamente em novembro — houvessem indícios de arrefecimento no ritmo da inflação, o quadro de reversão na trajetória altista só foi consolidado ao longo do último trimestre, já que no seu início assistiu-se a um pequeno “repique” nas taxas de inflação, ocasionado, principalmente, por reajustes de preços públicos e administrados e de alguns produtos de origem agropecuária.

Esta mudança de ritmo é visualizada com propriedade no Gráfico 3.1 — que mostra a evolução quadrissemanal da taxa de variação do Índice de Preços ao Consumidor na cidade de São Paulo levantado pela Fipe/USP. Neste índice observa-se que as taxas quadrissemanais, que chegaram a alcançar níveis superiores a 27%, recuaram quase sistematicamente ao longo de fevereiro e março, situando-se próximas de 21% no final do período. Comparativamente ao trimestre anterior, a taxa média trimestral da inflação neste indicador cai em cerca de 1,5 ponto percentual — algo inédito nos últimos anos sem a presença de algum tipo de congelamento de preços —, corroborando a hipótese da reversão na tendência da inflação.

A explicação para este comportamento é múltipla, porém parcela maior deve ser creditada à mudança nas

expectativas dos agentes econômicos, que tradicionalmente supunham uma trajetória de alta constante. Isto, por sua vez, deve ser creditado à manutenção de uma política macroeconômica consistente, que aumentou o grau de previsibilidade na economia — nos últimos anos bastante restrito —, na medida em que excluiu a possibilidade de “choques” antiinflacionários, permanecendo fiel ao gradualismo. Deste modo, a contração na demanda ocasionada pelos rígidos controles monetário-fiscais criou o espaço necessário para que os reajustes de preços fossem determinados cada vez mais por condições objetivas de custos, em lugar de serem ditados pelas expectativas de inflação crescente, como ocorria no passado.

Pelo lado dos custos, a confirmação de uma safra agrícola excepcional para os padrões dos últimos dois anos permitiu consolidar a queda nos preços agropecuários — iniciada em novembro simultaneamente à elevação nas taxas de juros, que reduziu a demanda e desestimulou operações especulativas — anulando uma pressão de oferta presente nos últimos anos.

Além disso, também contribuíram para a redução gradual da inflação o fim da recomposição real nos preços administrados e tarifas públicas — que exercera uma forte pressão no trimestre anterior — e a mudança nas regras de seus reajustes, agora balizados pela expectativa da inflação “corrente”.

Mais recentemente, e portanto sem ainda mostrar resultados sobre os índices de preços divulgados até meados de abril, as expectativas de continuidade da estratégia gradualista têm sido confirmadas por acordos setoriais, com o objetivo de reduzir o ritmo de reajustes dos preços de forma negociada.

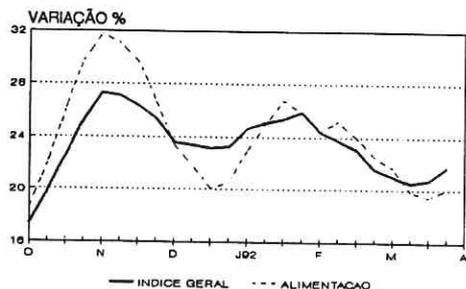
Ainda assim, a esperada trajetória de queda gradual nas taxas de inflação pode vir a ser momentaneamente interrompida por episódicas elevações, captadas principalmente nos indicadores semanais, causadas por pressões sazonais e outras pressões de custo, como o próximo reajuste do salário mínimo. Adicionalmente, a permanência de um razoável grau de inércia na economia mantém os tradicionais focos de rigidez, que dificultam quedas mais pronunciadas nas taxas mensais.

● A INFLAÇÃO NO TRIMESTRE

No trimestre janeiro-março, embora a taxa mensal de inflação tenha permanecido em níveis elevados, é inquestionável a redução do seu patamar, bem como a reversão na sua tendência de curto prazo (Tabela 3.1). Mais importante ainda, à exceção do IGPM, todos os principais indicadores da inflação apresentaram queda continuada ao longo do trimestre.

A desaceleração observada no global esconde, contudo, um comportamento ainda bastante heterogêneo quando se identificam setores ou grupos de produtos nos índices de preços ao consumidor. Na análise dos diversos grupos de produtos que compõem o INPC-IBGE observa-se uma variância significativa, sendo que, na média do trimestre, o grupo Vestuário, com variação de 14,6%, apresenta a menor taxa, enquanto

GRÁFICO 3.1
ÍNDICE DE PREÇOS AO CONSUMIDOR 1991/92
SÃO PAULO - VARIÁÇÕES QUADRISSEMANAIS



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

TABELA 3.1
PRINCIPAIS ÍNDICES DE PREÇOS - 1992
TAXA DE VARIAÇÃO MENSAL (%)

ÍNDICE	INSTITUIÇÃO	JANEIRO	FEVEREIRO	MARÇO	JAN./MAR.
INPC	IBGE	25,92	24,48	21,62	23,99
IPC-BR	FGV	25,70	23,88	20,86	23,46
IPC-SP	FIPE/USP	25,89	21,57	21,74	23,05
IGP-DI	FGV	26,84	24,79	20,70	24,08
IGPM	FGV	23,56	27,86	21,39	24,24

Elaboração: IPEA-Rio

Saúde e Cuidados Pessoais mostra uma taxa média de 28,9%, quase o dobro da verificada naquele grupo (Tabela 3.2). Esta diversidade é ainda maior quando se observam as taxas mensais dos diversos grupos em vez da média trimestral.

Contribuíram fortemente para elevar a taxa média mensal os grupos Saúde e Cuidados Pessoais — principalmente em função dos reajustes dos produtos farmacêuticos — e Transportes e Comunicações — onde predominam as tarifas de ônibus urbanos. Os demais mostraram taxas próximas à média geral, à exceção do Vestuário, que mostrou taxas bem menores.

Em geral, ao longo do trimestre as taxas mensais apresentaram clara tendência de queda, com exceção do Vestuário, que, por questões sazonais e após um largo período de taxas mais reduzidas que os demais, se elevou nos dois últimos meses. Ainda assim, este grupo apresentou, em março, a menor taxa mensal entre os demais grupos, dando continuidade a um impressionante processo de perda real em seus preços, que remonta a 1990. O índice de preço real do grupo encontra-se, em março, mesmo quando descontada a componente estacional, em cerca da metade dos níveis verificados há apenas alguns anos (ver Tabela III.1 do Apêndice deste *Boletim*).

Outros grupos com características semelhantes — cujos produtos pertencem a mercados competitivos, como o de Alimentação e/ou possuem elevada elasticidade renda, como é o caso de Artigos de Residência — também mostram perdas em seus preços reais, embora em menor intensidade. Este comporta-

mento é explicado pela reação destes mercados à situação geral de demanda deprimida que já perdura há algum tempo.

Por outro lado, é impressionante a capacidade de determinados grupos — associados a mercados de menor grau de competitividade ou com elevada parcela de produtos com preços administrados — em manter seus preços relativos em níveis extremamente elevados, ou até mesmo recordes. Este é o caso dos grupos Despesas Pessoais, Saúde e Cuidados Pessoais e Habitação, embora este último tenha apresentado alguma queda nos últimos meses.

• OS PREÇOS NO ATACADO

A trajetória de queda nas taxas mensais de inflação ao longo do trimestre foi mais intensa nos índices de preços no atacado (Tabela 3.3). No conceito de Disponibilidade Interna, a taxa mensal, após ter alcançado 27,1% em janeiro — uma pequena elevação em relação a dezembro (24,6%) —, reduziu-se em março para 19,7%. Dentre as principais aberturas, os Bens de Consumo Duráveis, em especial as Utilidades Domésticas, mostraram um pronunciado ritmo de crescimento no início do trimestre, refletindo os impactos da recomposição de estoques por parte do setor varejista devido às vendas superiores ao previsto ao final do ano passado. Os Gêneros Alimentícios, que no trimestre anterior haviam mostrado clara tendência de queda, retomaram um comportamento mais próximo ao dos demais produtos, evoluindo praticamente na média dos produtos pesquisados, à exceção de março quando

TABELA 3.2
ÍNDICE DE PREÇO AO CONSUMIDOR - IBGE - 1992
TAXA DE VARIAÇÃO MENSAL (%)

GRUPOS DE PRODUTOS	JANEIRO	FEVEREIRO	MARÇO	JAN./MAR.
Alimentos e Bebidas	25,60	26,20	20,68	24,14
Habitação	24,29	24,43	21,96	23,55
Artigos de Residência	22,30	27,53	22,66	24,14
Vestuário	9,96	17,09	17,01	14,64
Transporte e Comunicações	28,78	25,75	24,73	26,41
Saúde e Cuidados Pessoais	34,82	27,21	24,17	28,66
Despesas Pessoais	31,42	20,10	20,61	23,94
Índice Total	25,92	24,48	21,62	23,99

Fonte: IBGE. Elaboração: IPEA-Rio

sua taxa de crescimento reduziu-se fortemente para 12,5%.

No conceito de Oferta Global, a trajetória foi semelhante com os Produtos Industriais continuando a liderar o processo de alta. Os Produtos Agrícolas, que haviam reduzido significativamente o seu ritmo de crescimento nos últimos meses do ano passado, voltaram a acompanhar o ritmo médio de crescimento dos preços, talvez em função da própria indexação dos preços mínimos da agricultura (ver segmento sobre "Política Agrícola" neste mesmo *Boletim*), encerrando o trimestre com uma taxa significativamente menor. Com isso a Relação de Trocas da Agricultura com a Indústria, que havia se invertido a favor dos produtos industriais desde meados de 1991 e praticamente se estabilizado em níveis semelhantes aos observados em igual período do ano passado, caiu novamente em março (Gráfico 3.2).

● OS PREÇOS DOS ALIMENTOS

Em virtude de sua elevada importância nos índices de preços ao consumidor, em última instância o indicador por excelência da inflação, os preços dos alimentos

merecem um destaque especial. No atacado, como visto acima, estes evoluíram à taxa média de 22,9% no trimestre (IGP-DI-Gêneros Alimentícios) enquanto a nível do consumidor cresceram a 24,1% (INPC-alimentação). Esta diferença entre os ritmos de crescimento é visualizada no Gráfico 3.3, que mostra a relação entre os índices dos produtos da alimentação no varejo e no atacado, e onde se pode observar a continuidade da melhoria desta relação, iniciada em meados do ano passado, o que estaria refletindo tanto a recuperação de margens de comercialização no varejo, como a ampliação do valor adicionado na industrialização, relativamente aos da produção agrícola.

Este processo, ainda que em meio a uma forte contração da demanda, pode ser explicado pelo efeito combinado das elevadas taxas de juros sobre os custos de carregamento dos estoques de produtos agrícolas e da entrada de uma abundante safra, 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 elasticidades preço e renda baixas — permitiu que não fossem integral-

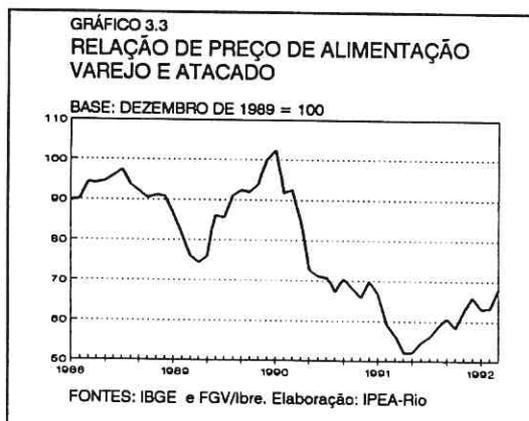
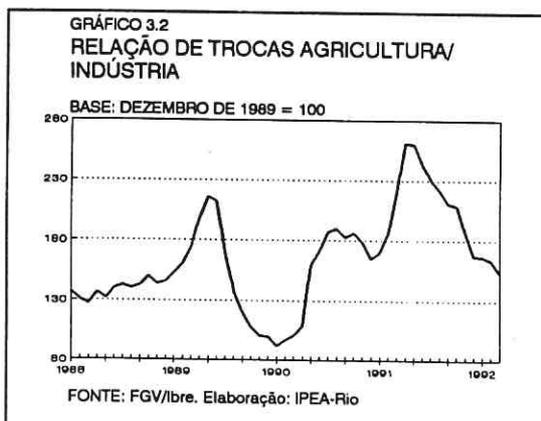


TABELA 3.3
ÍNDICE DE PREÇOS NO ATACADO - 1992
TAXA DE VARIAÇÃO MENSAL (%)

DISCRIMINAÇÃO	JANEIRO	FEVEREIRO	MARÇO	JAN./MAR.
Disponibilidade interna	27,11	25,48	19,67	24,05
Bens de consumo	29,21	25,40	16,94	23,74
Duráveis	30,94	25,83	21,25	25,94
Utilidades domésticas	29,22	26,50	19,93	25,16
Não-duráveis	28,87	25,31	16,07	23,30
Generos alimentícios	31,11	25,87	12,49	22,90
Bens de produção	25,75	25,54	21,49	24,24
Oferta global	27,26	25,66	19,86	24,22
Produtos agrícolas	27,19	24,09	13,96	21,61
Produtos industriais	27,28	26,21	21,91	25,11
Indústria de Transformação	27,57	26,99	21,61	25,36

Fonte: FGV/lbre. Elaboração: IPEA-Rio

mente repassadas aos consumidores as reduções de preços dos produtos agrícolas.

Note-se ainda que, com esta recuperação, a referida relação alcança níveis próximos aos verificados no final de 1990, não sugerindo pressões adicionais de elevação dos preços por conta de defasagens passadas nas margens operacionais.

● PERSPECTIVAS INFLACIONÁRIAS

Os últimos índices de preços divulgados confirmam o quadro geral de uma trajetória de queda gradual da taxa de inflação. O IGPM, em sua primeira prévia de abril, mostrou resultados menores que na prévia correspondente de março, especialmente na componente do atacado, ensejando expectativas positivas quanto a uma nova queda no índice final de abril. Este resultado pode já estar refletindo, embora não diretamente, os efeitos de alguns acordos setoriais ao sinalizar modificações nos padrões de fixação de preços comparativamente ao passado.

A provável continuidade de elevação nas taxas quadrissemanais do índice da Fipe não deve alterar fortemente as expectativas na medida em que são resultados sazonais esperados. A entrada do vestuário de inverno — tradicionalmente mais dispendioso que o de verão —, após as liquidações programadas dos últimos meses, deve acrescentar alguns pontos às taxas médias de abril e maio, contrabalançando efeitos positivos oriundos de outros setores. Adicionalmente, a grande concentração de contratos de aluguel residen-

cial em abril irá também pressionar os índices ao longo das próximas semanas.

A médio prazo existe também uma outra pressão de custos, consubstanciada no reajuste do salário mínimo, provavelmente em maio, em magnitude bem superior a 100%. Ainda que os salários em geral estejam sendo reajustados periódica e assincronizadamente, vários serviços pessoais e mesmo custos de atividades informais guardam uma forte relação com o nível do salário mínimo, o que deverá impactar os índices de preços à semelhança de setembro e janeiro últimos, meses de elevação da inflação.

Ainda assim, as condições macroeconômicas são amplamente favoráveis à continuidade da tendência de queda. A persistência de rígidas políticas fiscais e monetárias, associada à gradativa abertura da economia que expõe os setores domésticos à competição internacional, permite pouco espaço para reajustes de preços industriais acima dos que vinham sendo praticados no passado. A "gordura" acumulada em vários setores — e os acordos setoriais são uma constatação disto — justifica expectativas de redução gradual nas taxas destes produtos contrarrestando outros impactos altistas acima mencionados. De qualquer modo, a persistência de um razoável grau de indexação na economia não cria condições para que um arrefecimento mais significativo da inflação mature a curto e médio prazo. Para isto é necessária uma política mais ampla de coordenação na fixação dos preços básicos da economia — e sem dúvida os acordos setoriais são um embrião — que acomode as naturais "resistências de mercado" e gere as condições para a passagem de um regime de alta inflação para um regime de taxas de inflação reduzidas.

4

Setor Externo

O ano de 1992 iniciou-se com a taxa de câmbio razoavelmente ajustada às condições vigentes na economia e com uma significativa recuperação das exportações. Ao mesmo tempo as importações têm-se mantido em patamares relativamente elevados, dado o baixo nível da atividade econômica, o que já estaria refletindo o resultado da política de liberalização comercial.

Com relação à economia mundial, se por um lado existem alguns sinais de recuperação nos Estados Unidos — embora não suficientemente claros para indicar uma retomada mais vigorosa do nível de atividade —, por outro, Japão e Alemanha demonstram que estão em clara trajetória de desaceleração econômica.

Também de extrema importância para economias altamente endividadas como a brasileira é a perspectiva de manutenção das taxas de juros de curto prazo americanas — que balizam a *libor* para os empréstimos em dólares — em níveis extremamente baixos, o que deverá permitir ao longo de 1992 um alívio significativo sobre suas contas externas.

● BALANÇA COMERCIAL

No primeiro trimestre do ano, a balança comercial apresentou um excelente desempenho quando comparada com os valores observados nos mesmos períodos dos anos anteriores, alcançando um saldo positivo de US\$ 3,4 bilhões (Tabela 4.1). Esse resultado, embora levemente inferior ao do ano passado (-2,6%), foi o terceiro melhor de toda a nossa história, superando, inclusive, o do primeiro trimestre de 1988, o ano de desempenho recorde da balança comercial.

As exportações, conforme previsto, mostraram significativa recuperação, totalizando US\$ 8,0 bilhões no primeiro trimestre, o melhor resultado já registrado nesse período do ano e 2,5% superior ao de 1991. Em termos dessazonalizados, observou-se um expressivo crescimento — 11,6, 13,9 e 1,1% em janeiro, fevereiro e março, respectivamente —, alcançando US\$ 3,2 bilhões neste último mês, um dos mais altos valores dos últimos anos (Gráfico 4.1).

Já as importações — apesar do baixo nível da atividade econômica dos primeiros meses de 1992 — mantiveram-se em um patamar bastante elevado, alcançando US\$ 4,6 bilhões no trimestre. Como se pode observar no Gráfico 4.2, que apresenta a série dessazonalizada das importações exclusive petróleo, estas registraram um vigoroso crescimento nos dois primeiros meses do ano e queda acentuada em março, por motivos ainda não claramente percebidos.

Esses resultados podem estar indicando uma mudança de caráter mais permanente no nível das importações, muito possivelmente em decorrência da política de liberalização comercial.

As projeções do GAC para os grandes agregados da balança comercial no primeiro semestre de 1992 — efetuadas através de um exercício baseado em séries dessazonalizadas, bem como em estimativas específicas no âmbito do IPEA-Rio e de outras instituições consultadas — indicam um saldo comercial de US\$ 8,4 bilhões, com exportações de US\$ 17,9 bilhões e importações de US\$ 9,5 bilhões (Tabela 4.2). Esses resultados significariam um crescimento desses agregados de 16,3, 7,9 e 1,4% respectivamente sobre igual período do ano passado.

● BALANÇA CAMBIAL

Em março, pelo quarto mês consecutivo, o saldo comercial das operações de câmbio apresentou um resultado superior a US\$ 2 bilhões. Também o saldo

GRÁFICO 4.1
EXPORTAÇÕES TOTAIS
SÉRIE DESSAZONALIZADA

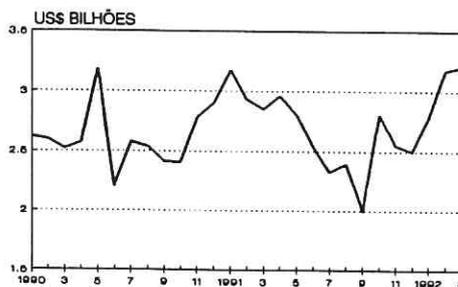


GRÁFICO 4.2
IMPORTAÇÕES EXCLUSIVE PETRÓLEO
SÉRIE DESSAZONALIZADA

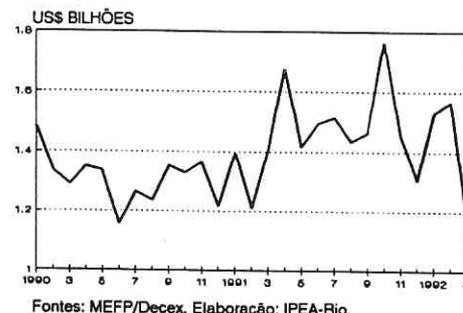


TABELA 4.1
BALANÇA COMERCIAL BRASILEIRA - JANEIRO/MARÇO DE 1992
EM US\$ MILHÕES

DISCRIMINAÇÃO	MARÇO 1992	JAN. MAR 1992	VARIÇÃO PERCENTUAL	
			MAR. 92 MAR. 91	JAN./MAR. 92 JAN./MAR. 91
Exportações	2.994	8.009	14,62	2,53
Básicos	542	1.621	-10,22	-17,92
Industrializados	2.417	6.242	22,59	8,95
Semimanufaturados	434	1.329	-0,54	-10,50
Manufaturados	1.983	4.913	29,15	15,76
Transações Especiais	35	146	-4,06	35,38
Importações	1.429	4.620	-1,64	6,70
Petróleo Bruto	290	712	171,03	2,59
Demais	1.149	3.908	-15,27	7,48
Saldo Comercial	1.555	3.389	35,34	-2,64

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

DISCRIMINAÇÃO	1991 (EFETIVO)	1992 (ESTIMADO)	VARIÇÃO PERCENTUAL
Exportações	16.558	17.519	7,92
Básicos	4.525	4.550	0,55
Industrializados	11.774	13.050	10,84
Semimanufaturados	3.118	2.900	-6,90
Manufaturados	8.656	10.150	17,26
Transações Especiais	269	269	-
Importações	9.364	9.500	1,45
Petróleo Bruto	1.476	1.400	-5,15
Demais	7.888	8.100	2,69
Saldo Comercial	7.194	8.369	16,33

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

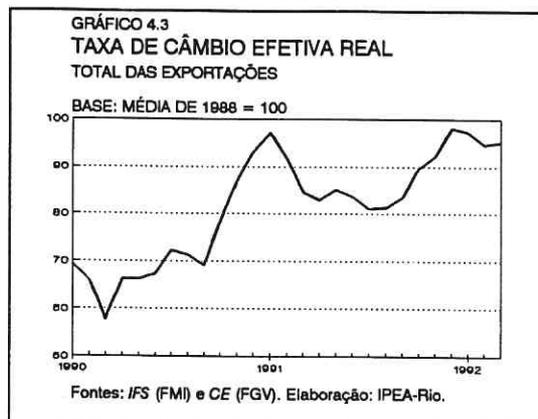
financeiro tem apresentado, nos dois últimos meses, uma tendência de alta, atingindo US\$ 0,6 bilhão em março. Como consequência desse fenômeno, o resultado consolidado dos contratos de câmbio entre dezembro de 1991 e março de 1992 totalizou US\$ 9,3 bilhões, o que deverá ter elevado as reservas internacionais do país, no conceito caixa, para um valor próximo a US\$ 14 bilhões.

No entanto, esse resultado excepcional do saldo comercial das operações de câmbio na verdade não deverá resultar em um aumento espetacular do saldo comercial físico na medida em que aquele está fortemente amparado em operações de adiantamento de contrato de câmbio (ACC). De fato o que está por trás desse resultado excepcional é a política de juros altos praticada internamente, que leva o exportador a adiantar contratos de câmbio para obter recursos, seja para aplicar no mercado financeiro, seja para utilizar como capital de giro, sempre que o custo do ACC seja inferior à taxa de juro doméstica.

Assim, o que ocorreu nos últimos quatro meses foi uma concentração de ACC, correspondente a exportações que ocorrerão ao longo dos próximos meses. Adicionalmente, deve-se observar ainda que parte dos ACC contratados nesse período podem ser meramente especulativos, na medida em que alguns deles podem ser posteriormente cancelados, se os ganhos financeiros desta operação forem maiores do que a desvalorização cambial acrescida da multa associada ao seu cancelamento. Com a recente elevação dos encargos dessas operações, determinada pelo Banco Central, é possível que estas se reduzam nos próximos meses.

• POLÍTICA CAMBIAL

A correção da taxa de câmbio, após o ajuste ocorrido no final de setembro, tem acompanhado uma média das taxas de variação dos principais índices de preços, o que tem levado a eventuais valorizações do câmbio



sempre que a inflação medida pelo índice de preços no atacado é superior a esta.

Após apresentar nos dois primeiros meses do ano pequenas valorizações, em março, no entanto, a taxa de câmbio efetiva real para o total das exportações apresentou uma ligeira desvalorização (0,66%) (Gráfico 4.3). Este resultado é totalmente explicado pela desvalorização da taxa de paridade do cruzeiro em relação ao dólar (2,3%), que mais do que compensou a apreciação do dólar frente às demais moedas da "cesta" consideradas nas estimativas do GAC (1,7%).

Já a taxa de câmbio efetiva real para manufaturados manteve a tendência de apreciação observada a partir de janeiro, apresentando em março uma ligeira valorização (0,21%) exclusivamente em função da valorização do dólar.

Em comparação com os valores médios observados em 1988 — ano de melhor desempenho da balança comercial e crescimento zero da economia —, observou-se em março uma valorização de 4,8 e 4,1% para a taxa de câmbio efetiva real para o total das exportações e para manufaturados, respectivamente.

Também a relação efetivo/salário — que representa uma *proxy* para a rentabilidade das exportações e que havia apresentado tendência de queda após fevereiro de 1991 — experimentou significativa recuperação a partir de outubro do ano passado: em fevereiro de 1992, o atraso cambial desse indicador em relação aos valores médios de 1988 — que em julho havia alcançado 23% — foi de 7,4%.

Com os índices de competitividade nos atuais níveis e considerando-se o baixo nível de atividade previsto, pode-se afirmar que a taxa de câmbio se encontra razoavelmente ajustada às necessidades de pagamentos externos.

● ECONOMIA MUNDIAL

As incertezas quanto à recuperação da economia mundial se acentuaram nos meses mais recentes. Enquanto

a economia americana mostrava nos primeiros meses de 1992 fracos sinais de aquecimento, não suficientemente claros para indicar uma retomada mais vigorosa do crescimento, Japão e Alemanha demonstraram que estão em clara trajetória de desaquecimento.

No caso do Japão, os principais responsáveis pela passagem de um quadro de altas taxas de crescimento observadas no período 1987/91, para uma conjuntura recessiva foram, por um lado, a rígida política monetária adotada ao longo de 1991 e por outro, o estouro da "bolha" especulativa nos mercados acionário e imobiliário com queda acentuada no valor desses ativos.

Quanto a economia alemã, a desaceleração verificada no quarto trimestre de 1991 pode ser explicada pela rígida política monetária adotada, que tem mantido as taxas de juros em patamares recordes, e pela redução da renda disponível em função da elevação dos impostos.

Com relação à inflação, a clara tendência de queda observada nos principais países industrializados — com exceção da Alemanha — desde meados de 1990, parece ter se exaurido, com as taxas se estabilizando em patamares relativamente baixos, principalmente quando a inflação é medida pelo índice de preços no atacado.

Nos mercados cambiais, após janeiro, o dólar mostrou forte recuperação, especialmente em relação ao Yen. Em termos prospectivos, em função da expectativa de recuperação da economia americana no segundo trimestre do ano, é esperada a continuidade desse movimento recente, ainda que a médio prazo os diferenciais de produtividade entre os EUA e o Japão sejam incompatíveis com um dólar mais valorizado.

Com relação ao comércio mundial, a tendência de crescimento observada a partir do quarto trimestre de 1990 deverá ser atenuada, não apenas em virtude do fim do impacto da expansão das importações alemãs — decorrente da unificação — bem como do fraco desempenho das economias americana e japonesa. A médio prazo, a retomada da tendência de crescimento do comércio internacional dependerá crucialmente da efetiva recuperação da economia americana — prevista para os próximos trimestres —, bem como do sucesso do Japão em contornar seus problemas e voltar a crescer a taxas mais elevadas.

Finalmente, porém de extrema importância para economias altamente endividadas como a brasileira, a perspectiva de manutenção da taxa de juros de curto prazo americana — que baliza a *libor* para os empréstimos em dólares — em níveis extremamente baixos, deverá proporcionar ao longo de 1992 um alívio significativo sobre suas contas externas.

5

Política Monetária

A política monetária passa atualmente por uma dura prova. De fato, em abril, a taxa de juros do *overnight* — que baliza a estrutura de taxas de juros da economia — deverá apresentar, pelo sexto mês consecutivo, um valor real mensal similar ao que, nos países industrializados, é observado em um ano. Conseqüentemente, o nível de atividade continua extremamente deprimido, com reflexos negativos sobre a evolução dos salários reais e do emprego. Em face disso, a pressão no sentido de se relaxar a política monetária tornou-se mais intensa e soma agora, ao argumento tradicional baseado no seu elevado custo social, a crítica de que estaríamos reeditando o que aconteceu durante o Plano Verão, quando taxas de juros reais de dimensões inéditas geraram uma explosão da dívida pública, agravando, inclusive, a crise fiscal.

É importante estabelecer uma distinção entre a postura de reivindicar a “redução do grau de rigor da política monetária” e a demanda por uma política monetária que seja pura e simplesmente passiva, na qual a taxa de juros real volte a ser muito baixa ou até mesmo nula, como em vários momentos de um passado não muito distante. Uma diminuição das taxas reais de juros é não

só possível e consistente com o combate à inflação, mas também desejável, na medida em que a manutenção, por muito tempo, de uma taxa real do *overnight* como a que ocorreu de novembro a março — que, anualizada, atingiu quase 80% — teria conseqüências extremamente danosas para a economia. Contudo, o relaxamento excessivo dessa política poderia ser fatal para o êxito da política antiinflacionária. Como ocorreu em outras ocasiões, portanto, a recomendação possível é de que o Banco Central opere fazendo uma delicada sintonia fina, reduzindo gradualmente as taxas reais, mas ainda conservando-as em nível relativamente alto, da ordem de 1 a 2% ao mês, pelos próximos meses.

No que tange ao impacto sobre a dívida pública, há duas questões a serem lembradas: em primeiro lugar, o aumento que ela vem sofrendo por causa do nível dos juros apenas compensa — e só parcialmente, até agora — a corrosão real verificada a partir de março de 1990, por conta da subindexação dos cruzados novos; e, em segundo, no programa acordado com o FMI já estava prevista a vigência de uma austeridade monetária muito severa, a ponto do fluxo de dispêndio com os juros das dívidas interna e externa do setor público passar de 3,2% do PIB em 1991 para uma previsão de 5,7% do PIB em 1992, o que, porém, pelas contas oficiais apresentadas ao FMI em janeiro do ano em curso não seria obstáculo para que já em 1993 o setor público tivesse um superávit fiscal operacional.

• A EVOLUÇÃO DOS AGREGADOS MONETÁRIOS

Como costuma acontecer por motivos sazonais, o primeiro trimestre do ano representou uma fase de contração dos estoques monetários em termos reais, com as taxas de variação dos saldos médios sendo bastante inferiores às dos índices de preços, que ultrapassaram o nível de 20% ao mês no período janeiro/março (Tabela 5.1).

Com isso, os coeficientes de monetização base monetária/PIB e M1/PIB aproximam-se dos respectivos pisos verificados no auge do processo de aceleração

TABELA 5.1
TAXAS DE VARIAÇÃO NOMINAL 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
Janeiro 1992	-9,8	10,5	-1,0	4,9
Fevereiro	42,3	11,0	25,1	13,9
Março	2,8	17,8	3,7	19,3

Fonte: Banco Central.

TABELA 5.2
COEFICIENTES DE MONETIZAÇÃO (%)

ANO	BASE MONETÁRIA/PIB				ANO	M1/PIB				ANO
	I	II	III	IV		I	II	III	IV	
1985	1,7	1,5	1,6	1,6	1,6	3,3	3,1	3,4	3,7	3,5
1986	1,7	2,6	3,5	3,8	3,1	4,3	7,2	8,7	9,7	7,7
1987	2,9	1,6	1,6	1,9	2,0	6,7	3,7	3,8	4,0	4,2
1988	1,8	1,4	1,2	1,3	1,3	3,3	2,7	2,4	2,5	2,5
1989	1,5	1,7	1,1	1,1	1,2	2,6	2,8	2,2	1,7	2,0
1990	1,0	2,5	2,2	2,2	2,1	1,7	3,9	3,4	3,4	3,3
1991	2,2	1,9	1,7	1,4	1,7	3,6	3,2	2,8	2,5	2,8
1992	1,3	-	-	-	-	2,1				

inflacionária que acompanhou os últimos meses do Governo Sarney. A Tabela 5.2 mostra que, no caso da base monetária, o valor mínimo da variável foi observado no primeiro trimestre de 1990, enquanto que, no caso do M1, o mínimo foi registrado já no último trimestre de 1989, repetindo-se no trimestre seguinte.

É interessante registrar que, embora inequivocamente correlacionados com a inflação — da qual são uma função inversa —, os mencionados coeficientes mostraram ter uma certa resistência à queda abaixo de um certo nível, que no caso da base monetária é da ordem de 1,0% do PIB e no do M1 se situa em pouco mais de 1,5% do PIB. Como, no primeiro trimestre de 1992, a base monetária e o M1 — neste último caso, estimado — foram de 1,3 e 2,1% do PIB, respectivamente, aqueles níveis seriam alcançados no próximo trimestre, se os estoques reais caírem em torno de 10% ao mês, sem contar com mudanças no nível de atividade.

Se assim for e se efetivamente a economia precisa daqueles níveis mínimos de moeda para continuar operando em condições de normalidade, nos próximos meses a tentativa de controlar a inflação através da política monetária pode ter algum tipo de desfecho: ou o governo aceita taxas de expansão dos agregados monetários mais elevadas — caso a inflação continue nos níveis atuais — ou, conseguindo uma redução acentuada da inflação, permanece perseguindo os baixos níveis presentes de expansão monetária.

● O NÍVEL DA TAXA DE JUROS REAL

O mês de outubro, como se sabe, marcou um ponto de inflexão na trajetória das taxas de juros (Tabela 5.3). A partir de então, o rendimento do *overnight* passou a apresentar valores extremamente elevados, em termos reais, só comparáveis às taxas observadas em 1989, nas semanas que se seguiram ao Plano Verão de janeiro daquele ano.

Supondo, para março, uma inflação "ponta-a-ponta" de 21%, o rendimento real acumulado do *overnight* no período novembro 1991/março 1992 teria atingido 27%. Naturalmente, isto balizou o comportamento dos demais ativos financeiros da economia, acarretando a valorização de diversos tipos de papéis. Como o fenômeno coincidiu com a resposta dos investidores estrangeiros às medidas de liberalização tomadas no

TABELA 5.3
TAXAS REAIS DE JUROS
AO MÊS (%)

MÊS	TR	OVER
Maio 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	3,18	5,39
Janeiro 1992	-0,26	2,58
Fevereiro	2,30	4,86
Março	2,70	4,84

Fonte: BACEN. Elaboração: IPEA-Rio.

Obs.: Como deflator foi utilizado o IGP-30, resultado da média geométrica do IGP-DI de dois meses sucessivos. Para março de 1992, foi suposta uma inflação "ponta a ponta" de 21%.

âmbito do mercado de capitais, a alta dos juros — ao contrário do que costuma acontecer — ocorreu paralelamente a um *boom* do mercado de ações. A combinação de taxas de retorno elevadas no mercado financeiro local com o próprio efeito disso sobre a oferta de divisas e mais a recessão — que tira recursos das empresas, obrigando parte delas a se descapitalizarem de suas reservas em dólares, para não se endividarem em cruzeiros — levou a uma desvalorização real do dólar no *black* e implicou retornos reais, medidos em dólares, muito altos, como mostra a Tabela 5.4.

Cabe destacar que, embora a prática de taxas de juros reais elevadas faça parte, sem dúvida, da estratégia oficial, as taxas poderiam ter sido menores, desde o começo de 1992, sem prejuízo dos objetivos do governo, não fosse o problema representado pela grande variância entre os diversos indicadores de inflação em janeiro e fevereiro.

De fato, uma taxa de juros real no *overnight* de 2 a 2,5% ao mês, provavelmente, já teria sido suficiente para desestimular a formação de estoques especulativos, forçar uma redução do nível de atividades que arrefecesse as pressões altistas e induzir favoravelmente as expectativas. O problema é que, com o fim

TABELA 5.4
RENTABILIDADE MENSAL EM DÓLARES
DE ALGUNS ATIVOS FINANCEIROS (%)

MÊS	BOLSA-SP	FAF	CDB (BRUTO)
Novembro 1991	-7,68	18,03	22,76
Dezembro	72,51	0,82	7,33
Janeiro 1992	63,59	12,08	10,05
Fevereiro	3,36	-1,34	2,34
Março	-2,28	-0,22	2,83
Acumulado cinco meses	162,90	31,30	52,59

Elaboração IPEA-Rio, com base em dados da *Gazeta Mercantil*.

do indexador oficial como parâmetro de referência para toda a economia, os agentes econômicos passaram nos últimos tempos a se comportar a cada mês em função da maior taxa de variação esperada entre os diversos índices de preços existentes. Nessas circunstâncias, com as taxas de inflação oscilando muito e sendo a cada mês diferentes entre si, o Banco Central, para que a sua política conservasse credibilidade, se viu obrigado a ter como alvo no *overnight* uma taxa nominal acumulada entre o começo e o fim do mês em torno de 2 a 3% superior à maior taxa de inflação esperada do mês. Como os diversos índices se revezam nessa "liderança", a taxa real de juros de um período mais dilatado do que 30 dias acaba sendo maior, na média, que o nível acima mencionado.

Para ilustrar o que foi dito, cabe lembrar que, em janeiro deste ano, a taxa de inflação medida pelos diversos índices variou de um mínimo de 23,56% (IGP-M) a um máximo de 26,84% (IGP-DI), enquanto que em fevereiro os limites mínimo e máximo foram de 21,57% (Fipe) e 27,86% (IGP-M). Se, de agora em diante, for confirmada a convergência de taxas entre os diversos indicadores registrada em março, o fato permitiria a redução das taxas de juros reais, sem sacrifício da política antiinflacionária.

● A EXPANSÃO DAS RESERVAS

Depois de praticamente atingir em outubro o limite mínimo definido pelo Senado Federal, as reservas internacionais voltaram a se expandir a partir de novembro. O fenômeno foi resultado da combinação do

aumento do saldo comercial das operações de câmbio contratado e da melhoria do saldo financeiro dessas mesmas operações. Em outubro, o resultado de caixa da balança comercial atingira o pior resultado desde o início do Governo Collor — apenas US\$ 428 milhões —, ao mesmo tempo em que o saldo financeiro fora deficitário em US\$ 403 milhões. Com isso, o saldo global foi positivo em US\$ 25 milhões, algo totalmente insatisfatório em face dos compromissos externos do Banco Central. Com a desvalorização real do cruzeiro e a melhoria do crédito externo do país, porém, esse quadro se modificou e, em janeiro, o saldo comercial de caixa chegou a ser de US\$ 2.285 milhões, o que, somado à transformação do déficit financeiro num superávit de US\$ 148 milhões, gerou um saldo global, nesse mês, de US\$ 2.433 milhões, situação que se manteve durante o resto do primeiro trimestre do ano.

A contrapartida disso, porém, foi o surgimento dos problemas monetários inerentes à expansão das reservas em divisas, especialmente num quadro de relativa desmonetização como é o atual da economia brasileira (Tabela 5.5). Na posição de fins de fevereiro do ano em curso, para um nível de reservas internacionais em caixa estimado em US\$ 12 bilhões, a base monetária correspondia a US\$ 5 bilhões, o que significa que uma expansão de 10% das reservas gera um aumento de quase 25% da base. Os objetivos de conservar uma política monetária austera e de continuar a gerar superávits comerciais expressivos podem, até certo ponto, ser compatibilizados, mas isto requer uma taxa de juros real elevada, o que, porém, vem enfrentando resistências políticas cada vez maiores.

Cabe lembrar, por outro lado, que a expansão das reservas em decorrência do saldo comercial de caixa não corresponde a um movimento concomitante das exportações e importações físicas. Em primeiro lugar, porque, mesmo que a entrada de divisas por conta das exportações reflita uma operação comercial concreta, o embarque só ocorre algum tempo depois e, em segundo lugar, porque parte dos recursos dos ACC (Adiantamentos de Contratos de Câmbio) pode ser meramente especulativa e o contrato ser depois cancelado, se o ganho financeiro decorrente das taxas de juros elevadas for maior que a desvalorização cambial acrescida da multa associada ao cancelamento. Isto significa que é preciso esperar o saldo físico das exportações e importações dos próximos meses para saber

TABELA 5.5
RESERVAS INTERNACIONAIS - CONCEITO CAIXA

MÊS	VALOR US\$ MILHÕES	RESERVAS/ BASE MONETÁRIA	RESERVAS/ M1 (%)	RESERVAS/ M2 (%)	RESERVAS/ M5 (%)
Agosto 1991	8052	113,0	63,8	22,3	8,3
Setembro	7054	117,6	61,4	22,4	8,7
Outubro	7009	130,4	76,6	22,5	9,1
Novembro	7037	133,0	81,0	22,0	9,6
Dezembro	8552	142,6	84,1	24,1	10,8
Janeiro 1992	9682	223,2	120,0	25,2	11,8
Fevereiro ^a	12000	240,3	147,1	29,9	14,4

Fonte: Banco Central. Elaboração: IPEA-Rio. ^a Estimativa IPEA-Rio.

qual o volume de divisas que efetivamente entrou no país.

Foi com a preocupação de inibir a entrada de recursos de curtíssimo prazo destinados à simples especulação que o governo, através do Banco Central, adotou nas últimas semanas um conjunto de medidas restritivas na área cambial: a) redução do prazo dos ACC, de 360 para 180 dias; b) aumento do período para operações de lançamento de títulos externos passíveis de isenção de imposto de renda, de 24 para 30 meses; c) corte pela metade dos limites de posição vendida dos agentes autorizados a operar nos mercados de taxas livres e flutuantes; e d) aumento do IOF nas operações de ACC nos casos em que a exportação não se concretizar.

Em síntese, a expansão das reservas cambiais é um fato positivo, mas cabe fazer as ressalvas de que, a curto prazo, isto gera dificuldades monetárias e que, a médio prazo, é prematuro dizer que os problemas de caixa que, sob a ótica do balanço de pagamentos, o país enfrentou em setembro/outubro passados foram definitivamente superados.

● A DÍVIDA PÚBLICA: RETROSPECTO 1990/92

Decorridos dois anos do atual governo, é interessante avaliar o comportamento da dívida pública ao longo desse período. A Tabela 5.6 mostra como se comportou a variável representada pela soma dos títulos em poder do público, dos cruzados novos retidos, dos Fundos de Aplicação Financeira (FAF) e dos Depósitos Especiais Remunerados (DER), criados em 1991. A tabela exclui, no entanto, a dívida das empresas estatais, outras dívidas não-mobiliárias e a dívida mobiliária na carteira do Banco Central e das instituições financeiras, além da dívida externa.

A dinâmica da variação do valor real do referido estoque foi influenciada pela evolução da remuneração dos

recursos bloqueados pelo Plano Collor *vis-à-vis* à inflação efetiva. Nos 24 meses iniciados no último dia de março de 1990, a inflação "ponta-a-ponta" acumulada — medida por um IGP centrado no dia 30 — foi de 3.312%, enquanto que os recursos bloqueados pelo Banco Central foram corrigidos em apenas 2.817%, implicando perda real de 15%.

Na Tabela 5.6, a corrosão real da dívida mobiliária entre dezembro de 1989 e fevereiro de 1992 foi devida, basicamente, ao feriado bancário de três dias de antes do Plano Collor, ao congelamento do BTN em abril de 1991 e à subindexação *ex post* do indexador dos cruzados novos, decorrente da aceleração inflacionária que sucedeu aos Planos Collor I e II. No total, entre dezembro de 1989 e fevereiro de 1992, a redução real da dívida pública captada pela Tabela 5.6 foi de 26%, já incorporando o efeito das elevadíssimas taxas de juros reais praticadas pelo Banco Central depois de outubro de 1991.

À guisa de esclarecimento, cabe mencionar que estas taxas reais não chegaram a aumentar na dimensão esperada, nos últimos seis meses, os valores totais da Dívida Pública em Títulos (última coluna da Tabela 5.6), o que é explicado pelo fato dos recursos desbloqueados dos Valores à Ordem do Banco Central (VOB) não se converterem integralmente em dívida pública líquida. Com efeito, aproximadamente 1/4 desses recursos representava financiamento concedido pelas autoridades monetárias às instituições financeiras para o financiamento da deficiência de posição destas em cruzados novos, o que faz com que, de cada NCz\$ 4 que deixam de ser incluídos como VOB, NCz\$ 1 retorne automaticamente ao Banco Central a cada liberação de DER. De qualquer forma, não há dúvida de que, se as taxas reais de juros pagas pelo governo continuarem muito elevadas, o aumento da dívida pública poderá se converter num sério problema, o que, a médio prazo, acabaria tornando a política monetária contraproducente em relação ao objetivo desejado da estabilização.

TABELA 5.6
DÍVIDA PÚBLICA EM TÍTULOS AMPLIADA
EM US\$ MILHÕES DE 28.02.92

MÊS	FAF ^a	DER	TÍT. FED. EM PODER DO PÚBLICO ^b	TÍT. EST./MUN. EM PODER DO PÚBLICO ^b	VOB	TOTAL
Dezembro 89	-	-	46541	8887	-	55428
Junho 90	-	-	14346	4154	30886	49386
Dezembro 90	-	-	10660	5282	27470	43412
Junho 91	9721	-	5534	4275	25145	44225
Dezembro 91	9888	3893	7020	4879	12215	37895
Fevereiro 92	10304	5192	11114	5340	9234	41184

Fonte: Banco Central. Elaboração: IPEA-Rio. ^a Exclui depósitos à vista. ^b Exclui títulos em carteira do Banco Central, dos FAF e de outras instituições financeiras. Obs.: O saldo de fim de mês de cada uma das variáveis foi inflacionado de acordo com a taxa de variação do IGP-30, entendido como a média geométrica do IGP-DI de meses sucessivos. O valor resultante, a preços de 28-02-92, foi então convertido em US\$ pela taxa de câmbio desse dia.

6

Política Fiscal

• O COMPORTAMENTO DA DESPESA

Em nosso último *Boletim Conjuntural*, devido à demora na divulgação dos dados do Tesouro Nacional, não foi possível discutir o comportamento do gasto público federal, no conceito de caixa, em 1991. Os resultados anuais, ainda que decorridos três meses, merecem uma breve menção. O total do dispêndio caiu no ano passado 11% em termos reais em relação a 1990, graças a um esforço de ajustamento que se concentrou nas despesas fiscais, cuja queda real foi de 18% (Tabela 6.1). Dentre estas últimas, desconsiderando Serviço e Encargos da Dívida, de reduzido peso relativo, a maior contribuição ao ajuste referiu-se aos gastos com Pessoal e Encargos, que sofreram redução real de 26%. Juntamente com a folha salarial, as Transferências Intergovernamentais, que caíram 14%, mais que compensaram o crescimento de 13% das Demais Despesas. Os desembolsos relativos ao Resgate e Amortização da Dívida Pública, considerados como despesa de financiamento na metodologia do Departamento do Tesouro Nacional e, portanto, fora do chamado fluxo fiscal, mostraram crescimento de pouco mais de 2% em 1991, que resultou da sua concen-

tração no final do ano, após o início da liberação dos cruzados novos retidos.

No primeiro trimestre de 1992, observa-se a continuidade da política bem sucedida de controle do caixa do Tesouro Nacional (Gráfico 6.1).

No que diz respeito às despesas fiscais, o total dos três primeiros meses do corrente ano caiu 12%, em termos reais, em relação ao trimestre imediatamente anterior, fazendo com que se dispendesse apenas 86% do que se gastou no primeiro trimestre de 1991. Boa parte desse sucesso se deve à política salarial adotada para o funcionalismo federal, que parcelou o reajuste concedido na sua data-base (janeiro) ao longo dos três primeiros meses do ano, com impacto diluído pelas caixas de fevereiro a abril. O resultado foi a queda real de 16% no item referente à folha salarial desses três primeiros meses em relação ao primeiro trimestre de 1991, que, por sua vez, já havia caído 18% em relação ao mesmo período de 1990.

As Transferências Intergovernamentais, apresentaram, no início de 1992, queda significativa, não só em relação ao trimestre imediatamente anterior (21%), como também em relação ao primeiro do ano passado (23%). Tal desempenho, obviamente, guarda estreita relação com o da receita de impostos federais, o que se discutirá mais adiante.

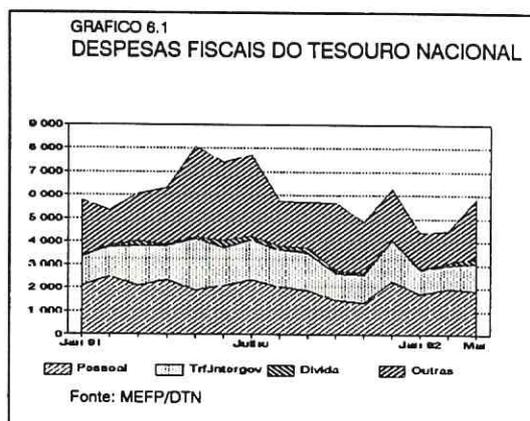


TABELA 6.1
EVOLUÇÃO DAS PRINCIPAIS DESPESAS DO TESOURO - 1991/92
(EM Cr\$ BILHÕES A PREÇOS DE MARÇO DE 1992)

PERÍODO	PESSOAL E ENCARGOS	TRANSF. INTERGOV.	SERV. E ENCARGOS DA DÍVIDA	DEMAIS DESPESAS	DESPESAS ^a FISCAIS	RESGATE E AMORT. DA DÍVIDA	TOTAL DA DESPESAS
Total 1990	34.073,8	21.632,2	8.200,8	27.855,0	91.761,8	45.927,6	137.689,4
1º Trimestre	6.617,9	4.228,3	297,0	5.956,6	17.099,8	2.822,8	19.922,6
2º Trimestre	6.286,3	5.282,1	500,3	9.546,6	21.615,2	653,2	22.268,4
3º Trimestre	6.224,9	4.931,2	605,8	7.273,9	19.035,7	14.073,6	33.109,3
4º Trimestre	5.140,9	4.117,2	214,8	6.788,3	16.261,2	29.392,0	45.653,2
Total 1991	24.270,0	18.558,7	1.617,9	29.565,4	74.012,0	46.941,5	120.953,5
Janeiro	1.720,2	1.050,9	69,7	1.546,6	4.387,4	10.341,9	14.729,3
Fevereiro	1.958,6	1.007,7	115,3	1.388,0	4.469,6	10.100,9	14.570,5
Março	1.896,2	1.191,5	296,9	2.486,0	5.870,6	11.238,5	17.109,1
1º Trim. 1992	5.575,0	3.250,1	482,0	5.420,6	14.727,6	31.681,3	46.408,9

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

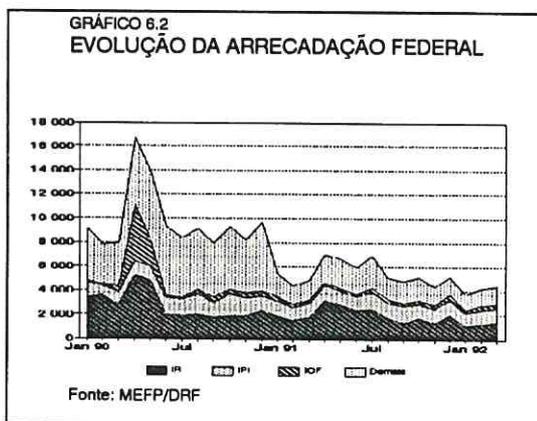
^a Despesas que, segundo a terminologia do DTN, fazem parte do Fluxo Fiscal do Tesouro Nacional.

● A EVOLUÇÃO DA RECEITA DA UNIÃO

A tendência declinante na receita tributária do Governo Federal, que se observa desde o primeiro semestre de 1991, mostrou leve sinal de reversão em março (Gráfico 6.2), quando apresentou um crescimento real de 5%, em relação a fevereiro (Tabela 6.2). Além de ser muito ligeira, tal reversão deve ser considerada com algum cuidado já que foi conseguida a custa de antecipação da receita do segundo semestre.

Em 31 de março último, algumas estatais recolheram Cr\$ 160 bilhões (Cr\$ 400 bilhões, segundo a imprensa) ao Tesouro Nacional por conta do Imposto de Renda, da Contribuição sobre o Lucro das Pessoas Jurídicas e do Imposto de Importação sobre o Petróleo referentes ao segundo semestre de 1992. Mesmo com este reforço de caixa, a arrecadação fiscal (exclusive a contribuição previdenciária sobre a folha de apresentou-se nesse primeiro trimestre inferior a qualquer dos trimestres do ano passado. A redução em relação ao quarto trimestre de 1992 foi de 16%, ao passo que, comparando com igual período de 1991, foi de 15%.

O Imposto de Renda (IR), conforme vem ocorrendo ultimamente, determinou o comportamento da receita



agregada. A partir de janeiro do presente ano, com a indexação da sua tabela de retenção na fonte, perdeu-se a capacidade de usar o expediente, muito comum em 1991, de elevar a receita real do IR Retido na Fonte através da manutenção de seu valor nominal. A arrecadação desse imposto, no primeiro trimestre de 1992, caiu 25% em relação ao trimestre anterior e 27% em relação ao mesmo trimestre de 1991. Descontando-se o adiantamento acima referido, efetuado pelas empresas estatais (Cr\$ 110 bilhões, segundo a Receita Federal), as taxas passam a ser respectivamente 27 e 29%. A partir de abril espera-se alguma recuperação na arrecadação do IR, por conta do recolhimento do IR Pessoa Física.

O Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) ainda mostra os efeitos da recente trajetória declinante da produção industrial, tendo sua arrecadação em março caído 2% em termos reais em comparação a fevereiro, o que não é comum, já que fevereiro é um mês historicamente desfavorável. Em relação ao último trimestre de 1991, observa-se uma queda de 4% e, em comparação ao mesmo período do ano passado, uma redução de 1%. Para os próximos meses, é possível que o recente acordo setorial da indústria automobilística — de peso relevante na arrecadação deste imposto —, e outros semelhantes que eventualmente possam se seguir, tenha algum efeito atenuante sobre o impacto esperado da recuperação da atividade industrial sobre a receita do IPI. No caso específico da indústria automobilística, não é demais recordar a permissão conseguida no ano passado, por via judicial, para que as empresas do setor pudessem usar seu estoque de BTN cambiais para o pagamento de tributos à medida que os títulos maturassem, o que vem exercendo o efeito de deprimir a receita do IPI ainda em 1992.

● A EXECUÇÃO FINANCEIRA DO TESOUREO NACIONAL

O resultado do fluxo fiscal do Tesouro, que exclui as receitas e as despesas de financiamento, recuperou-se

TABELA 6.2
EVOLUÇÃO REAL DA RECEITA DA UNIÃO, PRINCIPAIS TRIBUTOS - 1991/92
(Cr\$ BILHÕES A PREÇOS DE MARÇO DE 92)

PERÍODO	IMPOSTO DE RENDA				IMPOSTO S/ PROD. INDUST. (IPI)	IMPOSTO S/ OPER. FINANC. (IOF)	RECEITA ^a DA UNIÃO
	TOTAL	PESSOA FÍSICA	PESSOA JURÍDICA	RETENÇÃO NA FONTE			
Total 1990	33.825,3	2.464,3	11.465,0	19.896,1	15.847,1	10.063,7	118.014,7
1º Trimestre	5.253,7	195,7	1.450,6	3.607,4	3.492,5	973,3	14.783,5
2º Trimestre	8.465,1	301,9	3.318,7	4.844,5	3.631,3	744,5	19.775,2
3º Trimestre	5.648,6	430,7	1.556,3	3.661,7	4.062,7	887,5	16.935,4
4º Trimestre	5.135,7	209,7	720,8	4.205,2	3.609,4	1.195,4	14.808,7
Total 1991	24.503,0	1.137,9	7.046,4	16.318,7	14.795,9	3.800,7	66.302,9
Janeiro	1.156,2	94,4	133,4	928,4	1.020,5	307,2	3.813,9
Fevereiro	1.255,0	38,8	185,6	1.030,6	1.228,2	376,3	4.246,5
Março	1.429,8	40,3	346,3	1.043,2	1.200,9	350,8	4.449,2
1º Trim. 1992	3.841,0	173,4	665,4	3.002,2	3.449,7	1.034,3	12.509,6

levemente em março (Cr\$ 15 bilhões) relativamente a fevereiro, ainda que tenha sido significativamente menor que o de janeiro. Acumulou-se nesse primeiro trimestre um saldo de Cr\$ 126 bilhões (a preços constantes de março), representando menos de 1% da receita após descontados os incentivos fiscais (Tabela 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 — também reduziu-se sensivelmente em março. Não fosse pela antecipação do recolhimen-

to de tributos por algumas estatais, acima mencionado (Cr\$ 160 bilhões), os resultados em março seriam negativos, da ordem de, respectivamente, Cr\$ 145 e Cr\$ 130 bilhões.

Com a contínua elevação das despesas com resgates da dívida federal e apesar do aumento da receita líquida (de incentivos fiscais) e da queda dos principais itens do custeio, o superávit de caixa deve-se ao substancial volume de recursos originário de operações de crédito.

Tal item, ao contrário do que ocorreu em 1991, já representa mais do que o dobro da arrecadação tributária líquida nesse primeiro trimestre.

TABELA 6.3
RESUMO DA EXECUÇÃO FINANCEIRA DO TESOUREO - 1991/92
(EM Cr\$ BILHÕES A PREÇOS DE MARÇO DE 1992)

DISCRIMINAÇÃO	1º TRIM.	TOTAL	JANEIRO	1992		1º TRIM.
	1991	1991		FEVEREIRO	MARÇO	1992
RECEITAS	21.450,6	133.102,7	15.385,6	14.824,7	17.139,0	47.349,3
Receita Líquida (excl.Incentivos)	15.049,2	70.060,0	4.176,4	4.143,6	5.335,5	13.655,5
Remun.Disponib. do BB e do Bacen	3.536,8	21.402,5	1.081,4	680,9	631,6	2.393,9
Resultado Bacen	0,0	11.557,9	0,0	0,0	0,0	0,0
Receitas das Op. Of. de Crédito	1.993,5	5.961,3	257,8	271,5	493,7	1.023,0
Op.de Crédito (incl.Títulos e CP)	871,0	24.118,7	9.869,9	9.728,7	10.678,2	30.276,9
DESPESAS	19.586,3	120.953,5	14.729,3	14.570,5	17.109,1	46.408,9
Pessoal e Encargos	6.620,4	24.270,0	1.720,3	1.958,6	1.896,2	5.575,1
Transf.Intergovernamentais	4.230,0	18.558,7	1.050,9	1.007,6	1.191,5	3.250,1
Serv.e Enc. da Dívida	297,5	1.617,9	69,8	115,3	296,9	482,0
Resg.da Div.Mobiliária e Contratada	2.822,2	46.941,5	10.341,9	10.100,9	11.238,5	31.681,2
RESULTADO DO FLUXO FISCAL ^a	1.277,6	3.432,0	107,5	2,3	15,4	125,2
RESULTADO DO FLUXO DE CAIXA	1.864,3	12.149,2	656,3	254,2	29,9	940,4

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

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

7

Política Agrícola

A influência favorável das condições climáticas sobre a safra agrícola de 1992 é um fato que tem sido reconhecido, mas o mesmo não ocorre no que diz respeito à influência adversa dos fatores climáticos nos anos agrícolas 89/90 e 90/91. Para esses anos, a tônica tem recaído nas condições econômicas adversas do setor agrícola. A análise a seguir pretende mostrar que, de fato, as condições climáticas jogaram um papel decisivo na crise de produção agrícola do biênio 1990/91, contribuindo até mesmo para a própria criação das condições econômicas desfavoráveis enfrentadas pelo setor, naquele período.

Embora esse fato se revele a nível de Brasil, ele fica mais claro numa análise regionalizada. Considerando-se a produção nacional das principais culturas de verão (algodão herbáceo, arroz, feijão, milho e soja), além do trigo, pode-se ver que a queda da produção, entre 1989 e 1991, foi de 23% enquanto a área plantada reduziu-se em apenas 8%. No caso do trigo, a queda da produção entre 1989 e 1990 foi ainda mais drástica (-44%), para uma área plantada praticamente constante entre estes dois anos (Tabela 7.1). Quando passamos à análise por regiões, verifica-se que a queda da área plantada, entre 1989 e 1991, na verdade não atingiu a região Sul, cujo produto caiu, entretanto, 32% em 1991. Quebras de safra da mesma ordem de grandeza atingiram a região Sudeste (-26%) e Centro-Oeste

(-30%) já agora em 1990, ano em que também o Nordeste sofreu com o clima adverso (Tabela 7.2).

A análise regionalizada dos dados permite, ainda, confirmar que o bom desempenho esperado da produção agrícola em 1992 será em boa medida fruto das condições climáticas. Em contraste com 1990 e 1991, quando houve sempre uma ou mais regiões afetadas negativamente pelo clima, em 1992 houve uma coincidência (aliás rara, num país continental como o Brasil) de condições climáticas favoráveis em todas as regiões do Centro-Sul. É notável que, na região Sudeste, a produção poderá atingir, em 1992, um nível próximo ao de 1988 ou 1989, embora a área plantada tenha caído 10%; e no Centro-Oeste, com a área plantada para a safra de 1992, cerca de 20% inferior à de 1988, o produto praticamente permanecerá constante entre esses dois anos.

As informações acima permitem concluir que, embora tenha havido de fato uma redução do nível de atividade agrícola nos anos agrícolas 1988/89 e 1990/91, a influência das condições climáticas foi provavelmente mais importante para explicar as quedas verificadas na produção agrícola.

Na realidade, pode-se ir mais além nessa ênfase no papel adverso das condições climáticas, no biênio de crise (1990/91). O que aconteceu é que o setor agrícola — como resultado da péssima comercialização da safra de 1989 e da redução, nesse ano, dos incentivos de crédito e preços mínimos — procedeu, no ano agrícola 1989/90, a um ajuste substancial na redução do

TABELA 7.1
BRASIL - ÍNDICES DE PRODUÇÃO E DE ÁREA PLANTADA DAS CULTURAS DE VERÃO E DO TRIGO - 1988/91

ANO	CULTURAS DE VERÃO		TRIGO	
	ÍNDICE DE PRODUÇÃO	ÍNDICE DE ÁREA PLANTADA	ÍNDICE DE PRODUÇÃO	ÍNDICE DE ÁREA PLANTADA
1988	96	100	102	103
1989	108	100	98	97
1990	88	91	55	96
1991	83	92	52	59

Fonte: IBGE. Elaboração: IPEA-Rio. Obs.: Ver observações Tabela 7.2.

TABELA 7.2
BRASIL - ÍNDICES DE PRODUÇÃO E DE ÁREA PLANTADA DAS CULTURAS DE VERÃO POR REGIÕES, 1988/92

ANOS	SUL		SUDESTE		CENTRO OESTE		NORTE-NORDESTE	
	ÍNDICE DE PRODUÇÃO	ÍNDICE DE ÁREA PLANTADA	ÍNDICE DE PRODUÇÃO	ÍNDICE DE ÁREA PLANTADA	ÍNDICE DE PRODUÇÃO	ÍNDICE DE ÁREA PLANTADA	ÍNDICE DE PRODUÇÃO	ÍNDICE DE ÁREA PLANTADA
1988	93	100	102	101	93	100	102	99
1989	110	100	104	99	108	100	103	101
1990	106	98	77	93	76	86	56	82
1991	72	100	99	95	84	74	100	90
1992	106	98	99	90	91	81	-	-

Fonte: IBGE. Elaboração: IPEA-Rio. Obs.: 1) As culturas de verão incluídas são: algodão herbáceo, arroz, feijão, milho e soja. 2) Os índices de produção são de *quantum* de Laspeyres, tomando-se para pesos os preços médios do Censo Agropecuário de 1985 e a média das quantidades de 1988 e 1989 como base. O índice de 1992 foi obtido com base na variação entre 1991 e 1992, sem levar em conta o feijão e o milho 2ª safra. 3) Os índices de área plantada são índices agregativos simples, tomando-se a média das áreas plantadas totais em 1988 e 1989 como base. Para 1992 o procedimento foi análogo ao adotado para o índice de *quantum*.

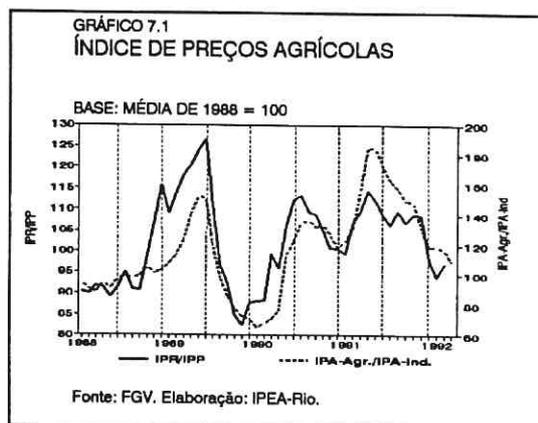
uso de insumos e da demanda de crédito. Maior autofinanciamento, em particular, deveria permitir maior liberdade de comercialização, um alvo estratégico num ambiente macroeconômico instável. Mas as quebras de safra em 1990, no Nordeste, Sudeste, Centro-Oeste e Sul (caso do trigo), sem possibilidade de compensação pelo lado dos preços — rebaixados em função do Plano Collor e, posteriormente, por efeito da política monetária —, criaram uma situação financeira desfavorável nesse ano. Eventos análogos vieram a ocorrer na safra de 1990/91, agora atingindo com toda a intensidade a região Sul. A consequência disso é que, quando se considera o período das duas safras, *todas* as regiões sofreram pelo menos uma frustração de safra, com que o setor tornou-se endividado em condições desfavoráveis.

É sobre esse pano de fundo que se deve entender o papel da maior oferta de crédito oficial no final do ano passado. Ela serviu pouco para prover um maior uso de insumos, e muito menos foi responsável pelo aumento da produção agrícola em 1992. A expansão do crédito, na verdade, permitiu um "saneamento" financeiro do setor agrícola, que se tinha endividado em condições menos favoráveis de prazo e taxas de juros do que as providas pelo sistema oficial de crédito rural. Por outro lado, uma vez que a concessão de crédito veio agora acoplada a uma maior garantia de comercialização (e, portanto, de liquidação da dívida), perdeu sentido a estratégia, anteriormente adotada pelos agricultores, de operar com maior grau de autofinanciamento. Essa estratégia, como aliás ficou comprovada pela experiências de 1990 e 1991, é sinônimo de escassez semipermanente de produtos agrícolas e assim uma franca ameaça a política anti-inflacionária, sem falar no agravamento da situação alimentar da população.

● O PROBLEMA DA COMERCIALIZAÇÃO EM 1992

A boa produtividade conseguida na safra 1991/92 obviamente facilitará aos agricultores amortizar as dívidas formadas entre 1989 e 1991 e voltar a operar com um menor grau de endividamento. Isso vai depender, contudo, dos preços a serem recebidos ao longo da comercialização que ora se inicia, e que enfrenta duas circunstâncias potencialmente adversas para os mercados agrícolas: (i) o elevado endividamento dos agricultores, o que os forçaria a vender seu produto ainda no primeiro semestre (quando vencem os empréstimos de custeio e os preços tendem a ser menores); e (ii) as taxas de juros reais elevadas, que desestimulam a estocagem privada.

Aliás — e a propósito do efeito das taxas de juros sobre os preços agrícolas —, cabe notar que os ambientes macroeconômicos dos últimos anos têm gerado uma forte instabilidade de preços relativos agrícolas. Nas fases de aceleração inflacionária (como nos segundos semestres de 1989, 1990 e 1991), políticas de taxas de juros reais positivas levaram a menor retenção de estoques, com consequente queda dos preços agrícolas. Nos períodos de congelamento de preços, por sua vez (primeiros semestres de 1989, 1990 e 1991), a menor atratividade dos ativos financeiros fomentou uma



maior retenção de estoques, com consequente elevação dos preços agrícolas. O Gráfico 7.1 ilustra bem a dimensão que assumiu essa instabilidade, no período mais recente. A origem (preponderantemente) macroeconômica dos movimentos recentes de preços relativos agrícolas se revela, aliás, na inversão de seu padrão sazonal, que ocorreu até mesmo em 1989, quando se colheu uma supersafra e os estoques pré-existentes eram muito altos.

Na conjuntura atual, e em face das considerações acima, não há como se evitar que o governo cumpra um papel decisivo, de tipo compensatório, na sustentação de preços agrícolas. Na verdade, isso é ainda mais necessário hoje do que o foi nos anos anteriores, devido a um agravante: o fato de que o crédito rural se expandiu, no final do ano passado, graças a um vigoroso aporte de recursos oficiais (Tesouro e Banco do Brasil). Por isso, qualquer crise de inadimplência do setor agrícola pode dificultar a execução da política monetária em 1992, bastando notar, nesse sentido, que o saldo do custeio em março era de Cr\$ 6 trilhões, para uma dívida mobiliária federal de Cr\$ 27,8 trilhões no final de fevereiro.

O apoio oficial à comercialização agrícola tem-se dado, tradicionalmente, através de dois instrumentos: a compra do produto na safra (AGF — Aquisição do Governo Federal) ou a concessão de um empréstimo de comercialização (EGF — Empréstimo do Governo Federal), contra o penhor da mercadoria, e a sua amortização ao longo do período da entressafra. No caso do EGF "com opção de venda" (EGF-COV), o agricultor, se não conseguir pagar o seu débito com a venda no mercado, pode liquidar o EGF entregando o produto ao governo (que então realiza uma AGF "indireta").

A compra "direta" (isto é, na safra) do produto pelo governo este ano, além de ter de ser feita com recursos do Tesouro, não contemplados no orçamento, não se prestaria à sustentação dos preços agrícolas, pelo simples fato dos atuais "preços de liberação de estoques" (PLE) estarem muito próximos dos preços mínimos. Note-se que esse problema surgiu porque os atuais PLE, por serem as médias móveis dos preços de mercado dos últimos 5 anos, estão sofrendo a influência da derrocada dos preços agrícolas em 1987, 1988 (primeiro semestre), 1989 (segundo semestre) e 1990 (primeiro semestre). Nessas condições, se o governo comprar

volumes expressivos de produto na safra, os agentes privados, antecipando a desova quase simultânea dos estoques oficiais, serão desestimulados a formar estoques, deixando o governo como o único comprador.

Entende-se melhor, assim, a estratégia governamental anunciada no “pacote da comercialização agrícola” de março último : mediante a conversão automática do crédito de custeio em EGF, deixar aos próprios agricultores a tarefa de estocar e comercializar paulatinamente — em função das necessidades de amortização do EGF — seu produto. Para viabilizar ainda mais esse mecanismo o governo admitiu que o prazo do EGF venha a ser dilatado (tornando-se um “EGF especial”), dependendo das condições de mercado. E para evitar que, mesmo assim, o EGF acabe redundando em AGF “indireta”, o Governo pretende instituir, mediante aprovação do Congresso, o “prêmio de liquidação” do EGF, através do qual o agricultor, em vez de liquidar sua dívida contra entrega do produto ao Governo, recebe deste a diferença entre o valor do débito e o da venda do produto em bolsa.

Nesse contexto, a correção dos preços mínimos pela TR (o que implicitamente se dará mesmo após julho, para os tomadores do EGF-COV), cumpre um papel vital, pois é ela que garante aos agricultores, *a priori*, que o valor do seu ativo (os estoques) crescerá pelo menos à mesma taxa de seu passivo (o custeio convertido em EGF). Argumenta-se, contra a correção dos preços mínimos pela TR, que ela impede que os preços de mercado (e assim, a inflação) caiam, como se eles já não tivessem caído de forma significativa desde o segundo semestre do ano passado (ver Gráfico 7.1) e como se a questão central não fosse, precisamente, evitar, este ano, uma derrocada de preços agrícolas .

Concluindo, o governo concebeu uma estratégia de comercialização que procura não só minimizar o impacto fiscal da política (o que, aliás, tem sido a tônica dos anos anteriores), mas ao mesmo tempo provê um mecanismo de sustentação de preços — necessário em face da própria política antiinflacionária — baseado na estocagem pelos próprios agricultores. A estes últimos, em última análise, interessa mais (e também deles, depende) o sucesso da estratégia.

NOTA TÉCNICA

■ A INCONSISTÊNCIA ENTRE A QUEDA DA INFLAÇÃO MENSAL ATÉ O NÍVEL DE UM DÍGITO E OS REAJUSTES SALARIAIS PELO PICO

NOTA TÉCNICA

A Inconsistência entre a Queda da Inflação Mensal até o Nível de Um Dígito e os Reajustes Salariais pelo Pico*

Fabio Giambiagi** e Patrick James O'Grady***

O objetivo desta nota é expor as dificuldades em se reduzir a inflação até taxas significativamente inferiores às atuais no contexto da vigência de uma prática de reajuste dos salários, pela qual parte destes é indexada à inflação passada.

• A LEGISLAÇÃO SALARIAL

A legislação salarial em vigor estabelece que os salários até três mínimos — respeitando o “efeito cascata” — devem ser reajustados a cada quatro meses, com base na variação do INPC registrada no quadrimestre encerrado no mês imediatamente anterior ao do reajuste e descontando as antecipações concedidas. Uma antecipação obrigatória ocorre na metade desse período e é igual a pelo menos 50% da variação do INPC no bimestre anterior. No exercício a ser feito, considera-se que o reajuste é exatamente igual a 50% dessa variação e aplica-se à totalidade do salário de um trabalhador típico, independente de este ganhar mais ou menos de três salários mínimos. De acordo com os índices disponíveis, isso refletiria a prática de parte substancial do setor privado, que não vem fazendo discriminação, no momento dos reajustes, contra os assalariados que se situam acima daquele limite.

Cabe lembrar que o INPC é coletado entre o começo e o fim do mês e está centrado aproximadamente no dia 15. Considera-se que o reajuste referente a um período de quatro meses de trabalho ($t, t+3$) incide sobre os salários pagos, por hipótese, no final do período ($t+4$).

• INFLAÇÃO E SALÁRIO REAL: EXERCÍCIOS

Admitindo que os salários são pagos e consumidos integralmente no dia 30 do mês, nos termos da legislação anteriormente descrita, seu valor real no primeiro mês em que ele é recebido é dado por:

$$w_1 = \frac{v}{(1+p)} \quad (1)$$

onde v é igual ao valor real do salário contratual no primeiro dia de trabalho — correspondente à noção de “pico” — e p é a inflação mensal. É preciso esclarecer que o valor nominal do salário inicial não é conhecido no primeiro dia de qualquer mês t , só sendo estabelecido em meados do mês, quando se divulga o INPC de ($t-1$).

Os salários dos demais meses do período, em função da legislação mencionada e supondo um valor de p estável, são então definidos por:

$$w_2 = \frac{v}{(1+p)^2} \quad (2)$$

$$w_3 = \frac{v}{(1+p)^3} \cdot \left(1 + \frac{(1+p)^2 - 1}{2}\right) \quad (3)$$

$$w_4 = \frac{v}{(1+p)^4} \cdot \left(1 + \frac{(1+p)^2 - 1}{2}\right) \quad (4)$$

O salário médio real do período é igual a:

$$w^* = \frac{\sum_{t=1}^4 w_t}{4} ; t = 1, 2, 3, 4 \quad (5)$$

O valor de w^* , naturalmente, é uma função inversa de p . Dada uma inflação inicial, é possível calcular a taxa de variação do salário médio real se os preços se estabilizam, súbita ou gradativamente. Essa taxa, que capta o aumento do salário médio real de um período de quatro meses com inflação nula, em relação a um quadrimestre inicial com inflação $p > 0$, é dada por:

$$x = (1+p)^{1/2} \cdot \frac{v}{w^*} - 1 \quad (6)$$

A equação se explica pelo aumento que sofre o valor real do salário de pico, quando os preços deixam de aumentar. De fato, o salário de t incorpora os aumentos de preços captados pelo INPC de ($t-1$), que, porém, por ser um índice médio, gera um *carry over* de aproximadamente 15 dias, a ser captado pelo INPC do mês t . Num caso extremo, em que o trabalhador começa a trabalhar no primeiro dia do mês, supondo que os preços subitamente se estabilizam, o valor real do salário nesse dia corresponde ao pico, mas este, por sua vez, na rodada seguinte de reajustes, seria “engordado” pelo repasse do aumento dos preços verificado nos 15 dias anteriores aos do começo do trabalho.

Os valores de x , na equação (6), que resultam de diferentes hipóteses de inflação inicial, são mostrados na Tabela 1, supondo uma estabilização súbita. Aí denomina-se de “Efeito A” o termo $[(1+p)^{1/2}-1]$, que representa a “superindexação” do pico, e de “Efeito B” o aumento real correspondente à relação pico/média $[v/w^*-1]$. Para um valor de p de 22% ao mês — similar à taxa atual —, a eliminação da inflação implicaria um

* Os autores agradecem os comentários de Maria Helena Horta, Flávio Castello Branco, Renato Villela e Bruno Freire, assumindo, porém, responsabilidade integral pelo conteúdo do texto.

** Da FEA/UF RJ.

*** Do curso de Economia da FEA/UF RJ.

TABELA 1
TAXA DE VARIACÃO DO SALÁRIO MÉDIO REAL
COM ESTABILIZAÇÃO DO NÍVEL DE PREÇOS

TAXA MENSAL DE INFLAÇÃO INICIAL	EFEITO A	EFEITO B	(Em %)
			AUMENTO DO SALÁRIO REAL MÉDIO COM INFLAÇÃO FINAL NULA
1	0,50	2,00	2,51
2	1,00	4,02	5,05
3	1,49	6,04	7,62
4	1,98	8,08	10,22
5	2,47	10,12	12,84
6	2,96	12,17	15,49
7	3,44	14,23	18,16
8	3,92	16,30	20,86
9	4,40	18,38	23,59
10	4,88	20,46	26,34
11	5,36	22,56	29,12
12	5,83	24,66	31,93
13	6,30	26,77	34,76
14	6,77	28,89	37,61
15	7,24	31,01	40,49
16	7,70	33,14	43,40
17	8,17	35,28	46,33
18	8,63	37,43	49,28
19	9,09	39,58	52,26
20	9,54	41,74	55,26
21	10,00	43,90	58,29
22	10,45	46,07	61,34
23	10,91	48,25	64,42
24	11,36	50,44	67,52
25	11,80	52,63	70,64
26	12,25	54,82	73,79
27	12,69	57,02	76,96
28	13,14	59,23	80,15
29	13,58	61,44	83,36
30	14,02	63,66	86,60

aumento de 61,34% do salário médio real. A dinâmica desse processo, num cenário gradualista, é exposta em detalhes na Tabela 2, onde os salários são reajustados pelo INPC defasado, mas são deflacionados pelo chamado "INPC-30", que representa a média geométrica do INPC de meses sucessivos e é um índice melhor para avaliar o comportamento do salário real, dada a hipótese de que o salário é recebido no fim do mês. Como a hipótese de uma inflação nula é irrealista, optou-se, por último, na Tabela 3, por mostrar — dado um mesmo nível de inflação inicial de 22% ao mês — qual seria o ganho do salário real médio, captado por x na equação (6), para diferentes graus de sucesso da política antiinflacionária. Note-se que para alvos menos ambiciosos — como, por exemplo, uma inflação mensal de 5% (80% a.a.) — o aumento salarial continuaria a ser muito elevado: maior que 40%.

● CONCLUSÕES

A rigor, o fenômeno do qual trata esta nota — o aumento do salário médio real quando a inflação cai e

TABELA 2
EVOLUÇÃO DO SALÁRIO MÉDIO REAL NA
PRESENÇA DE INFLAÇÃO DECLINANTE

MÊS	TAXA DE VARIACÃO (%)			SALÁRIO REAL	
	INPC	INPC-30	SALÁRIOS	MÊS	MÉDIA DO QUADRIM.
t	22,00	22,00	78,05	119,73	
t+1	22,00	22,00	0,00	98,14	
t+2	22,00	22,00	24,42	100,09	
t+3	22,00	22,00	0,00	82,04	100,00
t+4	22,00	21,00	78,05	120,73	
t+5	20,00	19,00	0,00	101,45	
t+6	18,00	17,00	23,20	106,83	
t+7	16,00	15,00	0,00	92,90	105,48
t+8	14,00	13,00	62,66	133,73	
t+9	12,00	11,00	0,00	120,48	
t+10	10,00	9,00	13,84	125,84	
t+11	8,00	7,00	0,00	117,61	124,42
t+12	6,00	5,00	33,24	149,25	
t+13	4,00	3,00	0,00	144,91	
t+14	2,00	1,00	5,12	150,83	
t+15	0,00	0,00	0,00	150,83	148,96
t+16	0,00	0,00	6,97	161,34	
t+17	0,00	0,00	0,00	161,34	
t+18	0,00	0,00	0,00	161,34	
t+19	0,00	0,00	0,00	161,34	161,34

Base: média do primeiro quadrimestre = 100.

TABELA 3
AUMENTO DO SALÁRIO MÉDIO REAL DADA UMA
INFLAÇÃO INICIAL ESTÁVEL DE 22% AO MÊS

INFLAÇÃO FINAL ESTÁVEL (AO MÊS)	(Em %)
	TAXA DE VARIACÃO DO SALÁRIO REAL MÉDIO
20	3,92
15	14,84
10	27,70
5	42,98
2	53,58
0	61,34

os salários são reajustados pela inflação passada — não é novo, e a reflexão acerca do mesmo esteve presente na preparação dos diversos programas antiinflacionários adotados no Brasil nos últimos anos.

O fracasso dos cinco planos heterodoxos adotados depois de 1985 fez surgir uma resistência natural a tudo que implique choques, deflatores, "tablitas" e mudanças das regras do jogo em geral. A rejeição daquilo que os referidos planos tiveram de tecnicamente equivocado e juridicamente questionável, porém, não deve nos levar a incorrer no equívoco oposto de acreditar que a queda significativa da inflação possa prescindir de mudanças nas regras — explícitas ou implícitas — de reajuste de alguns preços básicos da economia. Esta nota pretendeu mostrar que a prática de reajustar os salários pelo pico tende a ser incompatível com a queda da inflação para níveis de 2% ou

mesmo de 5% ao mês. Certamente, os salários se encontram num nível muito deprimido e há algum espaço para sua recuperação, concomitantemente com uma queda das taxas de inflação. Parece excessivamente otimista, porém, supor que, em termos reais, eles possam aumentar 30/40% ou até mais de 50%, como decorreria da queda da inflação para um nível de 2% ao mês, mantida a atual política. Resta então escolher entre a mudança da prática de reajustes salariais — o que pode implicar a mudança da lei — ou a renúncia a metas mais ousadas de controle da inflação, pois, no atual contexto de funcionamento do mercado de trabalho, é difícil que a inflação mensal caia até o nível de um dígito.

Cabe lembrar, por último, que os resultados do trabalho foram obtidos com base no pressuposto de que *todos* os salários estão sujeitos à mesma regra de reajuste. Se isso não for verdade e os salários acima de três mínimos tiverem aumentos inferiores, o aumento real que decorreria da redução da inflação não seria tão grande. Nesse caso, a sua diminuição para um nível inferior a 10% ao mês não seria tão difícil, ao contrário do que é sugerido pela Tabela 3. De qualquer forma, essa queda teria um impacto significativo sobre o custo da mão-de-obra das pequenas e médias empresas — cujo maior contingente de empregados é de baixa renda —, o que ampliaria o grau de conflito distributivo existente na economia.

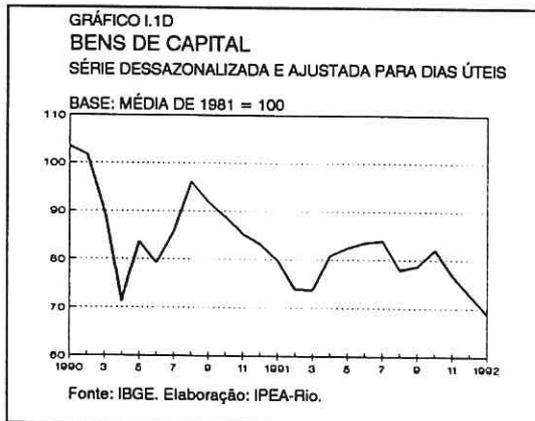
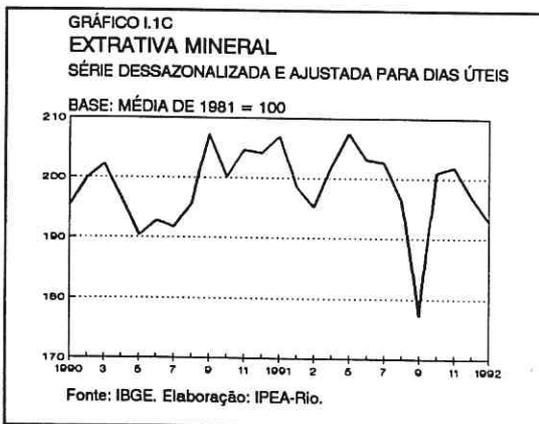
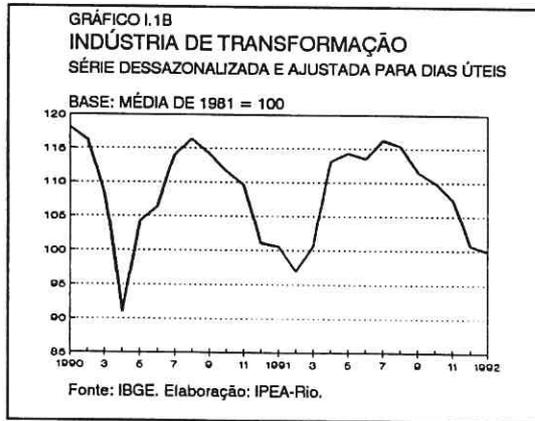
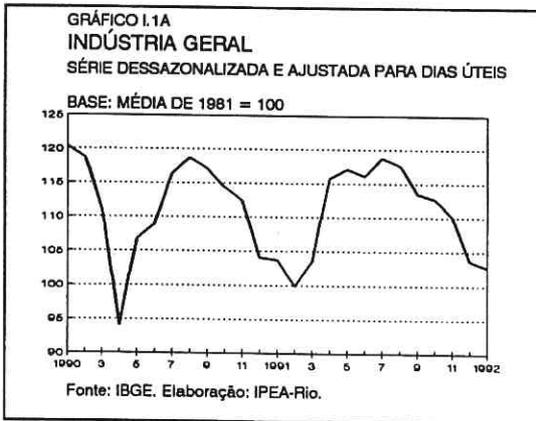
IPEA
INDICADORES E PREVISÕES

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. 1991	103,7	100,4	207,0	79,8	108,3	110,7	125,0	108,0
Fev.	99,9	96,9	198,5	73,9	104,4	108,2	118,5	106,3
Mar.	103,5	100,7	194,1	73,8	107,3	114,2	132,3	110,9
Abr.	115,7	113,1	202,0	80,9	124,3	119,9	135,4	117,0
Mai.	117,1	114,4	207,6	82,5	127,7	117,5	133,8	114,5
Jun.	116,1	113,5	203,1	83,5	126,7	114,9	143,5	109,6
Jul.	118,8	116,3	202,6	83,9	131,5	115,3	143,1	110,2
Ago.	117,7	115,4	196,2	78,0	130,9	115,3	133,3	111,9
Set.	113,5	111,6	177,3	78,7	124,1	113,3	136,9	109,0
Out.	112,7	110,0	200,9	82,2	125,2	109,2	127,3	105,9
Nov.	110,1	107,4	201,9	76,8	120,2	112,4	135,6	108,1
Dez.	103,6	100,8	197,0	72,9	113,5	105,4	119,7	102,7
Jan. 1992	102,7	99,9	193,0	69,0	111,7	107,6	120,4	105,3

Fonte: IBGE. Elaboração: IPEA-Rio.



I. NÍVEL DE ATIVIDADE

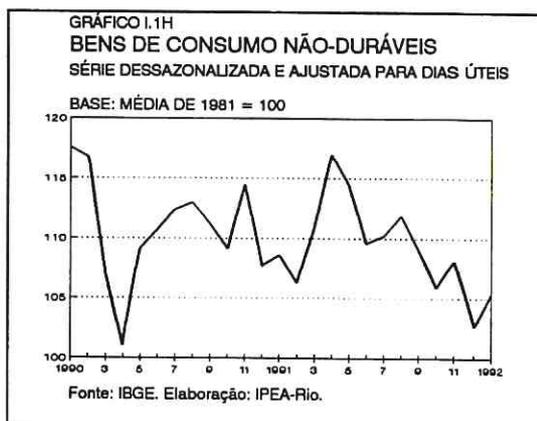
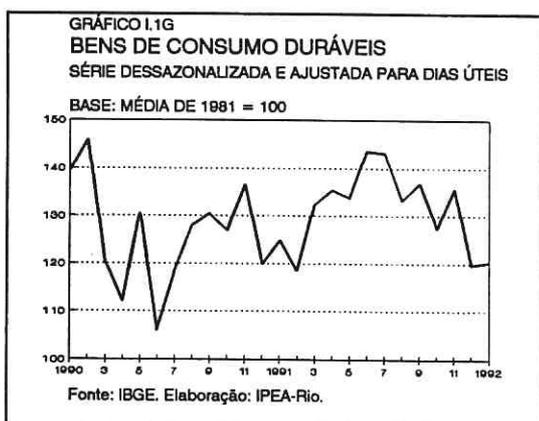
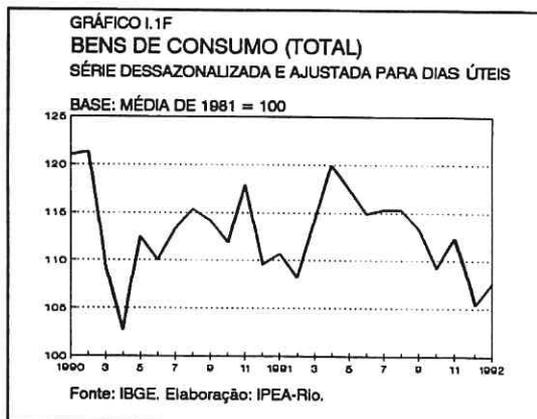
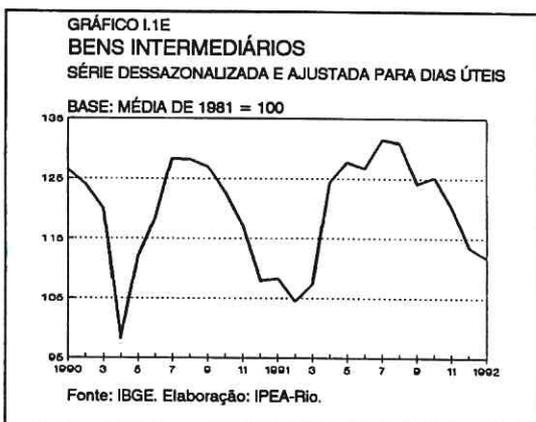
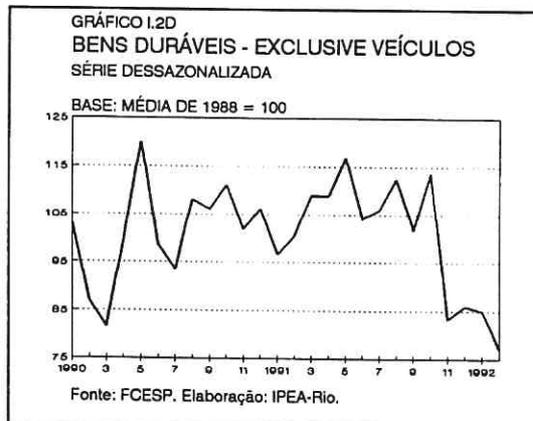
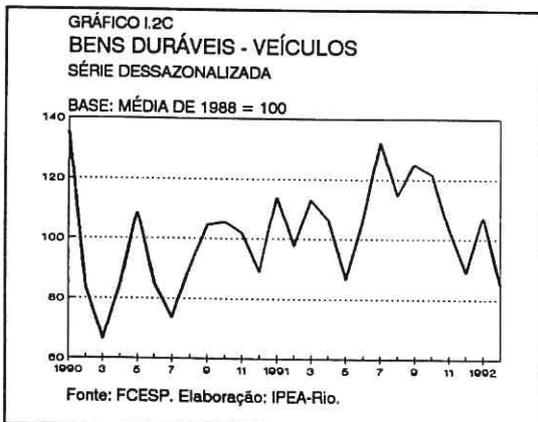
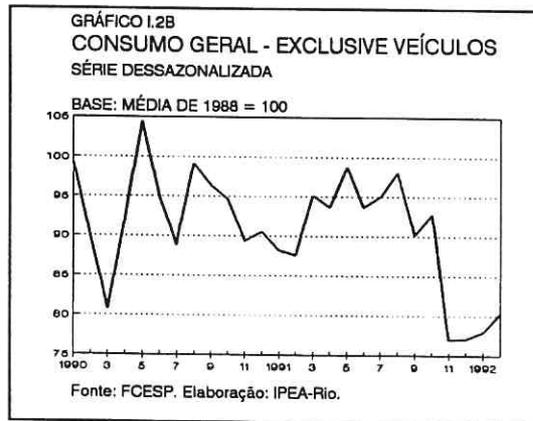
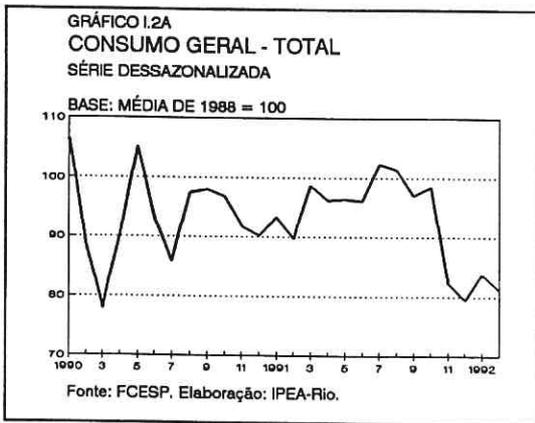


TABELA I.2
INDICADORES DE CONSUMO: COMÉRCIO VAREJISTA DE SÃO PAULO
 SÉRIES DESSAZONALIZADAS - MÉDIA DE 1980=100

PERÍODO	CONSUMO GERAL		BENS DURÁVEIS		BENS SEMI-DURÁVEIS	BENS NÃO DURÁVEIS
	TOTAL	EXCLUSIVE VEÍCULOS	VEÍCULOS	OUTROS		
Janeiro 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
Mai	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	82,3	77,0	103,7	83,3	62,6	75,7
Dezembro	79,4	77,1	88,8	86,1	63,6	72,7
Janeiro 1992	83,8	78,0	107,2	85,0	66,0	75,1
Fevereiro	81,2	80,3	85,0	79,1	73,8	84,0

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



I. NÍVEL DE ATIVIDADE

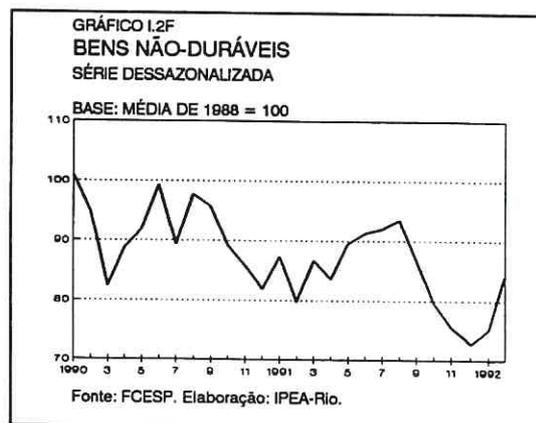
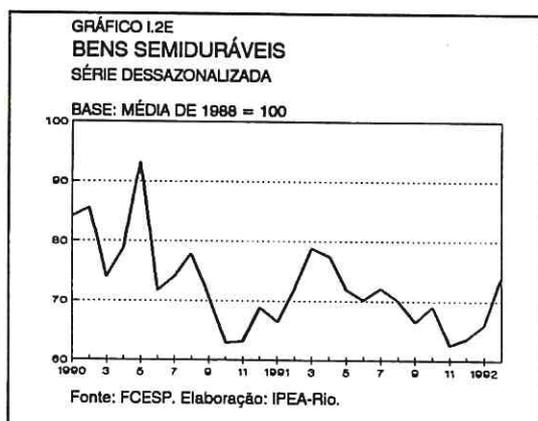


TABELA I.3
PRODUTO INTERNO BRUTO REAL: ÍNDICE TRIMESTRAL
SÉRIES DESSAZONALIZADAS - BASE: MÉDIA DE 1980 = 100

TRIMESTRE	AGROPECUÁRIA	INDÚSTRIA	SERVIÇOS	ÍNDICE	PIB TOTAL	
					VARIÇÃO PERCENTUAL TRIMESTRE	12 MESES
1988.I	131,5	112,3	127,2	120,6	1,5	1,7
II	128,1	110,7	128,2	119,9	-0,6	0,1
III	127,4	109,0	128,2	119,0	-0,7	0,5
IV	128,3	104,2	127,2	116,4	-2,2	0,0
1989.I	133,9	104,2	128,3	117,6	1,0	-0,7
II	132,9	114,1	132,3	123,8	5,3	0,1
III	128,4	116,1	133,9	124,8	0,8	0,9
IV	131,1	113,2	134,2	123,9	-0,7	3,0
1990.I	122,4	110,1	133,3	121,0	-2,4	4,3
II	127,4	95,5	128,4	112,5	-7,0	1,1
III	129,2	107,6	132,2	120,2	6,8	-1,0
IV	130,4	100,2	131,4	116,5	-3,1	-4,1
1991.I	126,9	93,3	130,1	112,3	-3,6	-6,5
II	129,0	107,4	135,2	121,3	8,0	-2,5
III	132,8	108,8	136,2	122,8	1,3	-1,0
iv	136,1	103,3	134,6	119,9	-2,3	1,3

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

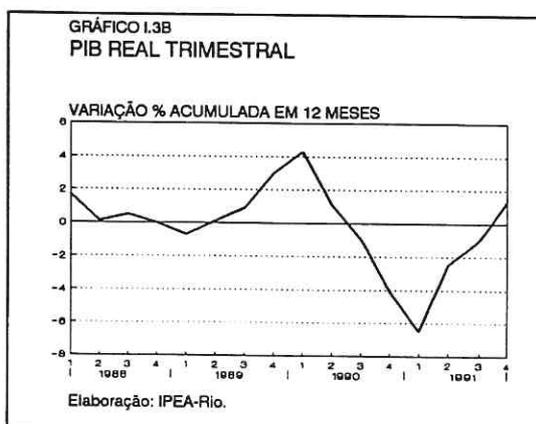
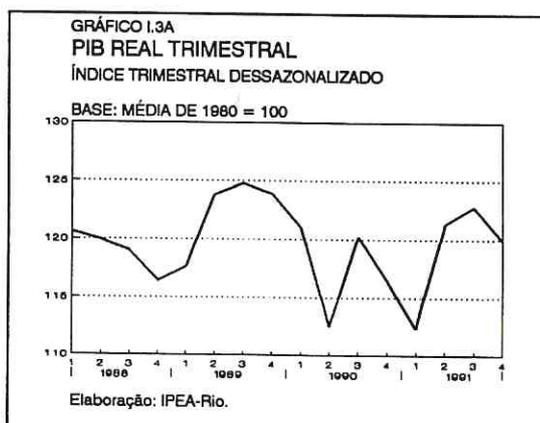


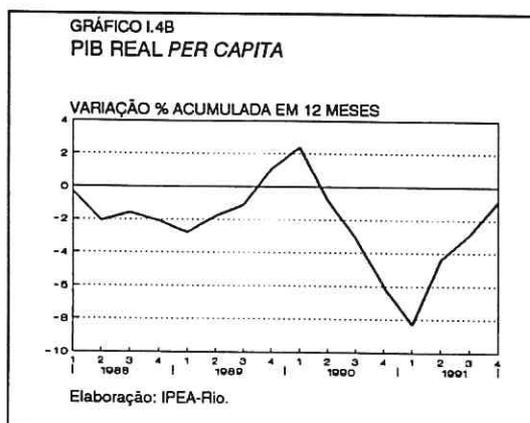
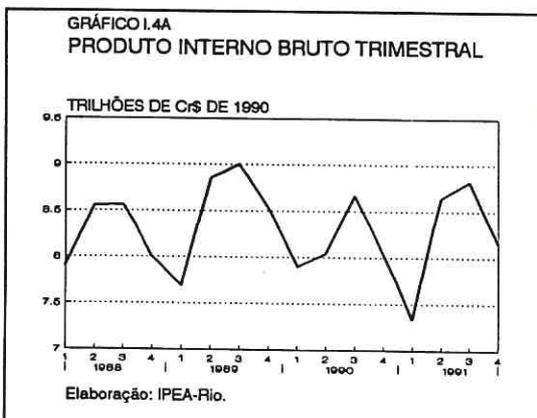
TABELA I.4

PRODUTO INTERNO BRUTO TRIMESTRAL E PIB "PER CAPITA"^a

VALORES A PREÇOS CORRENTES E CONSTANTES

TRIMESTRE	PIB TOTAL 10 ⁹ Cr\$ CORRENTES	PIB TOTAL 10 ⁹ Cr\$ 1990	PIB PER CAPITA Cr\$ CORRENTES	PIB PER CAPITA 10 ³ Cr\$ 1990	VAR. % ACUM. 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	13.257,51	8.016,73	88.167,07	53,31	-6,1
1991.I	19.717,33	7.335,20	130.476,40	48,54	-8,3
II	30.251,67	8.644,14	199.191,89	56,92	-4,4
III	44.074,55	8.825,44	288.775,41	57,82	-2,9
IV	76.496,23	8.148,58	501.201,49	53,39	0,9

Elaboração: IPEA-Rio. Observação: Metodologia apresentada em Nota Técnica no *Boletim Conjuntural* n° 5, outubro 1988, de autoria de Vagner Ardeo e Fábio Giambiagi. ^a 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	78,7	90,3	78,0	297,1	43,2	109,1	59,1	
II	90,8	105,0	82,5	275,4	51,8	113,7	66,7	
III	92,5	103,4	88,6	272,8	59,3	120,8	74,1	
IV	91,7	104,8	83,8	289,7	51,1	128,4	69,7	
1990.I	92,9	103,4	80,0	227,9	56,5	133,7	75,1	
II	74,1	83,6	61,4	247,1	31,8	140,5	58,0	
III	84,1	95,2	70,6	243,7	43,1	135,4	65,3	
IV	74,2	81,0	66,2	228,7	40,3	133,6	62,8	
1991.I	71,0	79,7	60,0	227,8	33,5	127,9	56,2	
II	83,4	96,8	67,3	260,5	36,6	136,0	60,5	
III	87,6	99,0	65,0	170,6	48,2	131,8	68,3	
IV	84,9	97,2	63,5	183,0	44,6	125,9	64,1	

Elaboração: IPEA-Rio. Obs.: Metodologia apresentada em Nota Técnica no *Boletim Conjuntural* nº 3, abril 1988, de autoria de Armando Castelar Pinheiro e Virene Matesco e série histórica revista apresentada em Nota Técnica no *Boletim Conjuntural* nº 14, julho 1991, de autoria de Virene Matesco.

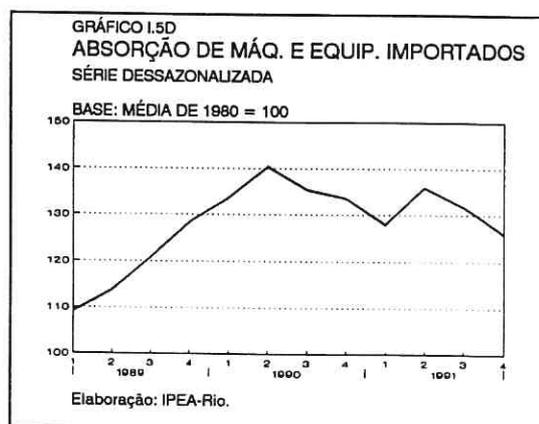
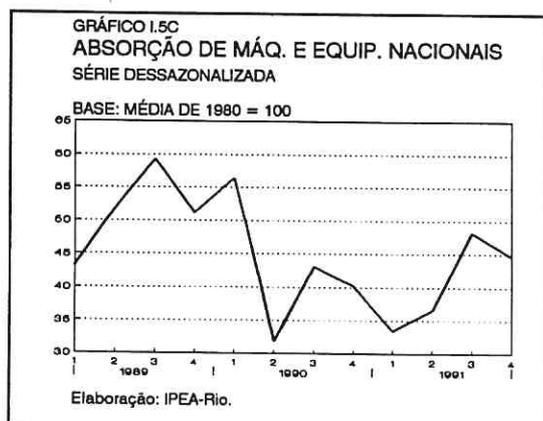
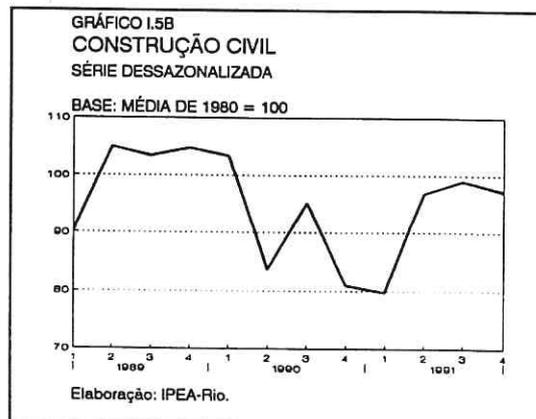
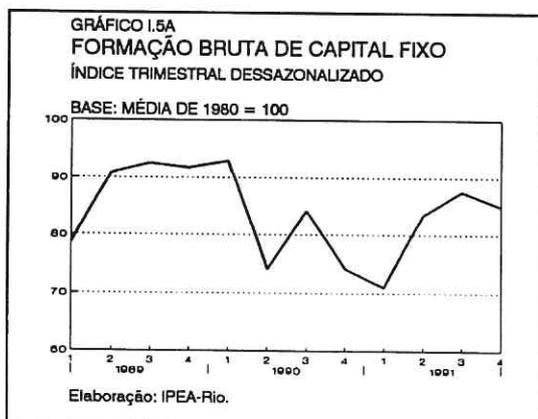


TABELA II.1A
TAXA MÉDIA DE DESEMPREGO ABERTO
SÉRIE ORIGINAL - PERCENTUAL DA PEA

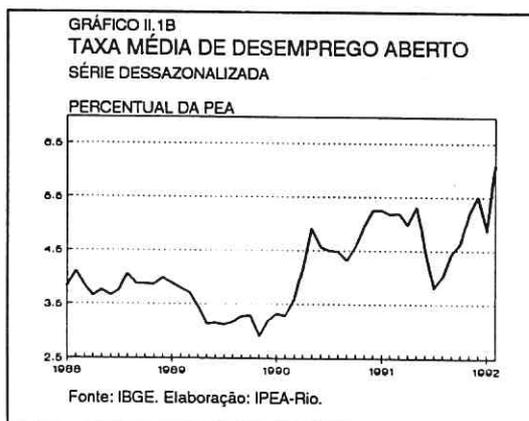
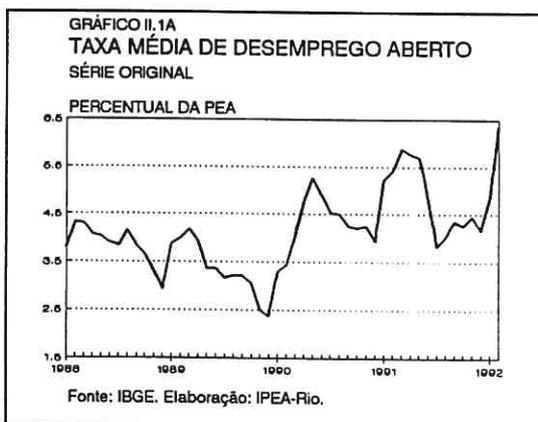
ANO	JAN.	FEV.	MAR.	ABR.	MAI.	JUN.	JUL.	AGO.	SET.	OUT.	NOV.	DEZ.	MÉDIA ANUAL
1986	4,18	4,40	4,39	4,21	4,08	3,76	3,60	3,50	3,23	2,98	2,64	2,16	3,59
1987	3,19	3,38	3,28	3,39	3,97	4,43	4,47	4,22	4,03	3,96	3,63	2,86	3,73
1988	3,80	4,33	4,30	4,08	4,04	3,90	3,84	4,16	3,84	3,65	3,32	2,92	3,85
1989	3,87	3,99	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	4,28
1991	5,23	5,41	5,89	5,76	5,70	4,86	3,82	4,03	4,35	4,26	4,45	4,15	4,83
1992	4,86	6,36											

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	4,17	4,16	3,97	3,88	3,79	3,57	3,48	3,38	3,24	3,14	3,02	2,98
1987	3,21	3,19	2,96	3,09	3,68	4,18	4,33	4,09	4,05	4,19	4,19	3,94
1988	3,82	4,11	3,85	3,65	3,76	3,66	3,75	4,06	3,87	3,89	3,86	3,99
1989	3,89	3,79	3,72	3,47	3,13	3,15	3,12	3,17	3,27	3,29	2,90	3,18
1990	3,32	3,28	3,57	4,16	4,91	4,56	4,49	4,48	4,32	4,57	4,95	5,25
1991	5,25	5,18	5,19	4,97	5,32	4,52	3,80	4,03	4,43	4,64	5,19	5,51
1992	4,87	6,10										

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	97,71	95,33	95,40	95,86	95,95	95,53	97,08
1988	95,06	95,16	94,92	94,78	94,61	94,24	94,19	94,28	94,01	94,06	94,21	93,70	94,44
1989	93,32	92,90	92,44	92,31	92,53	93,15	94,07	95,48	96,36	96,90	97,15	96,92	94,46
1990	96,27	95,41	94,12	92,03	89,84	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
1992	77,98	76,87	76,27										

Fonte: Fiesp. Elaboração: IPEA-Rio.

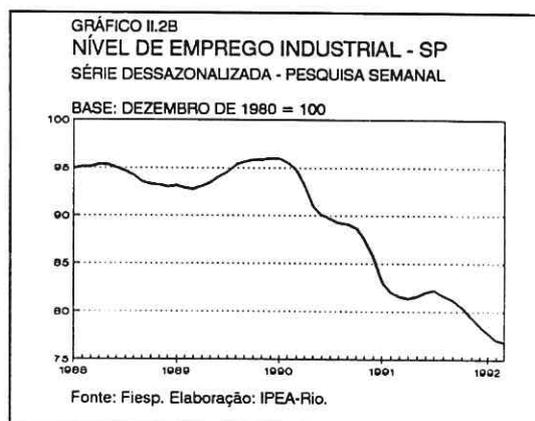
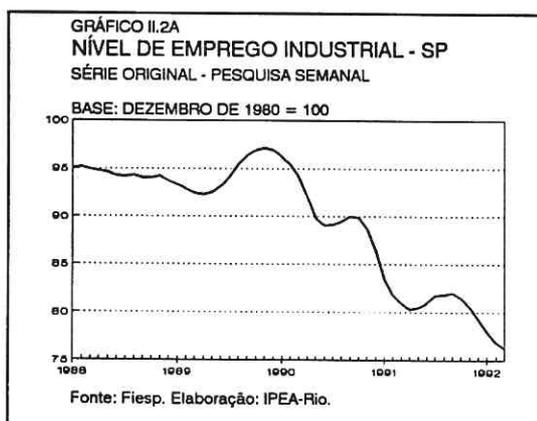
TABELA II.2B

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	89,09	90,01	90,54	90,86	91,58	92,68	93,91	94,77	95,63	96,37	96,88	97,46
1987	97,56	98,14	98,80	99,03	98,81	98,17	98,14	95,36	95,14	95,32	95,21	94,97
1988	94,90	95,12	95,13	95,37	95,34	95,01	94,68	94,24	93,56	93,32	93,26	93,01
1989	93,14	92,89	92,79	93,12	93,46	94,08	94,60	95,34	95,64	95,86	95,88	96,00
1990	95,97	95,60	94,74	93,12	90,97	90,10	89,69	89,27	89,17	88,73	87,46	85,64
1991	83,08	82,06	81,59	81,41	81,61	82,02	82,25	81,62	81,23	80,42	79,41	78,42
1992	77,78	77,10	76,91									

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	79,0	91,5	90,5	79,6
1992	83,5	80,3											

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	75,9	86,8	84,9	76,0
1992	77,2	73,5											

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

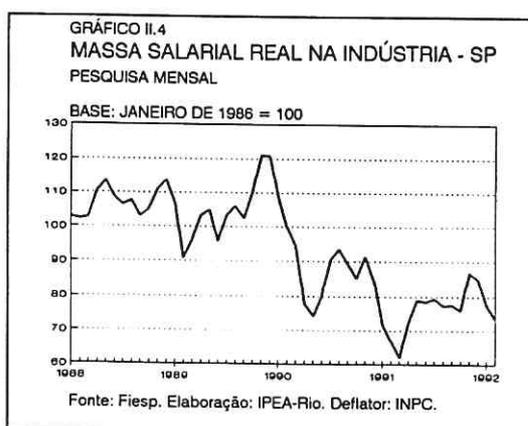
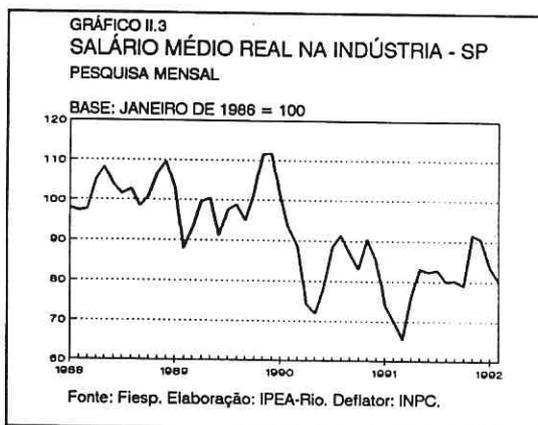
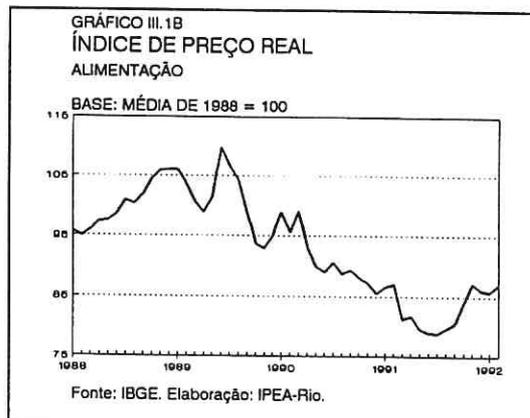
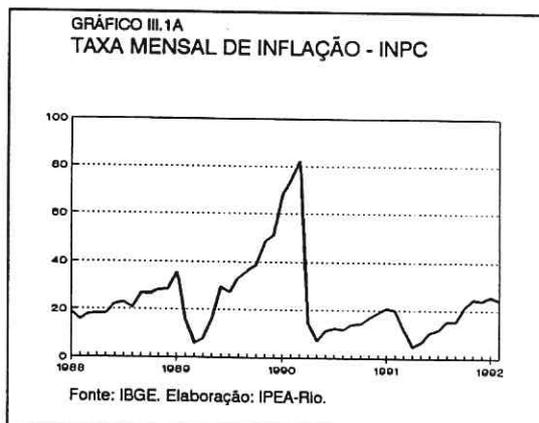


TABELA III.1
TAXA DE INFLAÇÃO E PREÇO RELATIVO DOS GRUPOS DO INPC
BASE: MÉDIA DE 1988 = 100

PERÍODO	ÍNDICE GERAL -	ÍNDICE DE PREÇO REAL ^a						
	TAXA MENSAL DE VARIÇÃO (%)	ALIMENT.	HABITAÇÃO	ARTIGOS RESID.	VESTUÁRIO	TRANSPORT. COMUNIC.	SAÚDE CUID. PESS.	DESPESAS PESSOAIS
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	74,90	76,72	105,66	105,41	144,48
Nov.	24,68	87,28	149,35	71,32	71,54	107,73	108,61	146,43
Dez.	24,15	86,00	144,91	70,69	66,61	112,53	118,33	150,66
Jan. 1992	25,92	85,79	143,04	68,66	58,17	115,09	126,69	157,25
Fev.	24,48	86,97	142,98	70,34	54,72	116,26	129,47	151,71

Fonte: IBGE. Elaboração: IPEA-Rio. ^a Índice do grupo deflacionado pelo indicador geral.



III. INFLAÇÃO

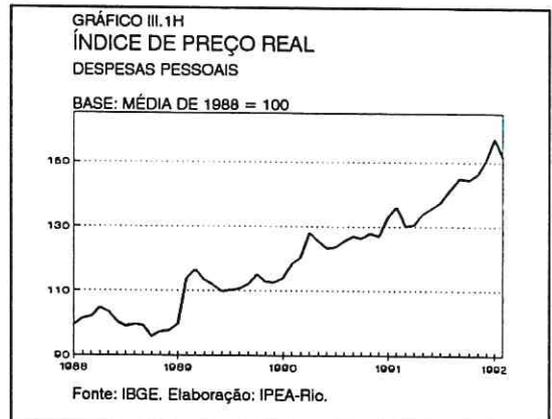
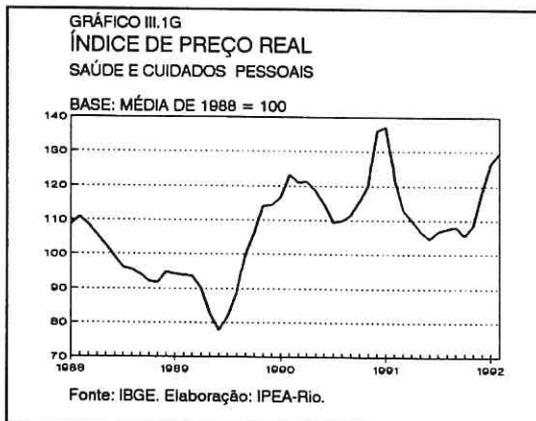
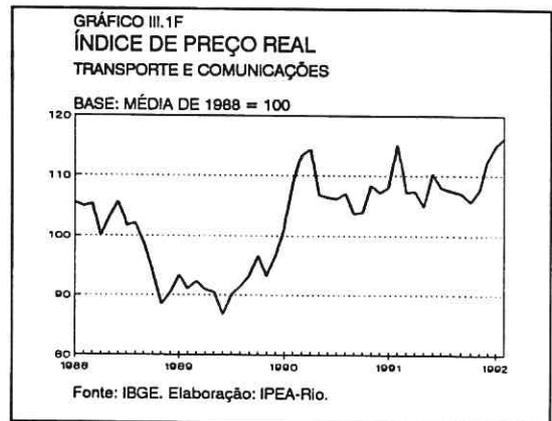
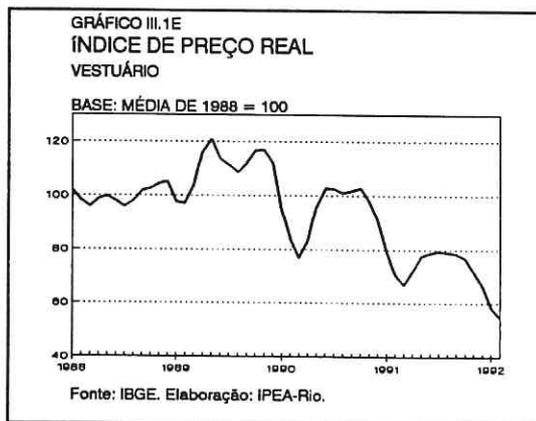
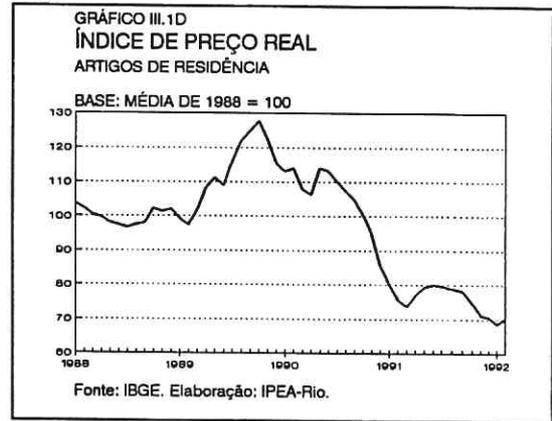
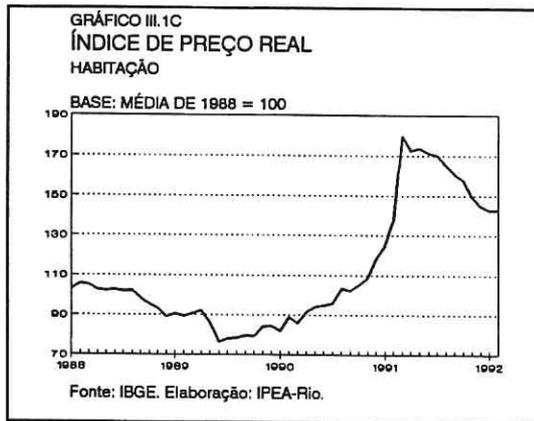
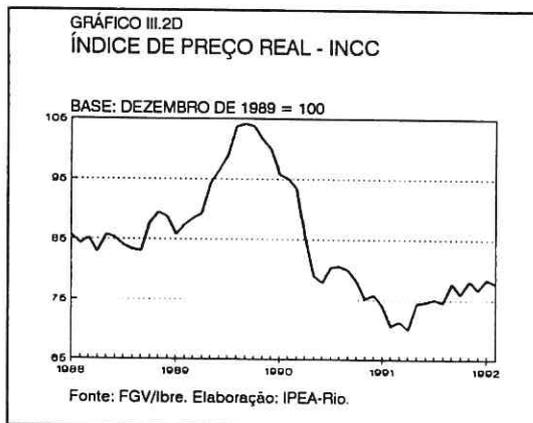
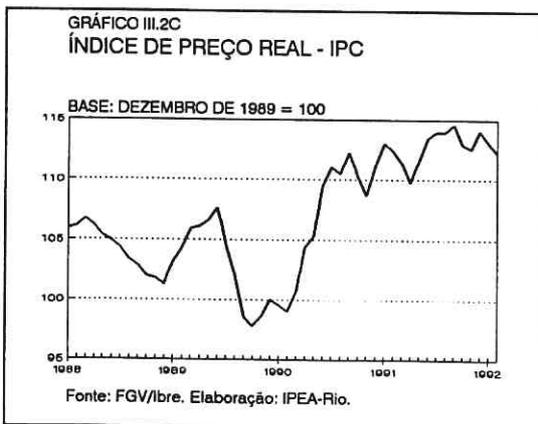
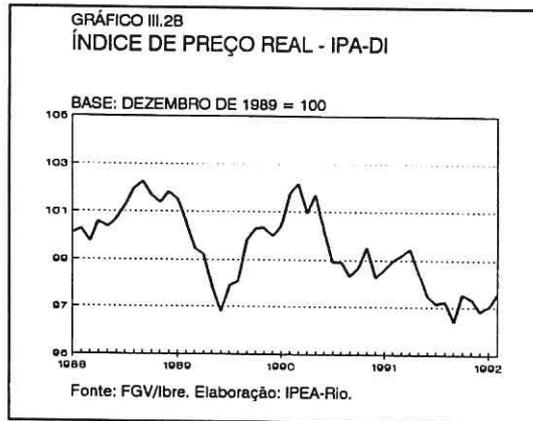
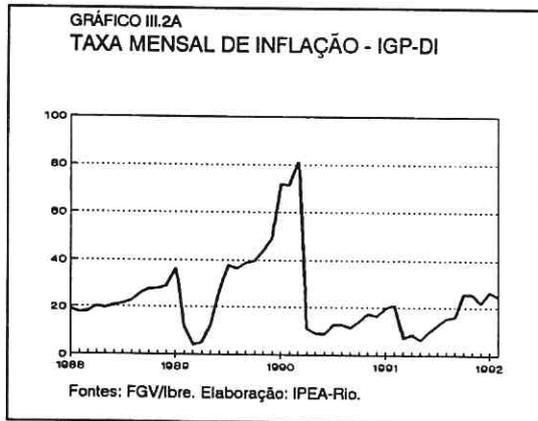


TABELA III.2
ÍNDICE GERAL DE PREÇOS E SEUS COMPONENTES
 BASE: DEZEMBRO DE 1989 = 100

PERÍODO	IGP-DI - TAXA MENSAL DE VARIÇÃO (%)	ÍNDICE DE PREÇO REAL ^a		
		IPA-DI	IPC	INCC
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
Maio	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
1992 Jan.	26,84	97,05	113,08	78,46
Fev.	24,79	97,59	112,25	77,72

Fonte: FGV/lbre. Elaboração: IPEA-Rio. ^a 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 - TAXA MENSAL DE VARIÇÃO (%)	ÍNDICE DE PREÇO REAL ^a		
		DURÁVEIS	NÃO- DURÁVEIS	BENS DE PRODUÇÃO
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
1992 Jan.	27,11	84,07	110,12	97,08
Fev.	25,48	84,30	109,97	97,12

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

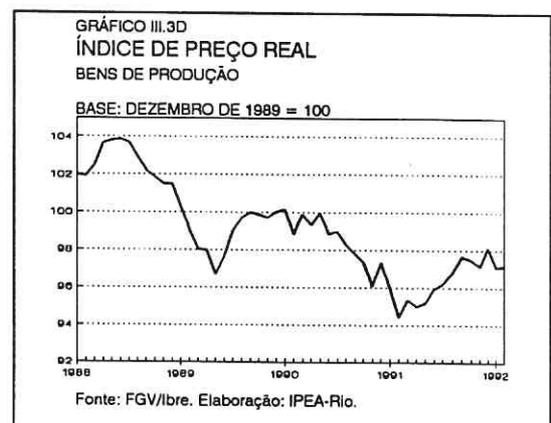
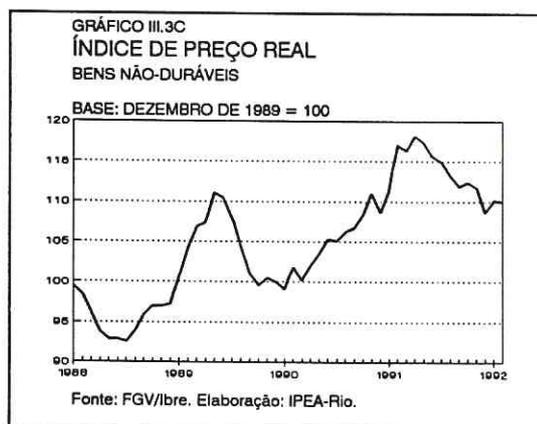
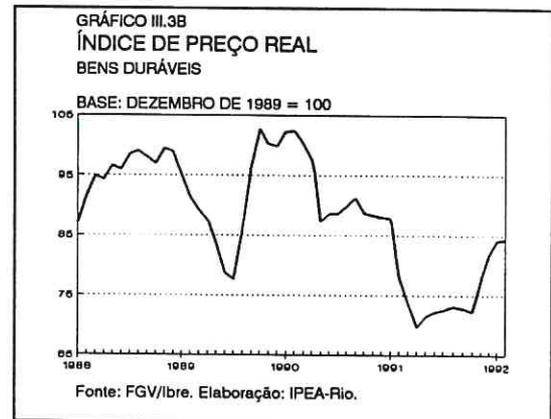
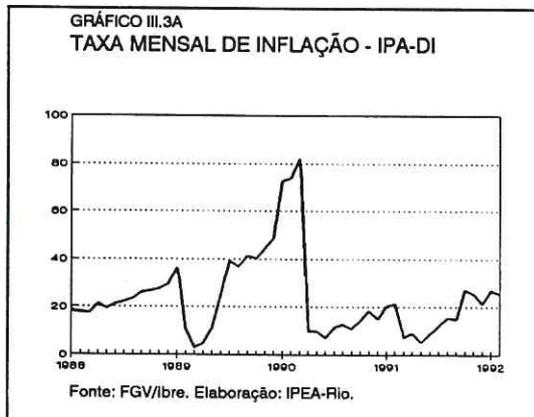


TABELA III.4
ÍNDICE DE PREÇOS NO ATACADO - OFERTA GLOBAL
 BASE: DEZEMBRO 1989 = 100

PERÍODO	IPA-OG - TAXA MENSAL DE VARIÇÃO (%)	ÍNDICE DE PREÇO REAL ^a		
		PRODUTOS AGRÍCOLAS	INDÚSTRIA DE TRANSFORMAÇÃO	EXTRATIVA MINERAL
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
Mai	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
1992 Jan.	27,26	149,21	89,46	90,40
Fev.	25,66	147,36	90,00	89,50

Fonte: FGV/lbre. Elaboração: IPEA-Rio. ^a Índice específico deflacionado pelo IPA-OG.

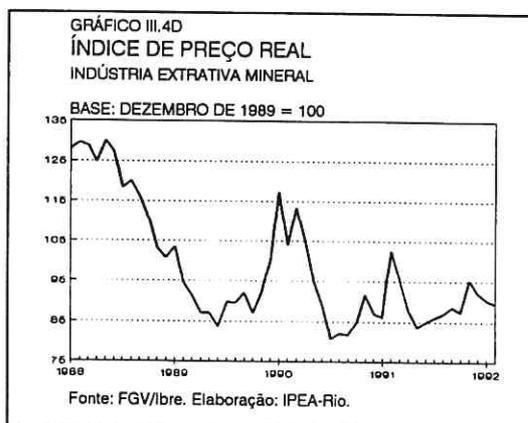
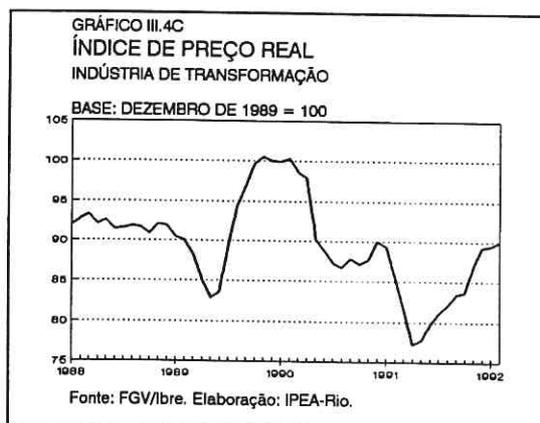
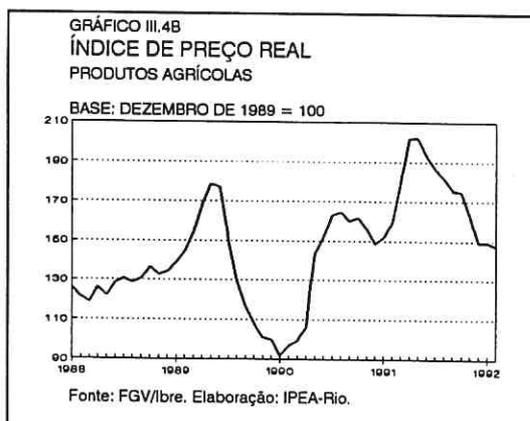
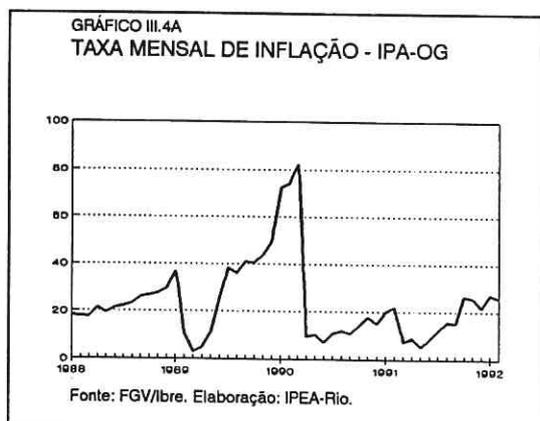
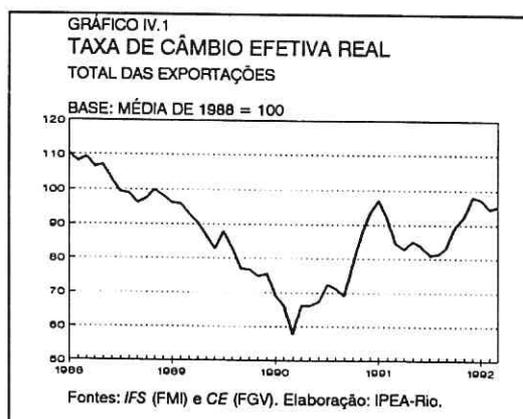


TABELA IV.1
TAXA DE CÂMBIO EFETIVA REAL (TOTAL DAS EXPORTAÇÕES) E TAXA DE PARIDADE

PERÍODO	ÍNDICE DA TAXA DE CÂMBIO EFETIVA REAL PARA O TOTAL DAS EXPORTAÇÕES	ÍNDICE DA TAXA DE PARIDADE DO CRUZEIRO EM RELAÇÃO AO DÓLAR	ÍNDICE DA TAXA DE CÂMBIO EFETIVA REAL PARA O TOTAL DAS EXPORTAÇÕES	ÍNDICE DA TAXA DE PARIDADE DO CRUZEIRO EM RELAÇÃO AO DÓLAR
	BASE: MÉDIA DE 1985 = 100		BASE: MÉDIA 1988 = 100	
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	61,3	83,4	82,2
Outubro	85,7	65,5	89,6	87,9
Novembro	88,3	66,2	92,2	88,8
Dezembro	93,9	69,2	98,1	92,8
Janeiro 1992	93,1	68,6	97,3	92,0
Fevereiro	90,5	67,4	94,6	90,5
Março	91,1	69,0	95,2	92,6

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 DE CÂMBIO EFETIVA REAL PARA EXPORTAÇÕES DE MANUFATURADOS	ÍNDICE DA TAXA DE PARIDADE DO CRUZEIRO EM RELAÇÃO AO DÓLAR	ÍNDICE DA TAXA DE CÂMBIO EFETIVA REAL PARA EXPORTAÇÕES DE MANUFATURADOS	ÍNDICE DA TAXA DE PARIDADE DO CRUZEIRO EM RELAÇÃO AO DÓLAR
	BASE: MÉDIA DE 1985 = 100		BASE: MÉDIA DE 1988 = 100	
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
Mai	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
Mai	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	78,1	64,3	92,4	91,2
Outubro	83,5	68,6	98,7	97,3
Novembro	83,1	67,3	98,2	95,5
Dezembro	84,8	67,8	100,3	96,2
Janeiro 1992	83,9	67,2	99,2	95,5
Fevereiro	81,3	65,6	96,1	93,1
Março	81,1	66,2	95,9	93,8

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.

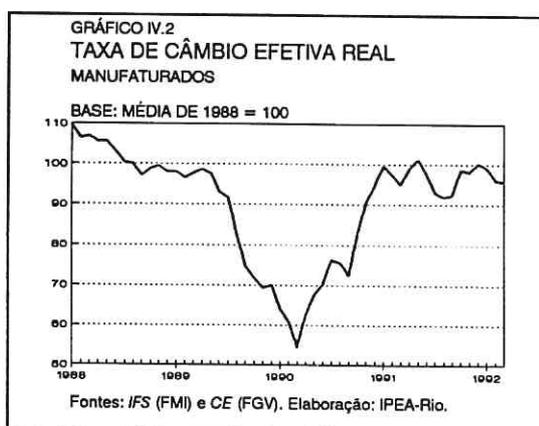


TABELA IV.3

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	90,5	79,5	83,4
1992	90,6	92,6										

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	89,5	77,6	80,6
1991	87,6	90,4			7							

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

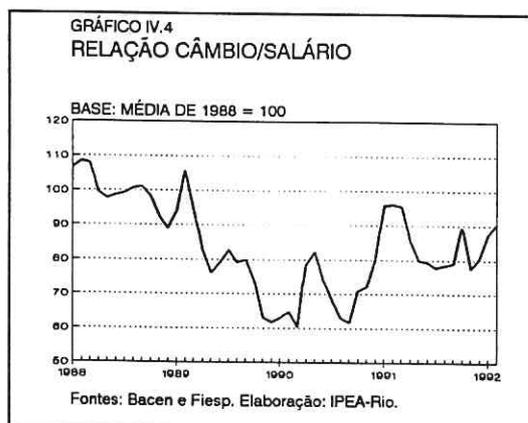
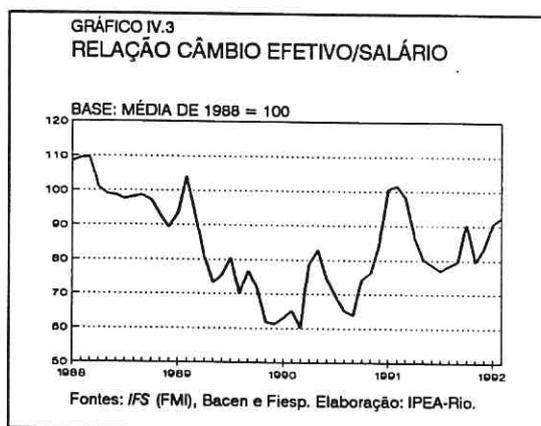


TABELA V.1
BASE MONETÁRIA E HAVERES FINANCEIROS A PREÇOS CONSTANTES
(EM Cr\$ BILHÕES DE FEVEREIRO DE 1992)

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	Jan.	6.212	8.609	-	-	64.788	12.976	87.139
	Fev.	5.422	8.263	-	-	59.409	13.392	80.796
	Mar.	5.634	10.233	-	-	24.329	11.011	50.407
	Abr.	11.858	18.630	-	-	17.311	11.476	47.670
	Mai	14.720	23.022	-	-	23.054	11.768	58.105
	Jun.	15.406	23.579	-	-	22.608	8.621	56.312
	Jul.	13.766	21.067	-	-	21.549	6.450	49.939
	Ago.	12.327	19.764	-	-	21.546	6.860	48.658
	Set.	13.767	21.033	-	-	19.747	7.092	47.171
	Out.	12.771	19.110	-	-	18.404	7.348	44.840
	Nov.	11.038	17.441	-	-	17.571	7.669	43.169
	Dez.	12.768	20.386	-	-	16.561	7.918	44.141
1991	Jan.	11.060	16.741	-	-	17.983	8.258	44.438
	Fev.	10.399	17.561	-	-	18.298	7.999	43.382
	Mar.	11.751	19.843	-	-	11.243	7.239	46.462
	Abr.	11.512	18.908	13.792	-	7.383	6.448	46.531
	Mai	11.343	19.056	13.796	-	7.937	6.336	46.861
	Jun.	11.221	18.849	13.671	-	8.203	6.331	47.333
	Jul.	11.105	18.427	13.456	-	8.427	6.339	46.302
	Ago.	9.993	16.760	12.875	-	9.190	6.455	46.039
	Set.	10.007	17.206	12.387	2.242	9.007	6.792	47.525
	Out.	8.771	14.793	11.492	3.162	8.921	6.558	44.979
	Nov.	7.680	12.732	11.920	3.954	9.920	6.534	45.079
	Dez.	8.751	15.168	13.761	5.151	10.265	7.046	50.274
1992	Jan.	7.624	12.547	14.878	6.093	12.566	7.195	54.428
	Fev.	6.780	11.453	15.223	7.053	15.848	7.545	57.592

PERÍODO	DEPÓSITOS DE POUpanÇA	M3	TÍTULOS PRIVADOS	M4	VOB	M5	
1990	Jan.	33.217	120.358	17.051	137.409	-	137.409
	Fev.	33.948	114.888	14.718	129.677	-	129.677
	Mar.	24.016	74.426	8.839	83.268	-	109.180
	Abr.	21.647	69.348	9.516	78.920	53.757	132.725
	Mai	21.407	79.677	12.781	92.467	51.697	144.504
	Jun.	19.034	75.371	16.267	92.078	46.089	138.183
	Jul.	18.960	68.922	19.273	88.196	44.193	132.403
	Ago.	20.192	68.857	20.294	89.171	42.298	131.477
	Set.	20.567	67.740	22.269	90.039	41.625	131.663
	Out.	20.291	65.133	24.015	89.175	41.300	130.476
	Nov.	19.496	62.667	24.367	87.034	40.764	127.799
	Dez.	19.630	63.771	23.216	87.021	40.831	127.852
1991	Jan.	20.012	64.450	22.566	87.021	39.975	126.999
	Fev.	19.868	63.251	20.746	84.060	37.602	121.664
	Mar.	21.274	67.737	19.700	87.444	38.228	125.674
	Abr.	21.523	68.058	20.669	88.770	38.058	126.829
	Mai	21.983	68.845	23.540	92.403	38.533	130.942
	Jun.	22.105	69.438	23.848	93.301	37.729	131.032
	Jul.	22.065	68.370	25.160	93.641	35.944	129.608
	Ago.	21.346	67.400	27.677	95.077	32.102	127.268
	Set.	20.673	68.200	27.752	95.952	28.053	124.041
	Out.	19.183	64.162	25.348	89.514	23.271	112.817
	Nov.	18.695	63.779	22.573	86.418	20.349	106.780
	Dez.	21.109	71.395	23.015	94.410	18.998	113.519
1992	Jan.	22.945	77.383	24.631	102.015	16.622	118.699
	Fev.	23.449	81.041	25.358	106.400	14.486	120.933

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	1,7	-	-	7,5	2,2	11,8
II	2,5	3,9	-	-	3,7	1,9	9,6
III	2,2	3,4	-	-	3,4	1,1	7,9
IV	2,2	3,4	-	-	3,1	1,4	7,8
ANO	2,1	3,3	-	-	3,8	1,5	8,6
1991 I	2,1	3,5	-	-	3,0	1,5	8,7
II	1,9	3,1	2,3	-	1,3	1,0	7,7
III	1,7	2,8	2,1	-	1,4	1,1	7,5
IV	1,4	2,4	2,1	0,7	1,7	1,1	8,0
ANO	1,6	2,8	1,9	0,3	1,7	1,1	7,9

PERÍODO	DEPÓSITOS DE POUPANÇA	M3	TÍTULOS PRIVADOS	M4	VOB	M5
1990 I	5,1	17,0	2,2	19,1	-	21,6
II	3,6	13,2	2,3	15,6	8,9	24,5
III	3,3	11,2	3,4	14,6	7,0	21,6
IV	3,5	11,3	4,2	15,5	7,3	22,8
ANO	3,6	12,2	3,4	15,6	6,8	22,7
1991 I	4,0	12,6	4,0	16,7	7,5	24,2
II	3,6	11,3	3,7	15,1	6,3	21,3
III	3,4	10,9	4,3	15,3	5,1	20,4
IV	3,4	11,4	4,0	15,4	3,5	18,9
ANO	3,5	11,4	4,0	15,5	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	-	12.463	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	-	10.950	5.427	-	31.138
1991 Jan.	5.947	9.712	-	13.453	5.725	-	28.889
Fev.	8.090	14.750	-	12.626	5.670	-	33.045
Mar.	8.461	14.444	10.296	5.376	4.963	-	35.079
Abr.	7.768	13.480	10.069	5.525	4.566	-	33.640
Mai	7.881	13.569	9.796	5.909	4.557	-	33.831
Jun.	7.913	14.105	9.958	5.944	4.591	-	34.563
Jul.	7.404	12.500	9.930	6.525	4.779	-	33.873
Ago.	7.124	12.618	9.632	7.470	5.031	1.289	36.109
Set.	6.000	11.475	8.056	5.493	4.637	1.972	31.634
Out.	5.376	9.150	8.011	7.079	4.532	2.476	31.249
Nov.	5.291	8.689	8.725	6.839	4.635	3.105	31.994
Dez.	5.999	10.168	9.749	6.921	4.811	3.839	35.488
1992 Jan.	4.388	8.069	10.453	10.504	4.955	4.453	38.433
Fev.	6.175	10.091	12.738	13.740	6.602	6.419	49.590

PERÍODO	DEPÓSITOS DE POUANÇA	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	45.069	15.391	60.461	28.219	88.680
1991 Jan.	13.095	41.985	15.071	57.056	25.796	82.852
Fev.	15.290	48.336	14.486	62.821	27.804	90.625
Mar.	15.894	50.973	14.387	65.360	28.223	93.583
Abr.	15.886	49.526	16.185	65.710	27.971	93.681
Mai	15.767	49.597	17.745	67.342	27.511	94.853
Jun.	16.175	50.738	16.728	67.466	27.006	94.471
Jul.	16.437	50.310	20.666	70.976	26.124	97.100
Ago.	15.997	52.106	21.389	73.495	22.764	96.259
Set.	13.511	45.145	18.211	63.356	17.484	80.840
Out.	13.309	44.557	17.239	61.796	15.134	76.930
Nov.	12.920	44.913	14.541	59.454	13.461	72.916
Dez.	15.494	50.981	16.364	67.345	12.044	79.389
1992 Jan.	15.645	54.078	17.070	71.149	10.562	81.710
Fev.	20.196	69.786	21.645	91.431	11.416	102.847

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 DIVISIA	M2 TRADICIONAL	M3 DIVISIA	M3 TRADICIONAL	M4 DIVISIA	M4 TRADICIONAL
1990	Dezembro	110,61	45,07	93,06	47,39	93,02	55,65
1991	Janeiro	95,02	45,13	80,95	47,65	81,48	56,69
	Fevereiro	99,36	43,37	84,05	46,09	83,96	52,44
	Março	100,27	45,84	85,41	48,39	85,21	54,32
	Abril	94,17	44,10	81,58	47,17	83,29	54,79
	Maiο	97,33	45,55	84,03	48,51	86,45	57,66
	Junho	100,49	46,41	86,54	49,49	87,80	57,61
	Julho	89,72	44,76	79,74	48,30	84,92	59,65
	Agosto	89,29	46,96	78,49	49,23	84,04	60,79
	Setembro	93,83	47,99	80,89	49,75	85,97	61,13
	Outubro	74,00	45,56	67,41	47,19	72,78	57,30
	Novembro	73,40	48,17	67,08	49,13	70,74	56,93
	Dezembro	87,75	55,03	80,95	57,44	84,54	66,42
1992	Janeiro	72,25	58,63	70,60	59,94	83,48	69,03
	Fevereiro	72,85	60,62	71,82	61,98	84,90	71,09

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, de autoria de Maria Concelção Silva, José W. Rossi e André Arruda Villela.

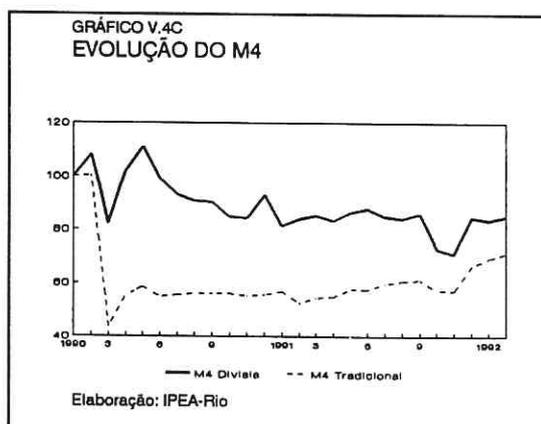
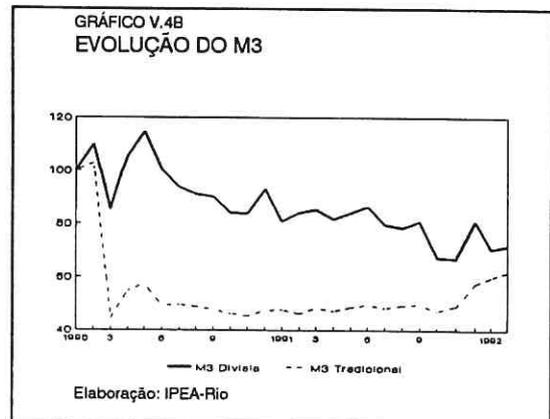
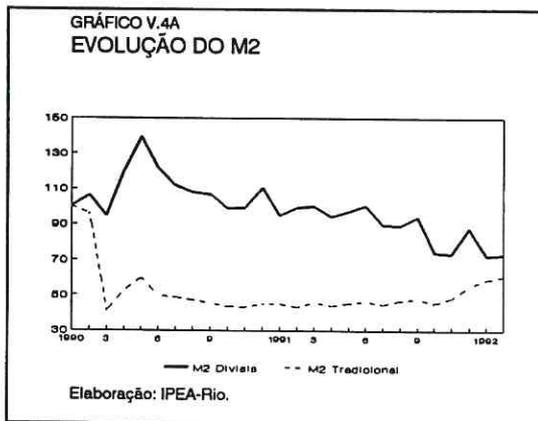
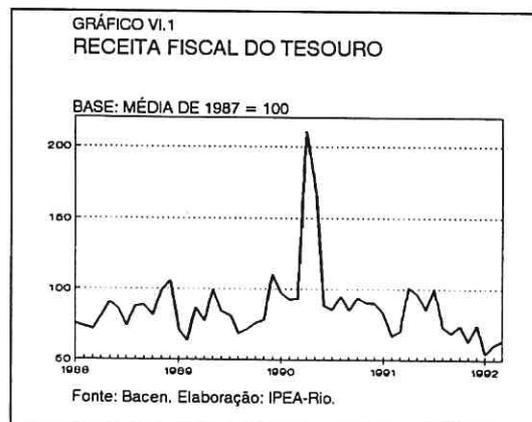


TABELA VI.1
ARRECAÇÃO FISCAL
Cr\$ BILHÕES A PREÇOS DE MARÇO DE 1992

	PERÍODO	IR	IPI	RECEITA FISCAL DO TESOURO ^a
1988	I	5.790	3.334	14.601
	II	6.115	2.869	17.020
	III	6.992	2.834	16.570
	IV	6.799	3.527	18.894
	Ano	25.695	12.573	67.088
1989	I	5.453	3.055	14.544
	II	6.677	3.646	17.265
	III	6.394	3.902	14.625
	IV	7.626	4.093	17.503
	Ano	26.150	14.695	64.037
1990	I	9.807	3.218	25.000
	II	12.091	3.816	40.092
	III	5.748	4.279	25.572
	IV	6.178	4.534	27.352
	Ano	33.826	15.847	118.015
1991	I	5.253	3.492	14.784
	II	8.465	3.631	19.775
	Julho	2.531	1.413	7.003
	Agosto	1.721	1.277	5.115
	Setembro	1.397	1.373	4.818
	Outubro	1.747	1.162	5.178
	Novembro	1.358	1.160	4.392
	Dezembro	2.029	1.288	5.230
	Ano	24.503	14.796	66.303
	1992	Janeiro	1.157	1.021
Fevereiro		1.255	1.228	4.246
Março		1.430	1.201	4.449

Fonte: MFP/DRF. Elaboração: IPEA-Rio. Deflator: IGP-DI. ^a Compreende a receita tributária e a de contribuições, exceto a contribuição à Previdência.



VI. POLÍTICA FISCAL

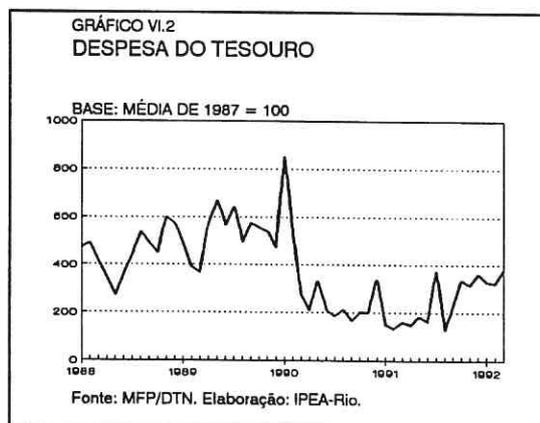
TABELA VI.2

DESPEZA DO TESOIRO

EM CR\$ BILHÕES A PREÇOS DE MARÇO DE 1992

PERÍODO	PESSOAL E ENCARGOS	TRANSFERÊNCIAS INTER-GOVERNAMENTAIS	SERVIÇO + ENCARGOS DA DÍVIDA	RESGATE DA DÍVIDA	TOTAL DA DESPESA ^a
1988.I	7.759	3.346	4.760	29.660	61.982
II	6.236	3.347	5.425	11.602	43.743
III	5.282	3.294	4.170	33.027	66.032
IV	8.136	3.674	6.336	37.460	72.711
Ano	27.414	13.661	22.711	111.788	244.468
1989.I	5.763	3.509	3.407	38.232	56.231
II	7.088	3.814	8.456	47.668	80.976
III	5.032	2.703	11.699	48.754	77.014
IV	7.755	3.302	13.443	34.998	70.499
Ano	25.638	13.329	37.005	169.852	284.719
1990.I	8.096	8.096	17.748	34.106	74.510
II	10.759	10.759	584	8.034	33.773
III	8.770	8.770	480	6.485	25.494
IV	7.225	7.225	895	12.264	33.334
Ano	35.850	34.850	19.705	60.869	167.110
1991.I	6.620	4320	297	2.824	19.586
II	6.287	5.329	493	843	22.399
Julho	2.326	1.730	182	9.623	17.255
Agosto	2.036	1.555	199	55	5.739
Setembro	1.864	1.646	225	4.725	10.140
Outubro	1.484	1.126	118	9.464	15.115
Novembro	1.374	1.194	84	9.348	14.170
Dezembro	2.279	1.749	20	10.065	16.284
Ano	24.271	18.559	1.618	48.947	120.957
Janeiro 1992	1.720	1.051	70	10.342	14.729
Fevereiro	1.959	1.008	417	10.101	14.571
Março	1.896	1.192	297	11.239	17.109

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



IPEA
INDICADORES E PREVISÕES

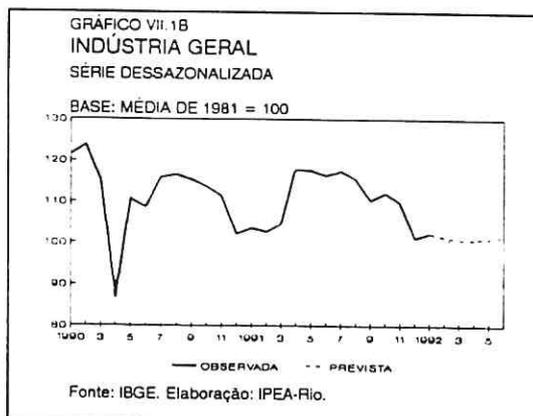
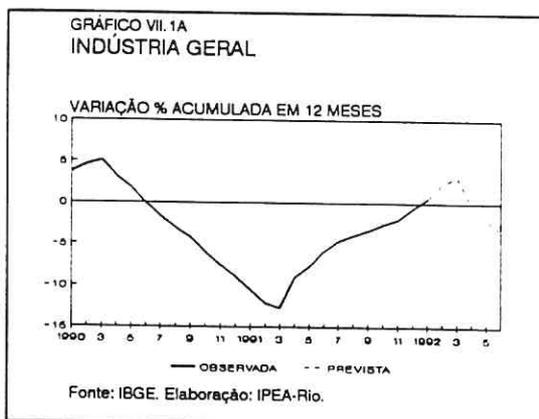
PREVISÕES ▶

TABELA VII.1
PRODUÇÃO INDUSTRIAL^a
TAXA DE VARIAÇÃO % ACUMULADA EM 12 MESES

SETORES E CATEGORIAS DE USO	OBSERVADA		ESTIMADA	PREVISTA
	DEZ.90	DEZ.91	MAR.92	JUN.92
Indústria Geral	-8,9	-0,7	3,2	-3,3
Extrativa Mineral	2,7	0,3	-0,4	-3,4
Indústria de Transformação	-9,5	-0,7	3,4	-3,3
Bens de Capital	-15,3	-10,7	-5,7	-12,6
Bens Intermediários	-8,8	1,3	3,9	-5,2
Bens de Consumo	-5,5	-0,1	1,8	-2,9
Duráveis	-5,9	4,8	8,8	0,4
Não-Duráveis	-5,4	-1,2	0,4	-3,7

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

^a 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	1992.II
PIB-Total	-4,26	-6,48	-2,41	-0,85	1,21	4,0	1,4
Agropecuária	-3,72	-0,99	1,56	2,10	2,12	4,3	7,6
Lavouras	-10,19	-7,06	-1,61	0,25	1,83	5,6	10,8
Produção Animal	6,72	8,49	6,15	4,70	2,52	2,6	3,4
Indústria	-7,98	-12,46	-5,89	-3,58	0,00	4,6	-1,2
Extrativa Mineral	2,73	0,33	1,48	0,24	0,32	-0,4	-3,4
Transformação	-9,46	-13,43	-6,23	-3,58	-0,55	3,4	-3,3
Construção Civil	-8,35	-17,11	-10,30	-8,44	0,32	11,1	6,6
Serv. Ind. Util. Pública	1,82	-0,13	2,11	4,02	4,38	6,4	5,0
Serviços	-0,72	-2,11	-0,20	0,90	2,06	3,3	1,9
Comércio	-6,38	-9,15	-3,44	-0,84	1,00	4,0	-1,0
Transporte	-3,09	-5,44	-1,98	-1,14	2,22	5,6	3,5
Comunicações	9,00	9,35	13,46	16,42	20,06	20,3	17,1
Instituições Financeiras	-3,12	-4,97	-7,03	-7,39	-7,15	-8,1	-7,5
Administração Pública	2,07	2,07	2,07	2,07	2,07	2,1	2,1
Outros Serviços	1,03	-0,10	-0,80	-0,53	-0,39	-0,5	0,4

Fonte: IBGE. Elaboração: IPEA-Rio.

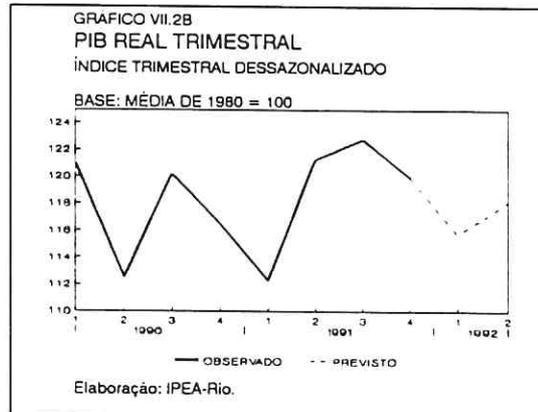
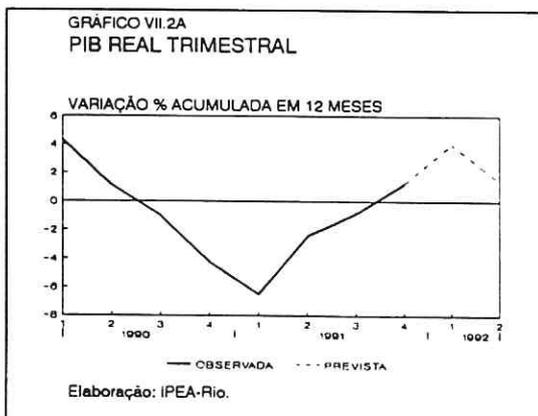
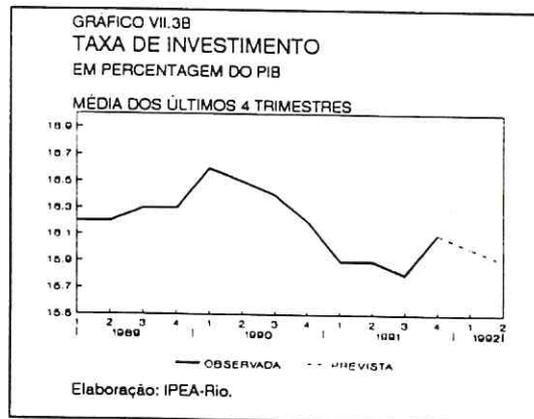


TABELA VII.3
TAXA DE INVESTIMENTO E FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL FIXO

TRIMESTRE	TAXA DE INVESTIMENTO (% DO PIB)		FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL FIXO (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	-7,09	-3,95	-3,63	31,53	0,56
II	16,2	16,2	-4,71	-2,40	-4,92	15,70	3,63
III	16,7	16,3	-1,65	-1,10	-3,29	9,42	13,63
IV	16,5	16,3	1,29	2,05	-1,28	7,37	11,11
1990.I	17,1	16,6	9,72	9,20	2,54	-3,36	15,95
II	15,7	16,5	4,00	2,38	-2,24	-5,2	19,04
III	16,5	16,4	-1,15	-1,88	-9,98	-8,90	16,86
III	16,5	16,4	-1,10	-1,80	-10,04	-9,00	16,88
IV	15,6	16,2	-6,55	-9,99	-16,43	-16,53	15,08
1991.I	15,7	15,9	-16,25	-18,51	-22,90	-11,12	8,22
II	15,7	15,9	-10,60	-10,75	-15,84	-7,40	1,82
III	16,3	16,1	-8,78	-7,88	-12,61	-11,98	-1,62
IV	16,9	16,1	0,49	2,61	-8,05	-11,14	-3,98
1992.I ^a	15,1	16,0	7,27	11,08	-5,70	-10,89	-3,07
II ^b	15,3	15,9	2,45	6,61	-12,60	-11,62	-2,20

Elaboração: IPEA-Rio. ^a Estimativa preliminar. ^b Previsão.



NÍVEL DE ATIVIDADE

TABELA VII.4

PRODUTO INTERNO BRUTO TRIMESTRAL^a

VALORES A PREÇOS CORRENTES E CONSTANTES

TRIMESTRE	Cr\$ BILHÕES CORRENTES	ACUMULADO NO ANO	Cr\$ BILHÕES DE 1990	ACUMULADO 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	13.257,5	32.354,6	8.016,7	32.621,1
1991. I	19.717,3	19.717,3	7.335,2	7.335,2
II	30.251,7	49.969,0	8.644,1	15.979,7
III	44.074,6	94.043,6	8.825,4	24.804,7
IV	76.496,2	170.539,8	8.148,6	32.953,3
Estimativa 1992. I	138.674,5	138.674,5	7.616,3	7.616,3

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

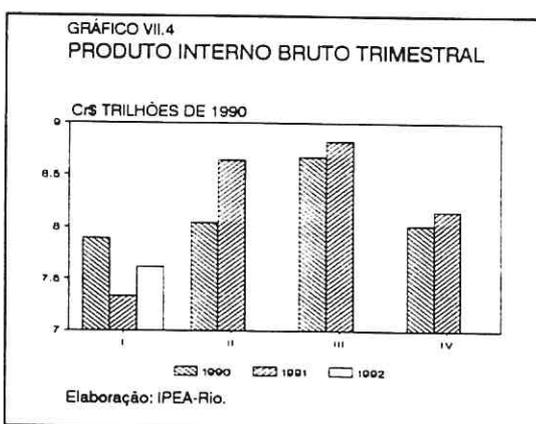
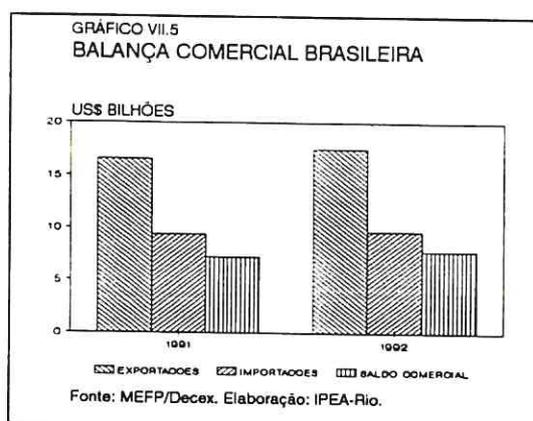


TABELA VII.5
BALANÇA COMERCIAL BRASILEIRA - 1º Semestre 1991/1992
EM US\$ MILHÕES

DISCRIMINAÇÃO	1991 (EFETIVO) (US\$ 10 ⁶)	1992 (ESTIMATIVA) (US\$ 10 ⁶)	VARIÇÃO PERCENTUAL
Exportações	16.558	17.869	7,92
Básicos	4.525	4.550	0,55
Industrializados	11.774	13.050	10,84
Semimanufaturados	3.118	2.900	-6,99
Manufaturados	8.656	10.150	17,26
Transações Especiais	269	269	-
Importações	9.364	9.500	1,45
Petróleo Bruto	1.476	1.400	-5,15
Demais	7.888	8.100	2,69
Saldo Comercial	7.194	8.369	16,33

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

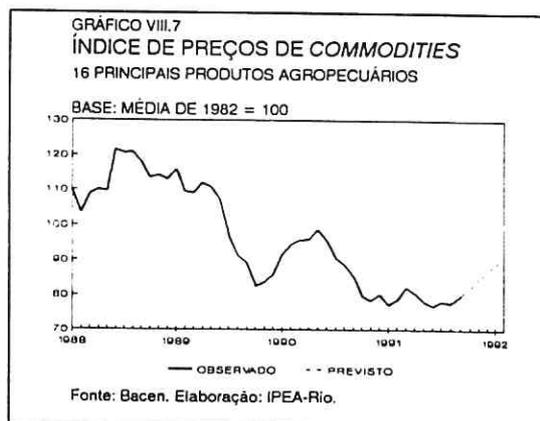
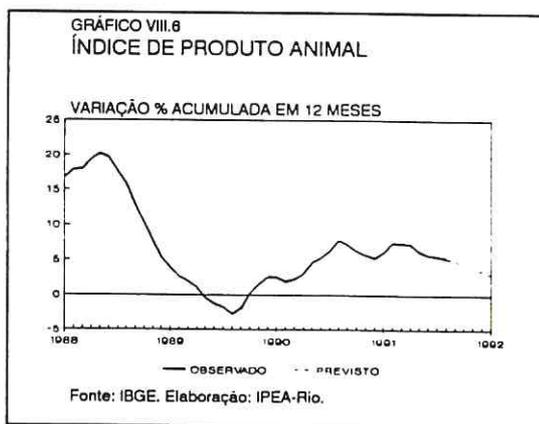


PREVISÕES Política Agrícola

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

PRODUTOS	1990	1991		
	RENDA (Cr\$ Mil)	RENDA (Cr\$ Mil)	PREÇO (Var. % Anual)	QUANTIDADE (Var. % Anual)
Algodão Arbóreo	5.523.090	10.052.358	13,41	60,49
Algodão Herbáceo	256.337.431	303.137.545	13,41	4,28
Amendoim (em casca)	15.340.884	21.127.595	39,39	-1,20
Arroz (em casca)	489.461.037	897.302.537	43,12	28,09
Banana (cacho)	469.381.013	551.604.907	16,28	1,07
Batata-Inglesa	219.367.620	376.052.456	71,55	-0,07
Cacau	116.915.690	107.921.024	-5,79	-2,02
Café (coco)	578.134.398	563.425.515	-4,87	2,45
Cana-de-Açúcar	1.025.492.192	1.198.815.532	17,15	-0,21
Cebola	284.721.239	135.889.071	-53,03	1,62
Feijão (em grão)	521.113.664	781.135.643	17,18	27,92
Fumo (em folha)	209.088.928	234.747.658	18,17	-4,99
Laranja	934.621.797	756.281.395	-25,85	9,13
Mandioca	351.179.623	473.524.787	31,62	2,44
Milho (em grão)	1.030.476.707	1.233.269.755	8,05	10,76
Pimenta-do-Reino	27.670.887	26.217.183	-14,82	11,23
Soja (em grão)	1.105.804.082	1.022.311.068	24,50	-25,74
Tomate	347.865.036	287.633.116	-19,30	2,47
Trigo (em grão)	151.229.021	157.733.784	-5,66	10,56
Uva	83.984.017	48.441.470	-25,79	-22,28
Total	8.223.708.353	9.186.624.398		

Fontes: IBGE e FGV (Centro de Estudos Agrícolas). Elaboração: IPEA-Rio. Deflator: IGP-DI (Set.). Variação percentual da renda 1991/1990 = 11,71%. Hipótese: Rendimento de 1991 igual ao de 1990.



Aos Leitores

O Boletim Conjuntural é publicado trimestralmente pelo IPEA – em janeiro, abril, julho e outubro. O Grupo de Acompanhamento Conjuntural (GAC), responsável por sua elaboração, produz complementarmente, nos demais meses do ano, a Carta de Conjuntura IPEA.

O grande interesse demonstrado pelo público que atua direta ou indiretamente na área de economia faz evidenciar por si só o êxito desses periódicos. Ao mesmo tempo, a crescente demanda por exemplares inviabilizou seu sistema anterior de distribuição, gratuita e dirigida.

Assim, para possibilitar o atendimento a um público maior, o IPEA adotou o sistema de assinaturas. Nesse sentido, para receber o Boletim Conjuntural e, adicionalmente, a Carta de Conjuntura IPEA, basta preencher o formulário a seguir, destacá-lo e devolvê-lo ao endereço indicado abaixo acompanhado de cheque nominal ao Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – IPEA. Caso esteja interessado em mais de uma assinatura, queira reproduzir o formulário tantas vezes quantas forem necessárias.



INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA
Diretoria de Pesquisa
Grupo de Acompanhamento Conjuntural - GAC



MINISTÉRIO DA ECONOMIA
FAZENDA E PLANEJAMENTO

ipea
INSTITUTO DE PESQUISA
ECONÔMICA APLICADA

Correspondência para:

Serviço Editorial/RJ

Av. Pres. Antonio Carlos, 51
14º and. - Castelo - Rio de
Janeiro/RJ - CEP 20020

FORMULÁRIO DE RENOVAÇÃO DE ASSINATURA (PPE)

Solicito a V.Sa. a minha inclusão no cadastro de assinantes do Boletim Conjuntural. Para tanto, estou enviando cheque nominal ao Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada - IPEA, no valor de Cr\$ 100.000,00 (cem mil cruzeiros), o que me dará direito a receber 4 (quatro) números do periódico e, adicionalmente, 8 (oito) números da Carta de Conjuntura IPEA.

Dados Cadastrais

Nome: _____

Endereço _____ Bairro _____

CEP _____ Cidade _____ Sigla Estado _____

ÁREA DE PESQUISA OU INTERESSE:

01. Política e Desenvolvimento Agrícola 02. Política e Desenvolvimento Industrial
03. Política e Desenvolvimento Social 04. Política e Desenvolvimento Urbano 05. Política e
Desenvolvimento Regional 06. Política e Comércio Exterior 07. Economia do Setor Público
08. História e Pensamento Econômico 09. Demografia e Recursos Humanos 10. Emprego, Salários
e Distribuição de Rendas 11. Microeconomia 12. Macroeconomia
13. Outras (especificar)

**Preço válido
até 31/07/92**

