

BOLETIM Conjuntural

TRIMESTRAL

20

JANEIRO/93

Sumário

Panorama Conjuntural	III
Resumo de Projeções	VII
Nível de Atividade	1
Emprego e Salários	7
Inflação	11
Setor Externo	15
Política Monetária	19
Política Fiscal	23
Política Agrícola	27
NOTAS TÉCNICAS	31
Dois Modelos ARV Trimestrais da Economia Brasileira	33
Carga Tributária no Brasil: Estimativas para 1992	41
A Viabilidade da Renegociação Interna	45
INDICADORES E PREVISÕES IPEA	51

Grupo de
Acompanhamento
Conjuntural

APOIO
FBB
FUNDAÇÃO
BANCO DO BRASIL

SECRETARIA DE PLANEJAMENTO,
ORÇAMENTO E COORDENAÇÃO DA
PRESIDÊNCIA DA REPÚBLICA

IPEA

**INSTITUTO DE PESQUISA
ECONÔMICA APLICADA**

DIRETOR EXECUTIVO
Antonio Nilson Craveiro Holanda

**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 à Secretaria de
Planejamento, Orçamento e
Coordenação, 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

DIRETORIA DE PESQUISA

SUPERVISOR DE POLÍTICA MACROECONÔMICA
Ricardo Andrés Markwald

GAC - Grupo de Acompanhamento Conjuntural

Ajax Reynaldo Bello Moreira
Antonio Braz de Oliveira e Silva (IBGE)
Carlos von Doellinger
Gervásio Castro de Rezende
Maria Helena T. Taques Horta

TÉCNICOS AUXILIARES (Projeto IPEA-PNUD 89/008)
Eduardo de Cerqueira Moreira da Costa
Lucília de Fátima Rocha Valadão
Wagner Machado Martins

ESTAGIÁRIOS

Adriana Fernandes de Brito
Luís Alexandre Grubits de Paula Pessoa

COORDENAÇÃO DO GAC

Claudio Monteiro Considera - coordenador
Renato Villela - adjunto

*As opiniões emitidas neste Boletim não exprimem,
necessariamente, o ponto de vista da
Secretaria de Planejamento, Orçamento e
Coordenação da Presidência da República.*

SUPERVISÃO EDITORIAL

Marilda Delayti Barroca

ARTE/DIAGRAMAÇÃO

Nelson Cruz
Luiz Carlos Dias

PRODUÇÃO EDITORIAL/REVISÃO

Lucia Duarte Moreira
Marcelo Lachtermacher
Míriam Nunes da Fonseca
Nilson Souto Maior

APOIO COMPUTACIONAL

Ana Isabel C. M. de Alvarenga
Carmen Falcão Argolo
Henrique Costa Correia da Silva
Jorge Luis Morandi
Mário César Schössler Barboza

DIGITAÇÃO

Cleuma Mamede Rocio
Gabriel Ferreira da Cunha
Maria Hosana Carneiro Cunha
Roberto das Chagas Campos
Ruleni Buarque Ribeiro

Tiragem: 700 exemplares
Trabalho concluído em janeiro de 1993
(Informações disponíveis até 27.01.93)

Preço da assinatura (4 números):
Cr\$ 373.000,00 (até 28 FEV. 93)

Preço de número avulso:
Cr\$ 118.000,00 (até 28 FEV. 93)

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

Correspondência:

SERVIÇO EDITORIAL/RJ

Av. Pres. Antonio Carlos, 51 - 14º andar
20020-010 - Rio de Janeiro, RJ -
Tel: (021)220-5533 - Fax: (021) 240-1920
EMail: IPEA@BRLNCC.BITNET

Panorama Conjuntural

Os indicadores econômicos do início de 1992 pareciam apontar para um lento processo de recuperação da economia brasileira. O Índice de produção física industrial, na série dessazonalizada, indicava uma vigorosa recuperação em janeiro e fevereiro, com o crescimento acumulado de 9,5% em comparação com o "fundo do poço" de dezembro de 1991. Os indicadores do comércio apontavam também para um crescimento das vendas, não tão vigoroso, mas suficientemente alentador.

Estas expectativas não se confirmaram. A pretensa recuperação durou apenas aqueles dois primeiros meses. O indicador dessazonalizado da indústria apontou, a partir de março, para uma trajetória levemente declinante até setembro, com uma pequena recuperação em outubro e em novembro. O resultado estimado para o final do ano é de uma queda de 5,6% na produção industrial.

As vendas do comércio varejista também se reduziram de maio até agosto e, a despeito da recuperação do final do ano, as vendas médias de 1992 apresentaram um nível 16% inferior ao de 1991.

O desempenho global da atividade econômica foi medíocre, conforme retratado pelo indicador do PIB, que, segundo nossas estimativas, fechou o ano de 1992 com queda de 1,4% em relação a 1991 e com o PIB per capita caindo 3,3%. Salvou-se, apenas, o setor agropecuário, com 6,1% de crescimento.

O nível de emprego, medido pela Pesquisa Mensal de Emprego (PME), do IBGE, que é domiciliar e refere-se às regiões metropolitanas, apresentou queda em todos os meses de 1992, quando comparados com iguais meses de 1991. Este é um fenômeno comum a todos os setores de atividade. Também as pesquisas sobre o nível de emprego na indústria, feitas a nível de estabelecimentos, como é o caso da Pesquisa Industrial Mensal - Dados Gerais (PIM-DG), do IBGE, ou a nível de empresas, como a Pesquisa Semanal de Emprego, da Fiesp, tiveram queda acentuada ao longo de 1992.

Estas mesmas pesquisas de emprego captam também informações sobre rendimento médio e salário, mostrando que os rendimentos médios e o salário médio real cresceram

ao longo do ano provavelmente como decorrência do desemprego maciço dos trabalhadores menos qualificados e, portanto, na base da pirâmide salarial, o que torna a situação ainda mais dramática.

Assim, fica evidente que os fatores que poderiam impulsionar o processo de recuperação foram insuficientes para suplantar seus impedimentos. Vale dizer, os efeitos multiplicadores da ótima safra agrícola sobre a indústria e do excelente desempenho das exportações de manufaturados não foram capazes de suplantar os efeitos recessivos decorrentes das elevadas taxas de inflação, bem como das restrições monetárias e creditícias sobre as demais atividades industriais.

Resultado expressivo foi alcançado pelo setor externo: as exportações, que somaram ao final do ano US\$ 36,2 bilhões, foram 14,5% superiores às de 1991, enquanto as importações, que ficaram em US\$ 20,5 bilhões, foram 2,5% inferiores às de 1991, resultando em um superávit de US\$ 15,6 bilhões na balança comercial, valor 48% superior ao de 1991.

Por sua vez, a evolução da inflação em 1992 evidenciou a falta de resposta à política de estabilização seguida pelo governo. Ao contrário, observou-se uma tendência à aceleração inflacionária, com a taxa acumulada de 1992 (1.158%), medida pelo IGP-DI, mais do que duplicando em relação à de 1991 (480%). As oscilações observadas em torno da taxa média anual responderam às pressões de custo advindas de maior ou menor reajuste das tarifas públicas e às pressões sazonais de maior ou menor oferta agrícola, pouco tendo a ver com a política de estabilização.

As causas desse fracasso podem ser encontradas, principalmente, no malogro do governo em empreender o prometido e tão aguardado ajuste fiscal, sem o qual a política monetária ficou sobrecarregada e perdeu eficácia, sendo útil, apenas, para impedir o descontrole inflacionário. Sua ausência também impediu qualquer outra medida que reduzisse os custos sociais do programa de estabilização. Além disso, tentativas de empreender uma política de rendas naquela situação provavelmente resultariam em fracasso semelhante ao observado no passado recente.

As perspectivas para 1993 não são animadoras. No que diz respeito à atividade econômica, o final do ano passado, como aconteceu no final de 1991, foi marcado por um excesso de demanda em relação à prevista pela indústria e pelo comércio, o que teria, aparentemente, reduzido consideravelmente o estoque de bens disponíveis. O efeito desta "bolha" de consumo será provavelmente a retomada da produção industrial nos primeiros meses deste ano, repetindo o que ocorreu no ano passado. A diferença em relação àquela ocasião, pelas informações disponíveis para janeiro, será um patamar mais elevado de inflação.

Uma retomada do crescimento sustentado demandaria outras condições que não se vislumbram atualmente. Nada indica, até o presente momento, que a sociedade brasileira esteja disposta a empreender um programa de estabilização econômica consistente. As indicações correntes, ao contrário do que seria esperado tendo em vista a alta da inflação, apontam para outras prioridades do que o combate à inflação.

Os resultados disso são previsíveis, tanto pela teoria quanto pela prática dos últimos 12 anos: a produção industrial e o PIB poderão crescer, mas a inflação também crescerá. Os prognósticos para o primeiro bimestre são de taxas mensais médias superiores às médias do último trimestre de 1992, bem como superiores às do primeiro bimestre, o que poderá estar caracterizando um aumento do patamar inflacionário em cerca de dois a três pontos de percentagem.

No lado das contas públicas, as esperanças de que o ajuste fiscal fosse minimamente alcançado foram reduzidas com a aprovação unicamente do Imposto Provisório sobre Movimentação Financeira (IPMF), que passou a estar parcialmente vinculado ao aumento de gastos, mas sem ter qualquer vinculação ao ajuste da dívida interna, exatamente o inverso do necessário. É evidente que a parcela não vinculada poderá ter o uso que o governo destinar, mas o sinal não foi o desejado. Além disso, resta ainda a questão do tempo necessário à aprovação da lei complementar, o que poderá frustrar as esperanças restantes.

Falta também verificar qual será a elevação possível da receita com as alterações do Imposto de Renda da Pessoa Jurídica, embora 47% da mesma estejam vinculados a transferências intergovernamentais e ao Fundo de Desenvolvimento das regiões Norte, Nordeste e Centro-Oeste.

Resta ainda uma vez mais lembrar que o maior problema da economia brasileira tem sido, ao longo dos últimos 12 anos, o ajuste das contas públicas. No seu crônico desequilíbrio reside a principal causa da inflação, razão maior da recessão e do agravamento das desigualdades econômicas e sociais. Sem dúvida, um programa de ataque à pobreza e à desigualdade deveria iniciar-se com o combate sem trégua à inflação, cuja extinção traria enormes benefícios à sociedade como um todo, mas de saída beneficiaria mais aqueles com menor capacidade de defesa — os assalariados. Aí, então, seria possível retomar o crescimento sustentado.

Resta, por fim, as ainda aguardadas mudanças nos rumos da política econômica que possam vir a apontar na direção acima mencionada, alterando as perspectivas não muito otimistas que ora se vislumbram e, sobretudo, recolocando o combate à inflação como prioridade de política econômica.

Resumo de Projeções

1. PRODUÇÃO INDUSTRIAL

PERÍODO	VARIAÇÃO ACUMULADA EM 4 TRIMESTRES (%)
1993 - I	-8,4
1993 - II	-7,8

2. BALANÇA COMERCIAL

DISCRIMINAÇÃO	1º SEMESTRE DE 1993 (US\$ Bilhões)
Exportação	17,2
Importação	9,2
Saldo Comercial	8,0

3. PRODUTO INTERNO

DISCRIMINAÇÃO	VARIAÇÃO ACUMULADA EM 4 TRIMESTRES (%)	
	1993-I	1993-II
Agropecuária	4,1	1,8
Indústria	-8,0	-7,6
Serviços	-1,2	-1,1
PIB Total	-3,3	-3,4

1

Nível de Atividade

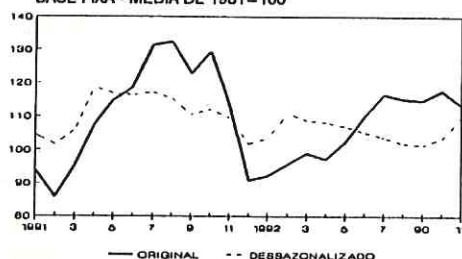
Os indicadores do início de 1992 pareciam apontar para um lento processo de recuperação da economia brasileira. O índice de produção física da indústria geral da Pesquisa Industrial Mensal — Produção Física (PIM-PF), do IBGE, na série dessazonalizada, apontava para uma vigorosa recuperação de janeiro e fevereiro, com crescimento acumulado de 9,5% em comparação com o fundo do poço de dezembro de 1991 (Gráfico 1.1).

Esta expectativa não se confirmou. As informações do IBGE mostram que a pretensa recuperação durou apenas aqueles dois primeiros meses. O indicador dessazonalizado apontou, a partir de março, para uma trajetória levemente declinante até o mês de setembro, apresentando em outubro um pequeno crescimento (+2,1%) em relação a setembro e em novembro um crescimento amplamente superior ao de outubro (+5,8%). Com os dados do ano praticamente fechados, a indústria mostra um indicador de base fixa dessazonalizado quase idêntico ao de novembro de 1991, mas superior em 7,7% ao indicador do fundo do poço de dezembro.

Fica evidente, portanto, que os fatores que poderiam impulsionar o processo de recuperação foram insuficientes para suplantar seus impedimentos. Vale dizer, os efeitos multiplicadores da ótima safra agrícola sobre a indústria e do excelente desempenho das exportações de manufaturados não foram capazes de suplantar os efeitos recessivos das elevadas taxas de inflação, bem

GRÁFICO 1.1
INDICADORES DA PRODUÇÃO INDUSTRIAL
INDÚSTRIA GERAL - PIM - PF (IBGE)

BASE FIXA - MÉDIA DE 1981 = 100



Fonte: IBGE. Elaboração: IPEA/DIPES.

como das restrições monetárias e creditícias sobre as demais atividades industriais.

Como aconteceu em 1991, o final do ano passado foi marcado por um excesso de demanda em relação à prevista pela indústria e comércio, o que teria, aparentemente, reduzido consideravelmente o estoque de bens disponíveis. O efeito desta bolha de consumo será provavelmente a retomada da produção industrial nos primeiros meses de 1993, repetindo o que ocorreu no ano passado. A diferença, de acordo com informações disponíveis para janeiro, será um patamar mais elevado de inflação.

Uma retomada do crescimento sustentado demandaria outras condições que não se vislumbram atualmente. Nada indica, até o presente momento, que a sociedade brasileira esteja disposta a empreender um programa de estabilização econômica consistente. As expectativas correntes, ao contrário do que seria esperado, tendo em vista a alta da inflação apontam para outras prioridades do que o combate à inflação.

Algumas declarações, de diferentes agentes econômicos, reproduzidas de jornais, são todas, consistentemente, na direção de menor preocupação com a aceleração inflacionária. Senão vejamos: o que importa atacar é a pobreza, precisamos crescer alterando a política econômica recessiva de combate à inflação; o salário mínimo tem que recuperar rapidamente seu poder de compra e ser elevado para US\$ 100 e no futuro próximo para US\$ 200; o salário do funcionalismo público tem que ser rapidamente recuperado; a lei salarial tem que repor rapidamente as perdas acarretadas pela inflação; é necessário e urgente reduzir a taxa de juros; o programa de privatização necessita de correções.

Os resultados disso são previsíveis, tanto pela teoria quanto pela prática dos últimos 12 anos: a produção industrial e o PIB irão crescer mas a inflação também.

• PRODUTO INDUSTRIAL

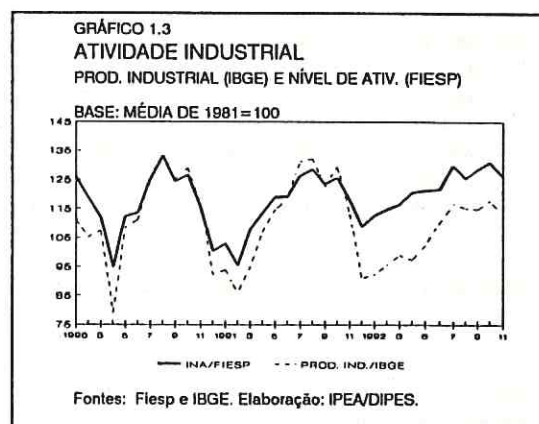
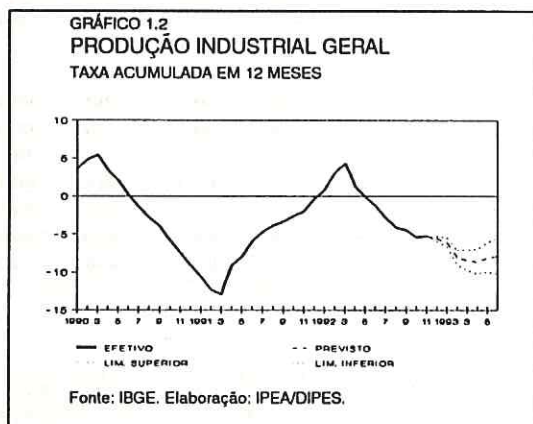
Os indicadores disponíveis da PIM-PF mostram que a taxa de variação acumulada no ano da indústria geral apresentou queda de 5,6% até outubro, queda esta amortecida para -5,4%, no resultado até novembro (Tabela 1.1). O indicador dessazonalizado mostra que, atipicamente, a recessão industrial se aprofundou durante os meses de julho a setembro.

Este resultado atípico, ocorreu devido às incertezas advindas da crise institucional por que passou o País nos meses decisivos do processo de *impeachment* do ex-presidente Collor. Estes efeitos políticos sobre o ciclo de negócios, que se manifestaram durante aqueles meses, desapareceram a partir de outubro o que permitiu, como previsto na nossa Carta de Conjuntura de dezembro, uma pequena melhoria da produção industrial. A indústria geral cresceu 2,1% em outubro, em relação a setembro, e 5,8% em novembro, relativamente a outubro. Com isso, o indicador de novembro de 1992 foi semelhante ao mesmo mês de 1991, e superior em 7,7% ao do fundo do poço de dezembro. (Gráfico 1.1).

TABELA 1.1
PRODUÇÃO INDUSTRIAL
TAXA DE VARIAÇÃO ACUMULADA EM 12 MESES (%)

CLASSES DE INDÚSTRIAS	EFETIVA - 1992			ESTIMADA	PREVISTA - 1993	
	SETEMBRO	OUTUBRO	NOVEMBRO	DEZEMBRO	MARÇO	JUNHO
Indústria Geral	-4,7	-5,6	-5,4	-5,6	-8,4	-7,8
Extrativa Mineral	1,0	0,1	-0,4	-0,4	-1,8	-0,9
Indústria de Transformação	-5,0	-5,9	-5,6	-5,9	-8,8	-8,2
CATEGORIAS DE USO						
Bens de Capital	-11,5	-13,5	-12,9	-12,5	-11,7	-9,3
Bens Intermediários	-1,0	-1,8	-1,7	-2,4	-6,1	-6,2
Bens de Consumo	-8,2	-9,2	-8,6	-7,8	-10,3	-9,3
Duráveis	-9,1	-9,7	-9,4	-8,8	-9,3	-4,6
Não-duráveis	-7,9	-9,0	-9,0	-7,5	-10,5	-10,3

Fonte: IBGE (PIM-PF). Elaboração: IPEA/DIPES.



Observa-se, portanto, que o efeito previsto de deslocamento da produção, que deveria ter sido realizada no período da crise institucional, se efetivou de forma mais intensa em novembro do que em outubro. Verifica-se também, que o indicador de base fixa original da produção da indústria geral embora inferior ao de outubro, é suficientemente alto para que o indicador dessazonalizado seja superior — resultado historicamente atípico. Este resultado atípico que ocorreu em todos os gêneros da indústria de transformação e, mais fortemente, na categoria de bens de consumo não-duráveis.

Por sua vez, a taxa de crescimento acumulada no ano mostra uma queda de 5,4% até novembro (Gráfico 1.2). Com estes resultados os números de 1992 estão praticamente fechados, e o modelo de previsão aponta que o ano deve ter se encerrado com uma queda na produção industrial de 5,6%, resultado um pouco melhor do que aquele que vínhamos prevendo até a Carta de Conjuntura de dezembro.

O Indicador do Nível de Atividade (INA), da Fiesp, referente à indústria paulista (Tabela 1.3), cuja série está atualizada até novembro, contrasta radicalmente com esta informação: em primeiro lugar, apresenta um crescimento de 5,4% para a indústria paulista no período janeiro-novembro de 1992 contra igual período do ano anterior (a PIM-PF para São Paulo indica uma queda de 6,6% no período janeiro-outubro); e, em segundo, na série dessazonalizada, indica uma tendên-

cia positiva para o ano, a despeito de sua trajetória volátil (Gráfico 1.3).

Observe-se, ainda, que em vários meses o resultado do INA contrapõe-se àquele apresentado pela PIM-PF, o que ocorreu também em outubro, quando o INA caiu 0,1% e a PIM-PF acusou crescimento de 2,1% na indústria geral. Em novembro, o INA apresentou crescimento de 1% em relação a outubro, com vendas reais e horas trabalhadas na produção crescendo, respectivamente, 5,1 e 2,4%, enquanto o consumo de energia elétrica caiu 1,0%. A PIM-PF, por sua vez, aponta para um crescimento bem mais expressivo (5,8%).

A evolução favorável da taxa de crescimento acumulada do INA/Fiesp deve-se, basicamente, à influência do índice de consumo de energia elétrica na produção, que aponta para um crescimento de 16,1%, no período janeiro-novembro, enquanto seus outros dois componentes, horas trabalhadas na produção e vendas reais, apontam quedas de 6,2 e 1,4%, respectivamente.

Os indicadores de atividade econômica nacional, calculados pela Confederação Nacional da Indústria (CNI), ao contrário daqueles da Fiesp que referem-se apenas a São Paulo, registraram queda em novembro: o total das vendas reais caiu 1,9%, enquanto as horas trabalhadas na produção apresentaram queda de 1,6%. Não sendo indicadores dessazonalizados, seu desempenho assemelha-se ao indicador do IBGE, cujo

TABELA 1.2
INDICADORES DA PRODUÇÃO INDUSTRIAL
MÉDIA DE 1981 = 100

PERÍODO	INDÚSTRIA GERAL		INDICADOR DO NÍVEL DE ATIVIDADE	
	BASE FIXA ORIGINAL	BASE FIXA DESSAZ.	BASE FIXA ORIGINAL	BASE FIXA DESSAZ. ^a
1991 Janeiro	94,0	104,5	102,9	139,1
Fevereiro	85,8	101,6	95,5	131,2
Março	95,1	105,9	107,6	138,0
Abril	107,2	118,8	113,6	152,8
Maio	114,8	116,9	118,9	151,1
Junho	118,7	116,5	119,1	152,2
Julho	131,4	117,3	126,3	157,8
Agosto	132,4	115,5	128,5	157,2
Setembro	122,8	110,5	123,5	154,6
Outubro	129,5	112,2	125,6	154,2
Novembro	113,2	109,6	118,0	151,5
Dezembro	90,9	101,8	108,6	145,1
1992 Janeiro	92,3	103,6	112,6	152,2
Fevereiro	95,7	111,0	114,7	157,7
Março	99,0	108,9	116,4	149,3
Abril	97,4	108,3	120,6	162,2
Maio	102,3	107,1	121,3	154,2
Junho	110,2	105,4	121,7	155,5
Julho	116,7	103,7	129,8	162,2
Agosto	115,3	102,1	125,4	153,4
Setembro	114,9	101,4	128,5	160,9
Outubro	117,7	103,6	130,9	160,7
Novembro	113,5	109,6	126,4	162,3

FONTE: IBGE e Fiesp. Elaboração: IPEA/DIPES.
^a Base: Média de 1975 = 100.

Índice original apresenta queda de 3,6% em novembro, quando comparado a outubro.

As informações setoriais disponíveis, oriundas de associações de produtores, apresentaram no período janeiro-novembro de 1992 em comparação com o ano anterior os seguintes resultados: a produção de cimento caiu 13,6%; a de papelão ondulado, destinado a embalagens, caiu 7,1% e as vendas domésticas de papel para embalagens caíram 9,4%; a produção de pneus cresceu 4,9%, com 1/3 destinando-se à exportação, enquanto a de câmaras de ar caiu 25,5%; a produção de aço bruto, ferro gusa e laminados subiu, em média, 4,4% no período janeiro-dezembro, enquanto a de automóveis cresceu 12,2, com 31% destinando-se à exportação, o que teve como contrapartida a queda de 4,1% nas vendas internas.

Nota-se, pois, que, enquanto os produtos voltados para exportação apresentaram crescimento, aqueles direcionados ao mercado interno mantiveram-se em queda durante o ano de 1992. Os resultados do IBGE, mais apropriados para mensurar a produção industrial, revelam, pois, que o bom desempenho da exportação de manufaturados não tem sido capaz de superar a recessão dos setores voltados para o mercado doméstico.

Os resultados dessazonalizados desses indicadores por produtos mostram que à exceção das vendas domésticas de papelão ondulado, cuja série dessazonalizada vem crescendo desde agosto, e das vendas domésticas de papel para embalagem que vêm crescendo desde

TABELA 1.3
INDICADORES DA PRODUÇÃO INDUSTRIAL - FIESP
BASE: MÉDIA DE 1981 = 100

PERÍODO	HORAS TRABAL. NA PROD.	CONSUMO DE ENERGIA ELÉTRICA NA PROD.	TOTAL DE VENDAS REAIS	INDICADOR DO NÍVEL DE ATIVIDADE (INA)
	1991 Janeiro	87,4	147,1	64,1
Fevereiro	83,7	142,7	53,3	95,5
Março	87,6	155,9	69,1	107,6
Abril	89,4	162,4	77,0	113,6
Maio	89,8	171,9	82,9	118,9
Junho	89,6	168,3	85,7	119,1
Julho	95,7	177,1	91,0	126,3
Agosto	95,6	189,1	88,9	128,5
Setembro	92,8	183,8	83,3	123,5
Outubro	95,4	188,5	82,9	125,6
Novembro	89,4	185,1	73,2	118,0
Dezembro	80,1	179,2	59,9	108,6
1992 Janeiro	84,3	180,7	66,3	112,6
Fevereiro	84,1	187,0	66,0	114,7
Março	85,0	186,8	69,9	116,4
Abril	84,0	196,0	72,8	120,6
Maio	85,9	194,3	75,1	121,3
Junho	85,9	194,3	76,6	121,7
Julho	88,7	207,9	83,2	129,8
Agosto	85,3	202,8	78,7	125,4
Setembro	84,2	207,7	83,3	128,5
Outubro	84,9	213,5	83,6	130,9
Novembro	83,9	203,4	82,2	126,4

FONTE: Fiesp. Elaboração: IPEA/DIPES.

maio, — usualmente, indicadores antecedentes do desempenho do setor de bens de consumo não-duráveis —, os restantes apresentam tendência de estagnação ou de declínio. No caso de automóveis, por exemplo, a trajetória declinante vem ocorrendo desde maio de 1992, mostrando em dezembro queda acentuada.

Estes resultados para dezembro da produção de automóveis e de aços, únicos até o momento disponíveis, alertam que o indicador da indústria geral de dezembro não deverá ser tão bom quanto aquele de novembro.

● PERSPECTIVAS DA PRODUÇÃO INDUSTRIAL

As estimativas do GAC para a produção da indústria geral são de que teria ocorrido queda de 5,6% em 1992 (Tabela 1.1 e Gráfico 1.3), a qual teria sido generalizada em todas as categorias de uso, embora mais acentuada em bens de capital (-12,5%) e de consumo duráveis (-8,8%), a despeito do excelente desempenho da indústria automobilística, o que dá uma dimensão da queda dos outros produtos. Por sua vez, a queda nos bens de consumo não-duráveis também teria sido alta (-7,5%).

Para 1993 as previsões do GAC são de aprofundamento da recessão a despeito da recente euforia nas vendas do comércio e das perspectivas de retomada do crescimento baseada na reposição dos estoques. As projeções de nosso modelo apontam para uma ampliação da queda da taxa de variação acumulada de 12

meses até abril para -8,6%, reduzindo-se até junho para -7,8%.

Esta previsão é plenamente compatível com as projeções dos indicadores setoriais anteriormente mencionados. O mesmo modelo, aplicado a eles, apontam para uma redução do nível de produção nas taxas de 12 meses até junho, para todos os produtos, chamando atenção que, mesmo aqueles exportadores, não estarão protegidos do aprofundamento da recessão.

Evidentemente que essas previsões podem estar erradas. É necessário lembrar que modelos de séries temporais não possuem nenhuma variável explicativa que capte mudanças econômicas que possam estar ocorrendo e que não viraram ainda estatística. Apesar disso, este modelo tem-se mostrado bastante poderoso para previsões de até seis meses e não há registro de que tenha errado fora dos seus intervalos de confiança. Na sua projeção mais otimista o produto da indústria geral apresentaria, na taxa de variação acumulada de 12 meses até junho, queda de 5,5%. É ainda evidente, que estas previsões poderão se tornar falsas caso haja alterações de política econômica que permitam o início de um processo de recuperação

● EVOLUÇÃO DO CONSUMO

Informações sobre o comércio na região metropolitana de São Paulo da pesquisa da FCESP, utilizadas pelo GAC como *proxy* do consumo interno, mostram a faceta mais dramática da crise brasileira: excluindo-se veículos, as vendas reais caíram cerca de 17,5% em dezembro de 1992 em relação ao ano anterior. A queda no indicador geral, entretanto, é também alta

(-14,1%), mas minorada pelo melhor desempenho das vendas de veículos.

A série com ajuste sazonal, exclusive veículos, embora registrando tendência de queda para o ano, apresenta trajetória bastante volátil. De setembro em diante, entretanto, as taxas de variação mês contra mês anterior são positivas, o que resultou na euforia do fim de ano e nas expectativas otimistas de que o processo de recuperação havia se iniciado. Note-se, entretanto, que a taxa máxima ocorreu em outubro/setembro (4,2%), declinando daí em diante para 0,9% em dezembro/novembro.

● PIB E INVESTIMENTO

O PIB apresentou até o terceiro trimestre de 1992 queda de 1,1% na comparação com igual período do ano anterior. O resultado do setor de atividade industrial foi negativo em 4,8%, enquanto a agropecuária cresceu 6,5% e o setor de serviços ficou estagnado. Os subsectores de atividade com pior desempenho foram: indústria de transformação (-6,2%), construção (-3,8%) e comércio (-4,1%), enquanto os melhores desempenhos ficaram por conta de lavouras (+7,5%), produção animal (+5,0%) e transportes (+4,2%), este último em decorrência, certamente da necessidade de transportar a excelente safra agrícola.

Incorporando no nosso modelo de previsão do PIB as projeções para a indústria, as estimativas do GAC são de queda de 1,4% para 1992, com piora para todos os setores de atividade: o agropecuário teria crescido 6,1%, enquanto o industrial e o de serviços teriam apresentado quedas de 5,0 e 0,2%, respectivamente.

TABELA 1.4
INDICADORES DO NÍVEL DE CONSUMO: COMÉRCIO VAREJISTA EM SÃO PAULO
ÍNDICES DESSAZONALIZADOS - MÉDIA DE 1988 = 100

PERÍODO	CONSUMO ^a		BENS DURÁVEIS		BENS SEMI-DURÁVEIS	BENS NÃO-DURÁVEIS
	TOTAL	EXCLUSIVE VEÍCULOS	VEÍCULOS	DEMAIS		
1990 ANO	93,2	93,0	93,8	101,5	74,2	91,1
1991 1º Trimestre	95,9	93,0	107,6	106,0	71,3	87,3
2º Trimestre	94,8	92,8	102,9	105,9	70,5	87,2
3º Trimestre	98,3	92,9	120,4	107,4	68,2	86,6
4º Trimestre	86,8	82,4	104,7	92,1	67,7	77,5
1992 Janeiro	84,9	80,7	102,3	89,2	67,0	76,7
Fevereiro	85,2	83,3	92,8	81,8	72,7	88,7
Março	73,2	72,4	76,5	74,9	61,4	73,8
Abril	92,8	76,2	159,8	76,9	61,5	81,0
Mai	81,8	73,8	114,2	76,0	59,3	76,8
Junho	77,2	71,9	99,0	75,2	55,9	74,3
Julho	79,7	73,1	106,1	74,3	67,1	74,2
Agosto	73,8	68,2	96,8	70,3	61,5	68,4
Setembro	76,4	69,6	103,7	76,9	64,2	63,9
Outubro	77,0	72,5	95,1	77,6	62,8	70,8
Novembro	83,3	75,3	115,4	81,1	68,6	71,7
Dezembro	86,6	76,0	129,5	79,9	65,8	75,6

Fonte: FCESP. Elaboração: IPEA/DIPES. ^a Não inclui Material de Construção.

TABELA 1.5
PRODUTO INTERNO BRUTO E TAXA DE INVESTIMENTO
TAXA ACUMULADA EM 4 TRIMESTRES

SETORES	OBSERVADO					ESTIMADO	PREVISTO	
	DEZ. 90	DEZ. 91	MAR. 92	JUN. 92	SET. 92	DEZ. 92	MAR. 93	JUN. 93
Agropecuário	-3,7	2,6	4,0	6,5	5,5	6,1	4,1	1,8
Indústria	-8,0	-0,8	4,6	-0,5	-3,3	-5,0	-8,0	-7,6
Serviços	-0,7	2,0	3,5	2,0	0,5	-0,2	-1,2	-1,1
PIB Total	-4,3	0,9	4,0	1,6	-0,5	-1,4	-3,3	-3,4
Taxa de Investimento ^a (% do PIB)	15,9	15,3	15,4	15,2	14,8			

Fonte: IBGE. Elaboração: IPEA/DIPES. ^a Nos últimos 4 trimestres.

As projeções da taxa de variação acumulada do PIB para até o primeiro semestre de 1993 são também de aprofundamento da recessão, com uma queda de 3,4%. Contribuiria para isto não apenas a piora dos resultados da produção industrial (-7,6%) e de serviços (-1,1%), mas também uma taxa menor de

crescimento da produção agropecuária (1,8%).

A taxa de investimento estimada para o ano de 1992, até setembro, é de 14,8%, pouco inferior ao ano anterior, constituindo-se no menor índice de todo o período de industrialização brasileira do pós-guerra.

2

Emprego e Salários

Embora os indicadores de emprego disponíveis não forneçam resultados completos para 1992, pode-se afirmar que o ano se encerrou com uma crise sem precedentes no mercado de trabalho, cuja deterioração, iniciada em 1990, agravou-se sem que haja perspectiva de reversão nos primeiros meses de 1993. A indefinição quanto aos rumos da política econômica faz com que, mesmo num cenário otimista de aprovação da reforma fiscal e de redução das taxas de juros, o impacto sobre o mercado de trabalho só se faça sentir a partir do segundo trimestre, quando os agentes econômicos poderão ter alguma segurança sobre os rumos da economia. Ainda assim, não se deve esperar qualquer resultado excepcional, mas somente que — vale a pena repetir — num cenário otimista ocorra uma leve retomada do nível de emprego.

A forte queda no nível de emprego e no salário real, ocorrida em 1990, tem como consequência a redução na massa salarial e no consumo privado, gerando assim um circuito perverso, no qual a queda no produto aumenta o desemprego e reduz o consumo privado, cuja compressão deprime ainda mais o produto, e assim sucessivamente. A recuperação verificada tanto no salário médio real quanto na massa salarial real é consequência dos ajustes feitos na produção, que afetam, num primeiro momento, os trabalhadores situados na base da pirâmide de salários, isto é, aqueles com menor qualificação. Este processo, entretanto, não foi capaz de recuperar o salário médio aos níveis que vigoravam antes do Plano Collor I, e já mostra sinais de esgotamento: pelo indicador da Fiesp, desde agosto de 1992, o salário médio real está em queda.

Em função desse forte ajuste no mercado de trabalho, especialmente no emprego industrial, foi possível, com base em indicadores conjunturais de produção e emprego, identificar um aumento na produtividade (entendida aqui como sendo a produção por trabalhador, obtida pela divisão dos indicadores de produção física e pessoal ocupado na produção, ambos com ajuste sazonal), que muitos analistas apontaram como sendo definitivo e, portanto, estrutural. Embora reconhecendo alterações no comportamento organizacional das empresas, principalmente com a introdução de programas de treinamento, gerenciamento e quali-

dade, em nossa opinião estes indicadores devem ser vistos com cuidado, pois:

a) a economia vem passando por um período recessivo, depois de uma década de estagnação em que houve uma queda considerável na taxa de investimento;

b) muitas das alterações anunciadas pelas empresas e veiculadas pela imprensa afetam principalmente as funções administrativas e de apoio, que não estão sendo captadas, por definição, pelos indicadores utilizados;

c) alterações como as que se pretende mensurar pelos indicadores utilizados são na verdade alterações técnicas no processo produtivo, e estão normalmente associadas a investimentos físicos em equipamentos que absorvem novas tecnologias, sendo, portanto, difícil a incorporação de progresso técnico sem investimentos significativos; e

d) o resultado positivo do indicador de produtividade é fruto da divisão de dois indicadores com comportamento negativo, isto é, ambos em queda, com o emprego apresentando variações mais acentuadas. O uso de séries dessazonalizadas, embora, por um lado, facilite o trabalho, por outro, esconde as defasagens existentes entre os ciclos de produção e de emprego, devido aos custos associados à demissão e contratação de mão-de-obra, além das próprias incertezas quanto à extensão e profundidade da crise.

No último *Boletim*, de número 19, o GAC comparou, de forma mais desagregada (por gênero de indústria) os resultados do início da década de 80 e os atuais, concluindo que, enquanto naquele período os ganhos de produtividade que se seguiram aos ajustes no emprego foram permanentes e praticamente generalizados, sendo mais significativos naqueles gêneros que vinham colhendo os frutos dos investimentos realizados sob a égide do II PND, a situação atual é diversa, pois poucos são os gêneros em que se verificam alterações na produtividade, e em nenhum deles a produção evoluiu significativamente nos últimos anos, indicando, portanto, muito mais uma estratégia de sobrevivência do que alterações estruturais significativas.

Por isso, insistimos na necessidade de estudos nessa área, mas com o uso de pesquisas mais apropriadas, e não apenas com indicadores de corte conjuntural.

● EVOLUÇÃO DO EMPREGO

Os indicadores mais recentes disponíveis mantêm a tendência — que foi a tônica de 1992 — de eliminação de postos de trabalho e aumento no desemprego. As eventuais melhoras nos indicadores dos últimos meses do ano dão-se basicamente nas atividades de comércio e serviços, e são sazonais, sem reverterem a tendência verificada ao longo do ano.

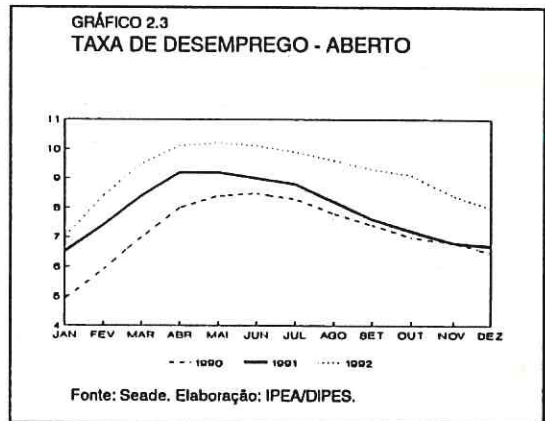
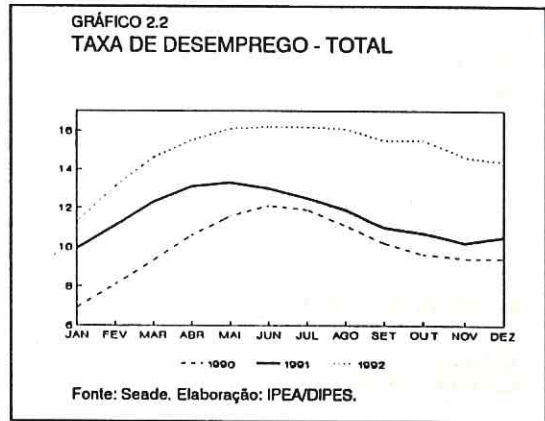
Os dados da Pesquisa Industrial Mensal de Emprego e Salários (PIM-DG) do IBGE, com resultados disponíveis até outubro, apontam, na comparação com igual período do ano anterior, para uma queda de 7,4% no

número de pessoas ocupadas na produção para o Brasil como um todo. Com exceção dos segmentos industriais Fumo e Minerais não-metálicos, os resultados negativos foram generalizados. O resultado é também negativo para todas as regiões, com destaque para o Rio de Janeiro (11,2%), enquanto a região Sul apresenta o resultado menos desfavorável (3,0%).

As informações obtidas na Pesquisa Semanal da Fiesp, cujos resultados apresentam menor defasagem, indicavam até o último mês do ano de 1992 a continuação do processo de eliminação de postos de trabalho iniciado em setembro de 1991 (Gráfico 2.1). Os dados referentes ao mês de dezembro de 1992 apresentavam um recuo de 0,61% no emprego, com a dispensa de 1.517 trabalhadores. Com isso, o total de dispensas em 1992 chegou a 160,3 mil. Os dados das duas primeiras semanas de janeiro, entretanto, apontam para a estabilização no nível de emprego. Durante a primeira semana do mês de janeiro o balanço entre as contratações e demissões resultou numa taxa estatisticamente nula, de 0%, em comparação com a última semana de dezembro. E na segunda semana houve a contratação de 650 trabalhadores, o que representou um crescimento de 0,03% em relação à primeira.

Os números da Fiesp em São Paulo são relativos a todo o estado, mas somente para a atividade industrial. Com relação ao conjunto completo das atividades, embora com cobertura geográfica restrita à região metropolitana, a Pesquisa de Emprego e Desemprego no Grande São Paulo, realizada pela Fundação Seade, demonstra claramente o aprofundamento da crise do mercado de trabalho urbano: a taxa média de desemprego total em 1992 ficou em 14,9%, contra 11,6% em 1991 e 10,0% em 1990, enquanto a taxa de desemprego aberto em 1992 situou-se em 9,1%, contra 7,9% em 1991 e 7,2% em 1990 (Gráficos 2.2 e 2.3). Por setor de atividade, a indústria teve uma redução de 8,2% no número de pessoas ocupadas nos últimos 12 meses (cerca de 154 mil postos de trabalho fechados até dezembro). No comércio e nos serviços a variação foi de -5,7 e 1,4%, respectivamente, enquanto as atividades agrupadas sob a rubrica "Outros" apresentaram resultado positivo de 8,7%.

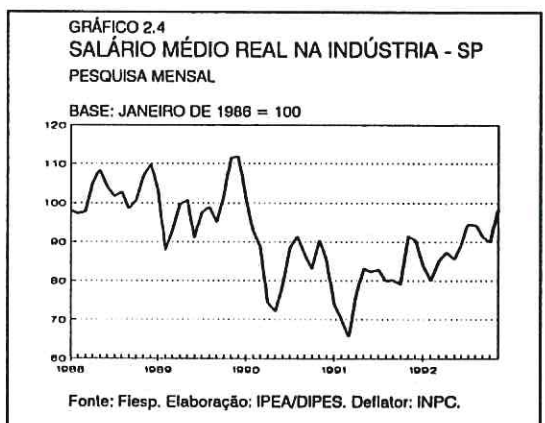
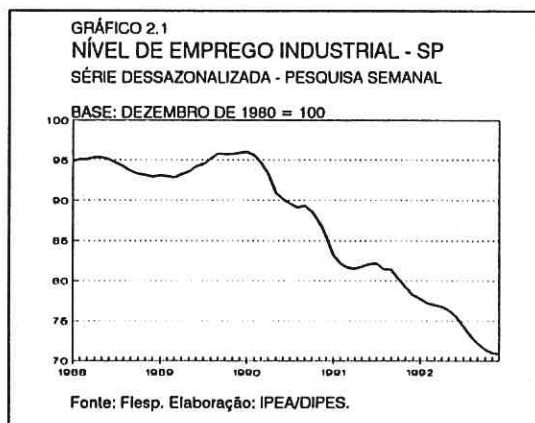
Na Pesquisa Mensal de Emprego do IBGE, com dados disponíveis até novembro e que apresenta resultados para seis regiões metropolitanas, a taxa média de desemprego aberto situou-se em 5,82% em novembro de 1992, superior aos 4,45% verificados no mesmo mês



do ano anterior. A região metropolitana de Salvador ficou com os piores indicadores (8,90% contra 4,83% no mesmo mês de 1991), enquanto a do Rio de Janeiro mostra a menor taxa de desemprego aberto (4,21% em novembro de 1992). Em virtude de problemas técnicos, o IBGE deixou de divulgar os resultados de junho e julho. Dessa forma, ao dessazonalizar a série, foram utilizados os fatores sazonais estimados com informações disponíveis até maio de 1992.

● EVOLUÇÃO DOS SALÁRIOS

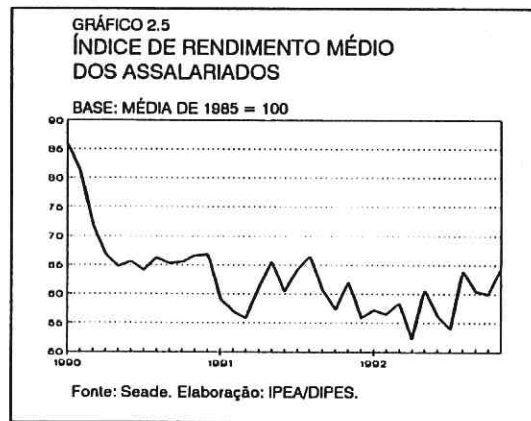
O salário médio real na indústria paulista, que, segundo os resultados da Pesquisa Mensal da Fiesp, vinha apresentando queda desde julho (Gráfico 2.4), teve em novembro uma forte reversão em seu comporta-



mento ao crescer 9,13%. O mesmo vem ocorrendo com a massa salarial real, que no mês de novembro cresceu exclusivamente em função do salário médio real, uma vez que o desemprego, conforme já assinalado, continua aumentando. Esta redução está associada ao prolongamento da crise econômica e ao esgotamento das possibilidades de ajuste apelando-se para a demissão dos trabalhadores de mais baixa qualificação e menores salários.

Os resultados da PIM-DG do IBGE, disponíveis até outubro, mostram que o salário contratual médio real, na comparação com o mês anterior, foi de -2,2% para a média do Brasil. Em termos regionais, os resultados são: -1,4% para São Paulo, 0,2% para o Rio de Janeiro, 1,7% para Minas Gerais, -3,1% para a região Sul e -13,3% para a região Nordeste. Por serem mais defasados que os da Fiesp, os resultados ainda não demonstram inteiramente a reversão no movimento de recuperação do salário real.

Segundo a Pesquisa Mensal de Emprego do IBGE, em outubro, o rendimento médio das pessoas ocupadas apresentou uma queda de 9% quando comparado com o mesmo mês de 1991, continuando assim o processo que se verifica desde janeiro de 1992. Esta queda é generalizada por categoria, com os trabalhadores com carteira assinada tendo uma diminuição no salário real de 4%, enquanto os trabalhadores sem carteira assinada e por conta própria sofreram perdas de 8 e 13%, respectivamente. Por atividade econômica, os trabalhadores na indústria de transformação tiveram variação de -6,5% no salário real em compa-



ração com o mesmo mês de 1991. Nas atividades de comércio e serviços, a perda salarial é mais significativa, com quedas de 12,3 e 9,1%, respectivamente. Para a construção civil, o resultado é de uma queda de 13,1% em relação ao mesmo mês de 1991.

Os dados da Fundação Seade também mostram que o patamar salarial verificado no início de 1990 não foi ainda recuperado (ver Gráfico 2.5). O rendimento médio real dos assalariados situou-se, em novembro, num nível levemente superior ao mesmo mês do ano anterior.

O novo salário mínimo de Cr\$ 1.250.700,00 representa um acréscimo nominal de 139,5% frente ao vigente entre setembro e dezembro de 1992, próximo, portanto, à variação do IGP no mesmo período (144,5%).

3

Inflação

A evolução da inflação em 1992 evidenciou a falta de resposta à política de estabilização seguida pelo governo. Como é possível concluir ao analisar as demais seções desse *Boletim*, a política monetária contracionista, pouco auxiliada pela política fiscal, resultou em forte queda do nível de atividade econômica e propiciou bons resultados ao setor externo, mas em nada alterou a tendência inflacionária. Pelo contrário, a taxa acumulada de inflação em 1992, medida pelo IGP-DI, foi de 1.157,95%, contra 480% em 1991 (Tabela 3.1).

Foram de fato registradas oscilações nas taxas mensais ao longo do ano. Em janeiro, por exemplo, quase todos os índices se situaram no patamar de 26% (IGP-DI em 26,8% e ICV-Fipe em 25,89%), recuando nos meses seguintes até atingir seus valores mínimos entre março e abril (o IGP-DI em abril foi de 18,5% e o índice da Fipe em março foi de 21,74%). A partir de maio/junho, no entanto, retomaram a tendência à aceleração, que se acirrou significativamente no período agosto/outubro, quando as taxas mensais voltaram ao patamar de janeiro (o ICV-Fipe foi de 26,46% em outubro e o IGP-DI, já em setembro, era de 27,37%) (Gráfico 3.1).

Estas oscilações, contudo, pouco tiveram a ver com a política de estabilização, pois resultaram, na verdade, de maiores ou menores pressões de custos e, sobretudo, da influência da oferta agrícola sobre os preços de atacado e de alimentos (Tabela 3.2).

As pressões de custos decorreram principalmente da política de reajustes de tarifas públicas seguida pelo

governo. Em janeiro ocorreu algo como um "tarifaço", seguido de reajustes, até abril, inferiores à inflação, de acordo com a alegada orientação de reajustes de tarifas pela inflação futura, supostamente em queda.

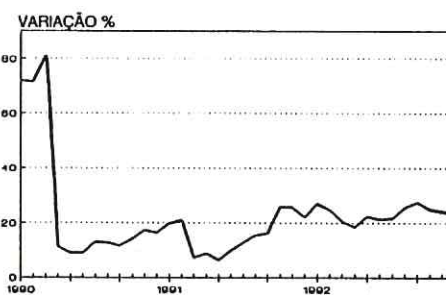
O índice de preço real (isto é, a relação entre as taxas mensais de aumento dos preços setoriais e o índice geral de preços - no caso, o INPC) do grupo "transporte e comunicação", por exemplo, sofreu queda de 4% entre fevereiro e maio. Nos meses seguintes esta relação recuperou-se, atingindo elevação de 7% em setembro, em comparação com maio, e encerrou o ano com variação de -6% em relação a setembro (Tabela III.1 - Anexo).

Em relação aos produtos agropecuários, as oscilações foram ainda mais significativas. O índice de preço real de produtos agrícolas no IPA do IGP (oferta global) caiu 15% entre janeiro e junho e subiu 11% entre junho e outubro. O período de queda correspondeu exatamente à época de entrada no mercado da safra agrícola de 1991/92, ou seja, os meses que decorreram de março a junho. De julho a outubro verificou-se o período de entressafra, quando houve a recuperação das cotações de mercado. O índice de preço real, em dezembro, ainda estava inferior ao do ano passado nessa mesma época, o que pode indicar ainda algum espaço para a continuação da recuperação dos preços relativos (Tabela III.4).

As relações entre preços agrícolas e demais e entre os preços de alimentação no varejo e no atacado podem também ser visualizadas nos Gráficos 3.2 e 3.3.

A política de estabilização, portanto, no que tange à inflação, resultou em fracasso, tendo nos legado apenas seus altos custos sociais. As causas desse malogro

GRÁFICO 3.1
TAXA MENSAL DE INFLAÇÃO - IGP-DI



Fonte: FGV. Elaboração: IPEA/DIPES.

TABELA 3.1
PRINCIPAIS ÍNDICES DE PREÇOS - 1992
TAXA DE VARIAÇÃO MENSAL MÉDIA NO TRIMESTRE E ACUMULADA NO ANO (%)

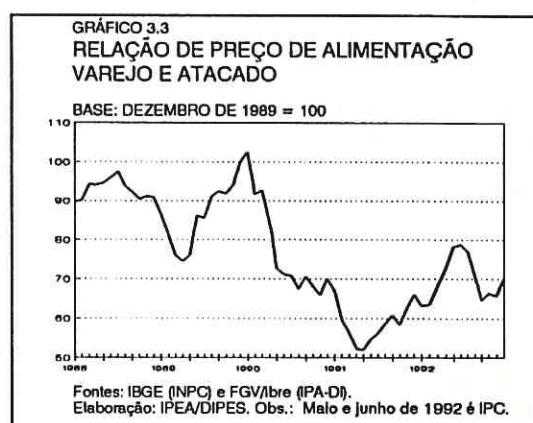
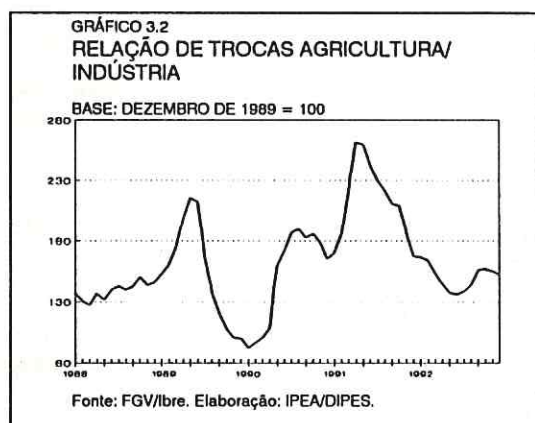
ÍNDICE	INSTITUIÇÃO	1º TRIMESTRE	2º TRIMESTRE	3º TRIMESTRE	4º TRIMESTRE	TAXA ANUAL EM 1992
INPC	IBGE	23,99	22,05	22,81	24,84	1.149,06
IPC-BR	FGV	23,46	22,10	23,69	24,69	1.156,15
IPC-SP	FIPE/USP	23,05	22,57	23,22	24,53	1.129,55
IGP-DI	FGV	24,08	20,79	24,87	24,29	1.157,95
IGPM	FGV	24,24	21,32	23,91	25,08	1.174,47

Elaboração: IPEA/DIPES.

TABELA 3.2
ÍNDICE DE PREÇOS NO ATACADO - 1992
TAXA DE VARIAÇÃO MENSAL (%)

DISCRIMINAÇÃO	OUTUBRO	NOVEMBRO	DEZEMBRO	OUT./DEZ.
Disponibilidade interna	24,83	24,43	23,78	24,34
Bens de consumo	24,43	25,25	22,91	24,19
Duráveis	25,06	28,13	25,72	26,30
Utilidades domésticas	24,44	29,12	26,79	26,77
Não-duráveis	24,30	24,70	22,36	23,78
Gêneros alimentícios	23,51	24,31	19,75	22,51
Bens de produção	25,09	23,90	24,34	24,44
Oferta global	25,28	24,80	23,86	24,65
Produtos agrícolas	25,98	23,98	22,05	23,99
Produtos industriais	25,05	25,07	24,44	24,85
Indústria de Transformação	25,29	25,41	24,20	24,97

Fonte: FGV/lbre. Elaboração: IPEA/DIPES.



podem ser encontradas, na ausência do prometido e tão aguardado ajuste fiscal, pois com isso a política monetária ficou sobrecarregada e perdeu eficácia.

Faltou ainda uma *política de rendas* que reduzisse os custos sociais, ajudasse a formar expectativas favoráveis e apressasse a tendência de queda dos índices. A falta do ajuste fiscal, no entanto, teria tornado inviável esta escolha — ainda que estivesse nos planos do governo —, além, obviamente, das consequências devastadoras proporcionadas pela crise político-institucional. O agravamento da crise a partir de agosto pode, inclusive, ter contribuído para uma maior deterioração das expectativas. Enfim, 1992 pode ser considerado um ano perdido no que diz respeito a políticas de estabilização de preços.

● PERSPECTIVAS

A retrospectiva da política de estabilização em 1992 foi desfavorável, razão por que não se pôde reverter a tendência ascendente do quadro inflacionário.

Neste início de 1993 não se vislumbra um cenário que possa apresentar melhores condições com relação à inflação. Os prognósticos para o primeiro bimestre são de taxas mensais médias superiores às do último trimestre de 1992. As causas dessa elevação são as correções de tarifas e preços públicos,

os efeitos de custos e de demanda do reajuste do salário mínimo, os efeitos de demanda resultantes dos pagamentos dos benefícios previdenciários e dos servidores públicos, as correções de tabelas dos fornecedores no início do ano e algumas pressões sazonais de preços de produtos da alimentação.

Diante desse quadro, a configuração atual da política monetária pode mostrar-se insuficiente. As primeiras indicações dos mercados financeiros em 1993 mostram tendência à manutenção das reduções das taxas de juros reais já verificadas em dezembro, o que tende a incentivar a demanda global, mantendo assim as pressões inflacionárias. Os estoques de produtos agropecuários, por outro lado, estão em sua quase totalidade em poder dos produtores. Os empréstimos à comercialização foram renovados, por falta de recursos do governo federal para aquisição dos produtos, o que dificulta enormemente o seu poder de intervenção nos mercados. Nessas condições, os preços de produtos agrícolas podem manter-se elevados até a entrada no mercado da safra de 1992/93, prevista para março.

Tudo isto considerado, pode-se contar com melhores perspectivas a partir de março, em virtude dos efeitos da safra sobre os preços agropecuários, admitindo-se poucas possibilidades de outros fatores favoráveis até então. A política de estabilização, nesse período, terá pouca eficácia.

cia. Para os meses subseqüentes, há que se levar em conta a fixação definitiva das políticas salarial, de reajuste dos salários dos servidores públicos e de reajuste das tarifas

públicas, assim como a condução sempre efetiva das políticas monetária e fiscal ao longo do ano, que serão muito influenciadas pelos resultados do ajuste fiscal.

4

Setor Externo

A adoção de uma política cambial realista, compatível com a situação global da economia, a partir do final de 1991, permitiu uma evolução satisfatória das contas externas do país em 1992.

Pelo lado comercial, a expectativa é de que, apesar do fraco desempenho da economia mundial, as exportações deverão atingir um nível recorde da ordem de US\$ 36 bilhões, o que permitirá ao país fechar o ano com um superávit comercial próximo a US\$ 16 bilhões. Este saldo, embora inferior ao de 1988 — ano de melhor desempenho da balança comercial —, pode, em certo sentido, ser considerado melhor do que o observado naquele ano, na medida em que implica maiores exportações e importações, vale dizer, maior fluxo de bens e serviços, como resultado das medidas de liberalização do comércio exterior adotadas a partir de 1990.

Ainda que parte do bom desempenho das exportações possa ser atribuída ao reduzido nível de atividade interna, é inegável que este fato também pode ser parcialmente creditado à rápida resposta dos agentes econômicos ao realinhamento do câmbio ao final de

1991 e à sua posterior manutenção em níveis próximos aos observados em 1988. Ao longo de 1992, a correção da taxa de câmbio acompanhou uma média das taxas de inflação no período, resultando em eventuais valorizações ou desvalorizações do câmbio, que, no entanto, em média, tenderam a se compensar nos sete primeiros meses do ano e resultaram em uma pequena valorização cambial nos últimos meses.

Pelo lado da conta de capital, deve-se registrar que o fluxo voluntário de capitais privados, que foi praticamente inexistente no período 1982/90, começou a crescer a partir de 1991, estimando-se que no final de 1992 já ultrapassasse US\$ 15 bilhões, como resultado não apenas do crescente interesse dos investidores estrangeiros pela América Latina, mas também do elevado diferencial entre as taxas de juros doméstica e externa, esta última no nível mais baixo das duas últimas décadas.

Como resultado do bom desempenho comercial e da conta de capital, nossas reservas, ao final de 1992, deverão ser superiores a US\$ 20 bilhões, o que representa um nível recorde na história do país.

No *front* externo, os prognósticos são de alguma recuperação das economias dos países industrializados e de manutenção das taxas de juros internacionais em níveis ainda historicamente baixos.

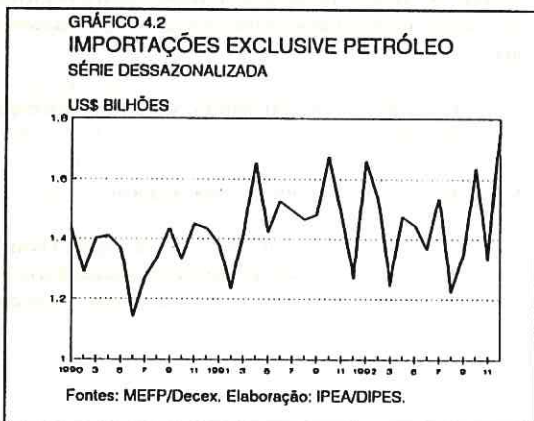
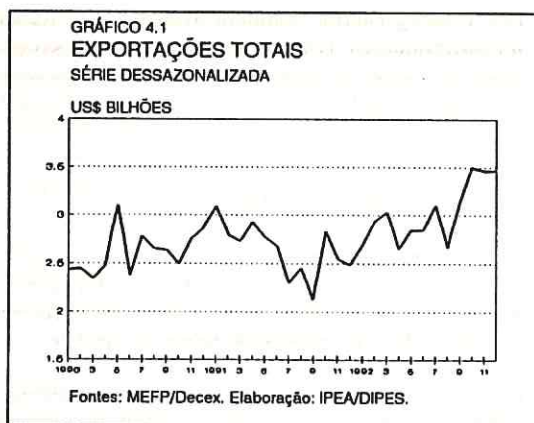
● BALANÇA COMERCIAL

A adoção de uma política cambial realista em 1992 resultou em um superávit comercial de US\$ 15,7 bilhões, valor 48,1% superior ao observado em 1991 (Tabela 4.1). As exportações alcançarão US\$ 36,2 bilhões — nível recorde na história —, situando-se em um patamar 14,5% mais elevado do que no ano passado, enquanto que as importações atingiram de US\$ 20,5 bilhões, valor 2,4% inferior ao observado em 1991.

TABELA 4.1
BALANÇA COMERCIAL BRASILEIRA - 1991/92
EM US\$ MILHÕES

DISCRIMINAÇÃO	1991 EFETIVO	1992 EFETIVO	VARIAÇÃO PERCENTUAL
Exportações	31.620	36.207	14,51
Básicos	8.737	8.875	1,58
Industrializados	22.448	26.863	19,67
Semimanufat.	4.691	5.204	10,94
Manufaturados	17.757	21.659	21,97
Transações Especiais	435	469	7,82
Importações	21.040	20.542	-2,37
Petróleo Bruto	3.370	2.989	-11,31
Demais	17.671	17.553	-0,67
Saldo Comercial	10.579	15.665	48,08

Fonte: MICT/CTIC. Elaboração: IPEA/DIPES.



Em termos dessazonalizados, as exportações situaram-se, nos últimos três meses, na casa dos US\$ 3,5 bilhões (Gráfico 4.1), nível mais elevado do que aquele observado em 1988, ano de melhor desempenho da balança comercial. Já as importações, exclusive petróleo (Gráfico 4.2), que apresentaram um comportamento bastante irregular ao longo do ano, encontravam-se em 1992 em um patamar médio próximo ao observado em 1991.

As projeções do GAC para os grandes agregados da balança comercial — efetuadas através de um exercício

baseado em séries dessazonalizadas, bem como em estimativas específicas realizadas no âmbito do IPEA-Dipes e outras instituições consultadas — apontam para um saldo comercial de US\$ 8,0 bilhões no primeiro trimestre de 1993, com exportações de US\$ 17,2 bilhões e importações de US\$ 9,2 bilhões (Tabela 4.2).

Tais resultados significam um crescimento dos dois primeiros agregados de 11,2 e 3,8% e uma queda das importações de 1,9%, o que é compatível com uma pequena recuperação do nível de atividade nos primeiros meses de 1993.

● POLÍTICA CAMBIAL

Ao longo de 1992, a correção da taxa de câmbio acompanhou uma média das taxas de inflação no período, o que resultou em eventuais valorizações ou desvalorizações do câmbio, que no entanto tenderam, em média, a se compensar nos sete primeiros meses do ano.

Em agosto e setembro, porém, em virtude da aceleração inflacionária e do descolamento da inflação medida a nível do atacado da inflação medida a nível do consumidor, o câmbio apresentou uma valorização mais acentuada, o que resultou em uma apreciação da taxa de paridade do cruzeiro em relação ao dólar de 7,6% nos cinco últimos meses do ano.

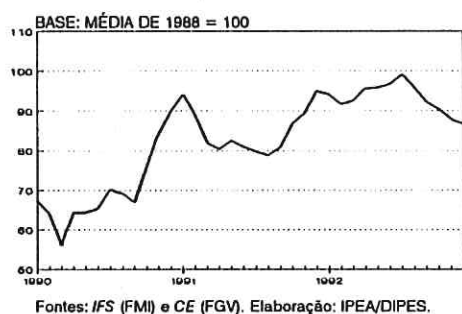
Já a taxa de câmbio efetiva real, que leva em consideração as oscilações das taxas de paridade entre as moedas dos países industrializados sobre a competitividade das exportações brasileiras, apresentou um comportamento mais instável, em virtude das acentuadas mudanças nas taxas de paridade entre as moedas dos países industrializados (Gráfico 4.3). Enquanto a tendência de desvalorização do dólar observada no primeiro semestre atuou no sentido de magnificar os ganhos de competitividade, a tendência de valorização verificada após a crise do sistema monetário europeu atuou no sentido de aumentar a valorização do câmbio observada em agosto e setembro. Como resultado desse fenômeno, a taxa de câmbio efetiva real apresentou uma valorização de 9,5% nos últimos cinco meses

TABELA 4.2
BALANÇA COMERCIAL BRASILEIRA - 1º SEMESTRE 1992/93
EM US\$ MILHÕES

DISCRIMINAÇÃO	1992 EFETIVO	1993 PREVISTO	VARIAÇÃO PERCENTUAL
Exportações	16.574	17.200	3,78
Básicos	3.910	4.300	9,97
Industrializados	12.363	12.600	1,92
Semimanufaturados	2.450	2.600	6,12
Manufaturados	9.913	10.000	0,88
Transações Especiais	301	300	-0,33
Importações	9.379	9.200	-1,91
Petróleo Bruto	1.444	1.300	-9,97
Demais	7.935	7.900	-0,44
Saldo Comercial	7.195	8.000	11,19

Fonte: MICT/CTIC. Elaboração: IPEA/DIPES.

GRÁFICO 4.3
TAXA DE CÂMBIO EFETIVA REAL
TOTAL DAS EXPORTAÇÕES



do ano. Com relação aos valores médios registrados em 1988 — ano de melhor desempenho da balança comercial e de crescimento zero da economia —, este indicador apresentava em dezembro uma valorização de 13,2%.

Também a taxa de câmbio efetiva real para os produtos manufaturados apresentou um comportamento semelhante, registrando uma valorização de 9,7% nos últimos cinco meses do ano e de 11,8% com relação aos valores médios de 1988.

Já a relação câmbio efetivo/salário, que serve como proxy da rentabilidade das exportações, apresentou uma nítida tendência de queda a partir de fevereiro até novembro, período em que se verificou uma diminuição de 21 pontos percentuais nesta relação. Deve-se observar que este fenômeno é explicado principalmente pelo aumento do salário médio real, o que é comum em períodos recessivos e que, no caso brasileiro, veio acompanhado de ganhos de produtividade. Nesse sentido, a queda observada nesse indicador, que não é corrigido por variações de produtividade, não pode ser entendida como uma redução na rentabilidade das exportações.

● ECONOMIA MUNDIAL

Nos últimos dois anos, a economia mundial apresentou um padrão nitidamente recessivo. As taxas de crescimento do PNB dos sete maiores países industrializados foram de 0,5% em 1991 da ordem de 1% em 1992. Embora baixas, porém ainda positivas, elas se tornaram possíveis devido à falta de sincronização das economias dos países industrializados: somente quando a economia americana começou a apresentar sinais, ainda que tênues, de recuperação a partir do segundo semestre de 1991 foi que a taxa de crescimento da economia alemã começou a cair, enquanto que a desaceleração mais acentuada da economia japonesa se deu no segundo semestre de 1991.

Nos Estados Unidos, o último dado revisado para o terceiro trimestre de 1992 indicou que o PIB cresceu 3,9% em relação ao trimestre anterior, ultrapassando todas as estimativas prévias que vinham apontando uma recuperação mais lenta.

No entanto, a situação de fragilidade do sistema financeiro americano, os reduzidos níveis de poupança, investimento e crescimento da produtividade, bem como o elevado déficit fiscal, diminuindo o espaço para a adoção de uma política fiscal expansionista, geram dúvidas sobre o panorama de mais longo prazo.

Por sua vez, a economia alemã apresentou no terceiro trimestre de 1992 uma queda da ordem de 0,3% em relação ao mesmo período do ano anterior. Este fraco resultado, aliado à previsão de uma contração também no primeiro semestre de 1993, sugere a continuidade do processo recessivo ora em curso, com a possibilidade de instalação de um quadro de recessão aberta na economia.

Já no Japão, segundo estimativas para o terceiro trimestre de 1992, o PNB deverá crescer cerca de 0,9% em relação a igual período anterior, indicando a continuidade do processo de desaceleração. No entanto, ao contrário do observado nos Estados Unidos, o superávit fiscal japonês, ao permitir a utilização de uma política fiscal expansionista, através de um pacote fiscal de emergência que prevê gastos da ordem de US\$ 85 bilhões, poderá resultar em alguma recuperação da economia ainda em 1993.

Para os países industrializados como um todo, as previsões de crescimento para 1993 oscilam em um intervalo de 2,9 e 1,7%.

Este fraco desempenho das economias industrializadas em 1992 teve como resultado uma redução das pressões sobre a inflação, cuja média de 1992 para os sete maiores países industrializados deverá ser inferior a 3,5%, menor, portanto, do que a taxa de 4,2% registrada em 1991. Para 1993, a maioria dos analistas da conjuntura mundial projeta uma inflação média no mesmo patamar de 1992.

Para o Brasil, o panorama da economia mundial pode ser considerado favorável: por um lado, alguma recuperação dos países industrializados, principalmente dos Estados Unidos — nosso maior parceiro comercial —, deverá permitir um crescimento mais vigoroso do comércio, criando melhores oportunidades para as exportações brasileiras; e, por outro, as previsões de que a Libor para empréstimos em dólares — taxa que rege a maior parcela da dívida externa — permaneça em um patamar baixo para os padrões históricos deverá resultar em algum alívio sobre as contas externas do país.

5

Política Monetária

A política monetária em 1992 foi, até novembro, persistentemente conduzida de forma contracionista, apesar das grandes pressões expansionistas exercidas sobre a base monetária pelas liberações de cruzados novos, até agosto, e pelas operações do setor externo, basicamente aquelas relacionadas com o câmbio, ao longo de praticamente todo o ano (Tabela 5.1).

O principal instrumento de execução da política monetária foi o aumento da dívida pública federal, viabilizado através da elevação das taxas de juros reais, visto que os saldos do Tesouro não alcançaram os níveis projetados. Esta insuficiência de recursos do Tesouro no Banco Central foi conseqüência da perda relativa da receita até setembro/outubro, quando então verificou-se sensível recuperação que resultou em ganho real de 8,3% em relação a 1991 (ver, a seguir, seção sobre Política Fiscal deste *Boletim*).

Em dezembro, no entanto, registrou-se uma mudança radical no comportamento dos principais fluxos monetários. O Banco Central resgatou liquidamente títulos públicos no valor de Cr\$ 49,6 bilhões, montante superior ao fluxo acumulado de colocação líquida até novembro (acumulados em valores históricos). As

operações com o setor externo, por outro lado, foram contracionistas em Cr\$ 14,9 trilhões (redução do estoque de reservas internacionais), enquanto o fluxo de recursos do Tesouro no Banco Central atingiu Cr\$ 4,8 trilhões, devido à grande recuperação da receita nos dois últimos meses do ano. Com esses resultados, a composição da base monetária no acumulado de 1992 passou a ter a configuração mostrada na Tabela 5.2. Os saldos do Tesouro Nacional no Banco Central passaram a figurar como o principal fator de contração, em termos dos fluxos acumulados, enquanto as operações com o setor externo continuaram liderando a expansão, seguidas das liberações de cruzados novos.

A explicação para uma mudança tão significativa pode ser encontrada na demanda por liquidez verificada em dezembro. Frente à grande procura de bens e serviços, por parte do público em geral, e de moeda estrangeira, as autoridades monetárias foram forçadas a injetar moeda na economia através do resgate líquido de títulos da dívida pública, tendo em vista ainda a determinação de forçar a queda das taxas de juros reais.

Apesar dessa expansão de dezembro, no entanto, os saldos médios de final de ano da base monetária e dos meios de pagamento (M1) sofreram contração real em 1992, embora a uma taxa bem inferior à registrada até novembro (deflator: IGP-M), como se pode observar na Tabela 5.3.

• EVOLUÇÃO DA DÍVIDA DO GOVERNO FEDERAL

A expansão da dívida interna, viabilizada por juros reais elevados, foi feita de forma preponderante através da emissão de títulos de responsabilidade do próprio Banco Central (BBC), cujo saldo em circulação passou de 0,7% do PIB em dezembro de 1991 para 5,9% em 30 de novembro de 1992 (último dado disponível).

Os títulos de emissão do Tesouro, efetivamente colocados nos mercados (em circulação, fora da carteira do

TABELA 5.1
FLUXO DA BASE MONETÁRIA - JANEIRO/NOVEMBRO 1992

FATORES CONDICIONANTES	FLUXOS EM CR\$ BILHÕES	%
Fatores de expansão		
1. Operações com o setor externo	60.792	61,8
2. Depósitos em NCr\$/DER	28.168	28,6
3. Assistência financeira de liquidez	7.513	7,6
4. Outras contas	1.882	2,0
Subtotal de expansão	98.355	100,0
Fatores de contração		
5. Operações com títulos públicos	-49.315	78,9
6. Tesouro Nacional (saldos)	-12.665	20,3
7. Depósitos de instituições financeiras	-532	0,8
Subtotal de contração	-62.512	100,0
Outras contas	316	-

Fonte: Banco Central. ^aA partir de setembro esta conta tornou-se expansionista, em função da demanda de liquidez da Caixa Econômica Federal.

TABELA 5.2
FLUXOS DA BASE MONETÁRIA - 1992

FATORES CONDICIONANTES	FLUXO EM Cr\$ BILHÕES	%
Fatores de expansão		
1. Operações com o setor externo	45.868	53,3
2. Depósitos em NCz\$/DER	29.317	34,1
3. Assistência financeira de liquidez	8.245	9,6
4. Outras contas (inclui operações com títulos públicos)	2.600	3,0
Subtotal	86.030	100,0
Fatores de contração		
5. Tesouro Nacional	17.467	75,4
6. Depósitos de instituições financeiras	5.695	24,6
Subtotal	23.162	100,0
Fluxo da base monetária	62.868	-

Fonte: Banco Central. Elaboração: IPEA-DIPES.

TABELA 5.3
VARIÇÃO DA BASE MONETÁRIA E DO M1 EM 1992

DISCRIMINAÇÃO	BASE MONETÁRIA	M1
Período janeiro/novembro		
Média dos saldos diários (Cr\$ trilhões) em dezembro de 1992	37,8	65,3
Varição nominal (em %) em 1992	583	581
Varição real (em %) (deflator: IGP-M)	-32,0	-32,2
Período janeiro/dezembro		
Média dos saldos diários (Cr\$ trilhões)	60,6	102,9
Varição nominal (em %)	996	973
Varição real (em %) (deflator: IGP-M)	-13,0	-15,0

Fonte: Banco Central. Elaboração: IPEA-DIPES.

Banco Central) correspondiam a 3,5% do PIB em 30 de novembro de 1992, contra 2,3% em 31 de dezembro de 1991, como mostra a Tabela 5.4.

Esta mudança significativa na composição da dívida deveu-se a uma conjugação de fatores. Ao final de 1991 o Banco Central detinha em seu passivo um total de US\$ 13,4 bilhões de cruzados novos (VOB) e US\$ 6,6 bilhões de base monetária, em comparação com US\$ 2,8 bilhões de títulos de sua responsabilidade.

Em 30 de novembro de 1992, o saldo de cruzados novos havia sido inteiramente eliminado, enquanto a base monetária reduziu-se a US\$ 4,2 bilhões. Em contrapartida, o saldo de títulos ascendia a US\$ 24 bilhões. A soma das parcelas evoluiu, portanto, de US\$ 22,8 bilhões para US\$ 28,2 bilhões. Verificou-se, assim, não apenas a recomposição do passivo, mas também sua elevação, explicada pelo crescimento do ativo em reservas internacionais, que passaram de US\$ 8,5 bilhões em dezembro de 1991 para US\$ 19,9 bilhões (conceito "caixa") no final de novembro de 1992.

TABELA 5.4
DÍVIDA MOBILIÁRIA FEDERAL NO MERCADO (FORA DO BANCO CENTRAL)

SALDOS EM CR\$ TRILHÕES E % DO PIB

COMPOSIÇÃO	NOVEMBRO DE 1992		DEZEMBRO DE 1991	
	Cr\$ TRILHÕES	% DO PIB	Cr\$ TRILHÕES	% DO PIB
Títulos do Tesouro	145,8	3,5	9,7	2,3
NTN	124,1	3,0	1,6	0,4
LFT	19,4	0,5	7,6	1,8
BTN	2,3	-	0,5	0,1
Títulos do Banco Central	239,6	5,9	2,7	0,7
BBC	232,5	5,7	2,0	0,5
LBC	7,1	0,2	0,7	0,2
Total	385,4	9,4	12,4	3,0

Fonte: Banco Central.

TABELA 5.5
HAVERES FINANCEIROS - M4^a
SALDOS EM CR\$ TRILHÕES

COMPOSIÇÃO	DEZEMBRO DE 1991	%	DEZEMBRO DE 1992	%
M1	10,8	12,7	100	7,9
FAF	10,3	12,1	134	9,7
DER	4,0	4,7	84	6,1
Títulos Federais	8,2	9,6	227	16,4
Títulos Estaduais e Municipais	5,0	5,9	127	9,2
Poupança	16,4	19,2	250	18,1
Títulos Privados	17,9	21,0	451	32,6
VOB (cruzados novos)	12,7	14,8	0	
Total	85,3	100,0	1.382,0	100,0

Fonte: Banco Central. ^aEm dezembro de 1991, M5, tendo em vista a presença dos cruzados novos.

Conclui-se, portanto, que a dívida de emissão do Banco Central cresceu para servir de *funding* básico à liberação dos cruzados novos e à acumulação de reservas internacionais, ajudando também a reduzir o saldo da base monetária, em consonância com a política monetária contracionista. Se tivesse havido maior contribuição dos saldos do Tesouro, esta necessidade de emissão de títulos seria menor, e o mesmo efeito contracionista poderia ter sido logrado com menores pressões sobre a taxa de juros reais.

● COMPORTAMENTO DOS JUROS REAIS E DOS HAVERES FINANCEIROS (M4)

As taxas de juros reais, que atingiram níveis elevados até novembro de 1992, representaram, como observado inicialmente, o principal instrumento de política monetária adotada pelo governo.

Além de permitir a elevação da dívida pública, os juros reais propiciaram o aumento dos títulos privados (depósitos a prazo) no total de haveres financeiros. A composição do M4 em dezembro de 1992 evidencia a participação dominante dos depósitos a prazo no total

dos ativos financeiros, seguida dos títulos públicos federais, estaduais e municipais (Tabela 5.5).

Por outro lado, o comportamento instável da taxa referencial (TR), sobretudo a partir de junho, afetou a remuneração real das cadernetas de poupança e dos fundos de aplicação financeira (FAF), contribuindo para a perda de participação desses haveres no total dos ativos financeiros.

Como se pode observar na Tabela 5.6, as taxas reais de remuneração das cadernetas de poupança e dos depósitos especiais remunerados (DER) apresentaram valores negativos em cinco meses do ano, em função das oscilações da TR, o mesmo não ocorrendo com os títulos privados. Sempre que a inflação se acelerava, a TR fixada no início do mês tendia a se reduzir, ou a se tornar negativa, evidenciando claramente uma grande dificuldade operacional de ajustamento às expectativas da inflação.

O mesmo não ocorreu com as taxas de juros dos títulos privados e públicos, nem com as taxas do *over*, tendo em vista a flexibilidade para ajustes rápidos ao longo do mês.

TABELA 5.6
RENDIMENTOS REAIS BRUTOS DOS ATIVOS FINANCEIROS - 1992
DEFLATOR: IGP-M

PERÍODO	POUPANÇA ^a	DER ^b	OVERNIGHT ^c	CDB ^d	FAF ^e
Janeiro	2,06	2,24	4,45	4,73	1,44
Fevereiro	-1,27	-1,18	0,70	0,19	-2,38
Março	2,88	2,93	4,50	3,98	1,95
Abril	1,46	1,66	3,32	2,28	0,83
Maiο	-0,02	0,07	2,13	1,49	-0,54
Junho	-1,58	-1,49	0,54	0,10	-2,17
Julho	2,03	2,17	3,59	3,29	1,03
Agosto	0,64	-0,50	0,82	1,72	-1,77
Setembro	0,59	0,73	1,91	2,40	-1,25
Outubro	-0,84	-0,70	1,12	1,22	-2,19
Novembro	0,39	0,53	2,41	0,57	-0,31
Dezembro	-0,65	-0,51	0,51	0,21	-2,01
Acumulado no ano	4,02	5,48	24,99	23,26	-7,08

Fonte: Banco Central. ^aTRD + 0,5% a.m., para caderneta com aniversário no primeiro dia do mês posterior ao assinalado; ^bTRD + 8% a.a.; ^cTaxas médias de financiamento interbancário (over/DI); ^dTaxas efetivas das médias modais dos bancos privados para CDB de 30 dias (prefixados) para tomadores de grande porte; ^eMédias das instituições apuradas pelo Banco Central.

6

Política Fiscal

● O COMPORTAMENTO DAS DESPESAS

As despesas totais do Tesouro Nacional, a preços constantes de dezembro de 1992, apresentaram forte elevação no primeiro semestre do ano, em relação a 1991, mas influiu esta tendência ao longo dos dois trimestres seguintes (Tabela 6.1).

A explicação para este forte crescimento no primeiro semestre reside na grande elevação dos encargos financeiros e na amortização da dívida, que mostraram tendência ascendente desde o início da liberação dos depósitos em cruzados novos no Banco Central. Em todo o ano de 1992, o crescimento real dessas despesas foi de 136%, refletindo a elevação real das taxas de juros e a utilização da dívida pública com o principal instrumento da política monetária contracionista seguida até novembro (ver seção de Política Monetária deste *Boletim*).

Dentre as despesas correntes, verificou-se queda real significativa de "demais despesas" e de despesas com pessoal. Estas últimas, no entanto, subiram

39% no último trimestre do ano, em função dos reajustes dos servidores públicos, dos ajustes de tabelas (isonomia) e, sobretudo, do pagamento do 13º salário em dezembro.

● A EVOLUÇÃO DA RECEITA DA UNIÃO

O primeiro semestre de 1992 caracterizou-se por quedas reais expressivas da receita tributária do governo federal, tendência que, no entanto, reverteu-se no terceiro e no quarto trimestre, de forma a encerrar o ano com crescimento real global de 8,31% em relação a 1991 (Tabela 6.2).

As razões para o desempenho desfavorável no primeiro semestre podem ser encontradas, principalmente, no grande número de ações contestadoras relacionadas com o imposto de renda de pessoas jurídicas (Lei 8.299/91), na elevação do limite de isenção do imposto de renda na fonte sobre salários e na indexação da tabela de retenção na fonte a partir de janeiro de 1992, nos questionamentos jurídicos relacionados ao pagamento do Finsocial e no próprio desempenho desfavorável da economia. A crise política iniciada em maio, e agravada nos meses subsequentes, intensificou o pro-

GRÁFICO 6.1
DESPESAS FISCAIS DO TESOURO NACIONAL

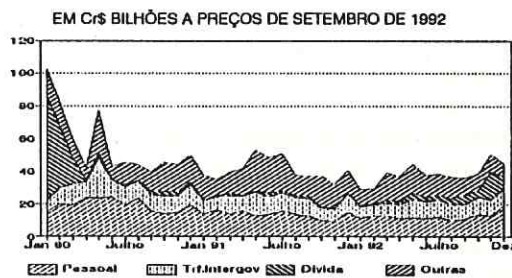


TABELA 6.1
EVOLUÇÃO DAS PRINCIPAIS DESPESAS DO TESOURO - 1991/92
(EM Cr\$ TRILHÕES A PREÇOS DE DEZEMBRO DE 1992)

PERÍODO	PESSOAL E ENCARGOS	TRANSF. INTERGOV.	SERV. E ENCARGOS DA DÍVIDA	DEMAIS DESPESAS	DESPESAS ^a FISCAIS	RESGATE E AMORT. DA DÍVIDA	TOTAL DAS DESPESAS
1º Trimestre	43,6	27,8	2,0	39,2	112,6	18,6	131,2
2º Trimestre	41,4	34,8	3,3	62,9	142,3	4,3	146,6
3º Trimestre	41,0	32,5	4,0	47,9	125,3	90,1	218,0
4º Trimestre	33,8	26,8	1,5	47,8	109,9	188,9	300,0
Total 1991	159,8	121,9	10,7	197,8	490,2	301,9	795,9
1º Trimestre	36,7	21,4	3,2	35,7	97,0	208,6	305,6
2º Trimestre	34,0	29,8	8,6	46,9	119,2	232,3	351,5
3º Trimestre	32,4	29,4	12,5	36,8	111,2	158,0	269,2
4º Trimestre	45,1	31,0	29,5	28,3	133,9	107,4	241,3
Total 1992	148,2	111,6	53,8	147,6	461,2	706,4	1.167,6

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

TABELA 6.2
EVOLUÇÃO REAL DA RECEITA DA UNIÃO, PRINCIPAIS TRIBUTOS - 1991/92
(Cr\$ TRILHÕES A PREÇOS DE DEZEMBRO DE 1992)

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			
1º Trimestre	34,6	1,3	9,6	23,8	23,0	6,4	97,3
2º Trimestre	55,7	2,0	21,9	31,9	23,9	4,9	130,2
3º Trimestre	37,2	2,8	10,2	24,1	26,8	5,8	111,5
4º Trimestre	33,8	1,4	4,7	27,7	23,8	7,9	97,5
Total 1991	161,3	7,5	46,4	107,4	97,4	25,0	436,6
1º Trimestre	25,3	1,1	4,4	19,8	22,7	6,8	82,4
2º Trimestre	48,1	4,3	19,5	24,2	22,2	7,2	113,1
3º Trimestre	42,1	2,2	17,3	22,7	25,7	6,7	113,6
4º Trimestre	42,5	0,9	14,5	27,1	27,4	6,9	114,6
Total 1992	157,9	8,5	55,7	93,7	98,0	27,6	423,7

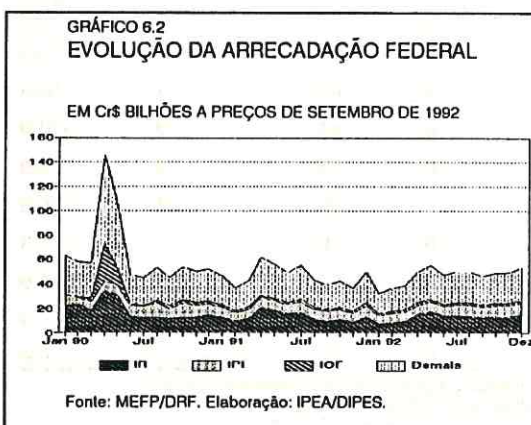
Fonte: Departamento da Receita Federal - DRF. Elaboração: IPEA/DIPES. Deflator: IGP-DI.

^a Inclui todas as demais receitas administradas pelo DRF, exclui a Contribuição Previdenciária.

cesso de quase desobediência civil na sonegação de impostos, o que só se reverteu a partir de outubro, com a superação da crise.

Foi também a partir de outubro que se verificou forte recuperação da arrecadação da contribuição social sobre o lucro líquido das empresas, após seu julgamento, favorável à União, pelo Supremo Tribunal Federal. Deve ser considerado também algum efeito estatístico na comparação do segundo semestre de 1992 em relação a igual período de 1991, ano em que não foi possível indexar a arrecadação, em decorrência das medidas adotadas no Plano Collor II. Já em 1992 refez-se a indexação através da aplicação da Ufir.

Os tributos que apresentaram melhor desempenho em 1992 foram o imposto de renda de pessoas jurídicas, cujo crescimento real atingiu 73,3% (Tabela 6.3), seguido do imposto de renda na fonte de rendimentos do capital (62,92%). O IPI também apresentou elevação real de 6,35%, mas coube destaque relevante à contribuição social sobre o lucro líquido, com aumento real de 177,47%.



● A EXECUÇÃO FINANCEIRA DO TESOIRO NACIONAL

O resultado do fluxo fiscal do Tesouro, que exclui as receitas e as despesas de financiamento, atingiu em dezembro Cr\$ 718 bilhões (Tabela 6.4). Este resultado, apesar de pouco brilhante se comparado ao do período maio/setembro, foi, ainda assim, satisfatório, ante o resultado negativo de Cr\$ 12,1 trilhões em novembro. 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 — caiu ininterruptamente ao longo do quarto trimestre, passando de Cr\$ 23 trilhões para Cr\$ 3 trilhões, entre outubro e dezembro. No acumulado do ano foi atingido um total de Cr\$ 3 trilhões no fluxo fiscal e de Cr\$ 138 trilhões no fluxo de caixa.

● CONCLUSÃO E PERSPECTIVAS

A execução da política fiscal em 1992 ressentiu-se da perda real de arrecadação, ao longo principalmente do primeiro semestre. Com isso, apesar da redução real das despesas, os saldos financeiros do Tesouro no Banco Central não evitaram o crescimento da dívida pública e de seus encargos, sobrecarregando a política monetária e reduzindo a eficácia da política de estabilização.

1992 foi um ano de muitas discussões referentes ao ajuste fiscal. Uma comissão especialmente constituída para apresentar propostas de reformulação do sistema tributário acabou acirrando as polêmicas, e teve a maior parte de suas sugestões abandonadas.

Ao final do ano, o governo do presidente Itamar Franco apresentou dois conjuntos de medidas: a primeira refere-se à legislação sobre imposto de renda de pes-

TABELA 6.3
ARRECAÇÃO DE IMPOSTOS E CONTRIBUIÇÕES FEDERAIS
PERÍODO: 1991/1992

RECEITAS	ARRECAÇÃO		VARIÇÃO REAL (%) (A)/(B)
	1992 (A)	1991 ^a (B)	
Imposto sobre Importação	6.997	7.680	(8,90)
IPI Total	41.231	38.768	6,35
IPI Fumo	7.568	7.039	7,51
IPI Bebidas	4.218	3.622	16,46
IPI Automóveis	3.661	2.750	33,10
IPI Outros	22.555	22.806	(1,10)
IPI Vinculado à Importação	3.228	2.550	26,61
Imposto sobre a Renda Total	16.835	59.132	13,03
I. Renda Pessoa Física	2.717	2.801	(3,02)
I. Renda Pessoa Jurídica	24.129	13.924	73,30
Entidades Financeiras	2.763	1.730	59,72
Demais Empresas	21.366	12.193	75,22
I. Renda Retido na Fonte	39.989	42.407	(5,70)
I.R.R.F Rendimentos do Trabalho	20.167	27.765	(27,37)
I.R.R.F Rendimentos do Capital	15.306	9.395	62,92
I.R.R.F Remessas para o Exterior	1.918	2.420	(20,74)
I.R.R.F Outros Rendimentos	2.599	2.827	(8,09)
Imposto sobre Operações Financeiras	10.891	10.802	0,83
Contribuição para o Finsocial/Cofins	17.713	22.998	(22,98)
Contribuição para o Pis/Pasep	19.089	18.662	2,29
Contribuição Social sobre o Lucro Líquido	12.856	4.633	177,47
Contribuição para o Fundaf	1.789	903	89,38
Outras Receitas Administradas	454	557	(18,56)
Receita Administrada	177.775	164.135	8,31

^aOs valores de 1991 estão atualizados, para 1992, pelo INPC.

TABELA 6.4
RESUMO DA EXECUÇÃO FINANCEIRA DO TESOUREIRO - 1992
(EM Cr\$ TRILHÕES A PREÇOS DE DEZEMBRO DE 1992)

DISCRIMINAÇÃO	MÉDIAS TRIMESTRAIS				1992			ACUMULADO NO ANO
	I	II	III	IV	OUT.	NOV.	DEZ.	
RECEITAS	104	129	108	94	75	133	73	1.306
Receita Líquida (excl.Incentivos)	30	39	37	38	36	36	43	433
Remun.Disponib. do BB e do Bacen	5	11	13	15	16	17	13	134
Resultado Bacen	0	0	8	0	0	0	0	23
Receitas das Op. Of. de Crédito	2	2	3	2	2	2	3	27
Op.de Crédito (incl.Títulos e CP)	66	77	49	38	21	79	14	689
DESPESAS	102	117	90	80	52	120	70	1.168
Pessoal e Encargos	12	11	11	15	14	13	19	148
Transf.Intergovernamentais	7	10	10	10	10	10	11	112
Serv.e Enc. da Dívida	1	3	4	10	5	17	8	54
Resg.da Div.Mobiliária e Contratada	70	77	53	36	13	70	25	706
RESULTADO DO FLUXO FISCAL ^a	0	2	2	-4	0	-12	1	3
RESULTADO DO FLUXO DE CAIXA	2	12	19	13	23	14	3	138

Fonte: Departamento do Tesouro Nacional. Elaboração: IPEA/DIPES. 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.

soas jurídicas, aprovado em dezembro e já em vigor, que estabeleceu importantes mudanças na sistemática de recolhimento na fonte e deverá propiciar ganho líquido de receita da ordem de US\$ 4 bilhões; o segundo foi a aprovação, em janeiro, de Emenda Constitucional que instituiu o Imposto Provisório sobre Movimentação Financeira (IPMF), além de outras mudanças constitucionais, e que, segundo as previsões atuais, deverá gerar um montante adicional de receita da ordem de US\$ 7 bilhões.

Diante dessas mudanças, é de se contar com um acréscimo líquido de receita de pelo menos US\$ 11 bilhões, ou cerca de 2,5% do PIB. Além disso, é de se prever a continuação da tendência de recuperação da arrecadação verificada nos últimos meses de 1992. Para tanto poderão contribuir o retorno dos pagamentos das contribuições que estavam em processo de litígio (ações de inconstitucionalidade) e a própria pressão de recuperação do nível de atividade da economia. É de se esperar, portanto, um desempenho mais favorável da política fiscal em 1993, sobretudo em auxílio à execução da política monetária.

7

Política Agrícola

• INTRODUÇÃO*

O ano agrícola de 1991/92 assistiu a uma reativação dos instrumentos tradicionais da política agrícola brasileira — o crédito rural e os preços mínimos —, não obstante o contínuo agravamento das finanças públicas federais, o qual, acreditava-se, teria levado ao sepultamento desses instrumentos a partir de 1989.

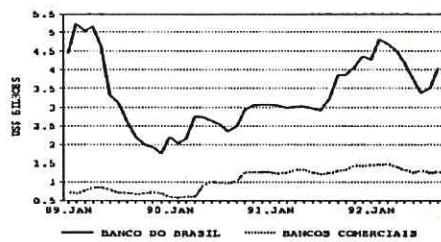
Neste número do *Boletim*, mostramos que, na realidade, essa reativação da política agrícola se deu sem recurso ao Tesouro. Que mecanismos tornaram isso possível? Que problemas emergem? Como solucioná-los, de modo a garantir a continuidade da (nova) política? Estes são os temas objeto das seções a seguir.

• A EXPANSÃO DO CRÉDITO RURAL NO ANO AGRÍCOLA DE 1991/92

Ocorreu, no segundo semestre de 1991, um acréscimo de quase US\$ 2 bilhões no saldo de crédito de custeio do Banco do Brasil, cerca de 2/3 do nível preexistente (Gráfico 7.1).¹ Como já se comentou em número anterior deste *Boletim*, esta ampliação do crédito rural permitiu um saneamento financeiro importante no setor agrícola, que se endividou nos dois anos anteriores (por uma sucessão de fracassos, tanto de mercados quanto climáticos) em condições adversas de prazos e de taxas de juros.

Outras informações do Banco Central revelam as fontes dos recursos que permitiram a expansão do crédito rural total, entre julho de 1991 e julho de 1992 (Tabela 7.1). Do acréscimo total ocorrido (US\$ 2,4 bilhões), quase US\$ 1,0 bilhão provieram dos Depósi-

GRÁFICO 7.1
SALDOS MENSAIS DO CRÉDITO DE CUSTEIO
POR AGENTES FINANCEIROS - 1989/92



Fonte: Banco Central. Elaboração: IPEA/DIPES.

tos Especiais Remunerados (DER) e US\$ 900 milhões da "sobrecaptação" da caderneta de poupança rural (o que, na verdade, foi proveniente de outra fonte de recursos, já que as aplicações do Banco do Brasil, por conta dessa fonte, superam os próprios depósitos de poupança). Do restante do acréscimo (US\$ 500 milhões), quase tudo proveio dos "empréstimos voluntários". As exigibilidades tradicionais (depósitos à vista e poupança rural), somadas, em nada contribuíram para a expansão do crédito rural.

Embora este levantamento do Banco Central sobre aplicações e fontes de recursos do crédito rural não inclua o Tesouro, sabe-se que esta fonte foi muito pouco expressiva. Em seu lugar, optou-se pela criação de exigibilidade sobre os DER e pela expansão das aplicações do Banco do Brasil ("sobrecaptação") com cobertura, pelo Tesouro, da diferença entre o custo de captação (considerando-se a poupança rural) e a taxa de juros cobrada no crédito rural. É claro, contudo, que isto só foi possível graças à devolução dos cruzados novos e à expansão do mercado financeiro que se lhe seguiu.

• A COMERCIALIZAÇÃO AGRÍCOLA EM 1992 E O CRÉDITO RURAL

A inovação principal da política agrícola, em 1992, foi a transformação automática do crédito de custeio em crédito de comercialização (EGF). Tradicionalmente, o EGF e, obviamente, a AGF (Aquisição do Governo Federal) dependiam de aporte do Tesouro. Isto significava que o sistema bancário (Banco do Brasil inclusive) comprometia seus fundos apenas sazonalmente (entre o plantio e a colheita), com o retorno dos empréstimos de custeio — e a liquidez dos agricultores na comercialização agrícola — ficando na dependência da sempre instável definição governamental sobre a política de EGF e AGF, em cada ano.

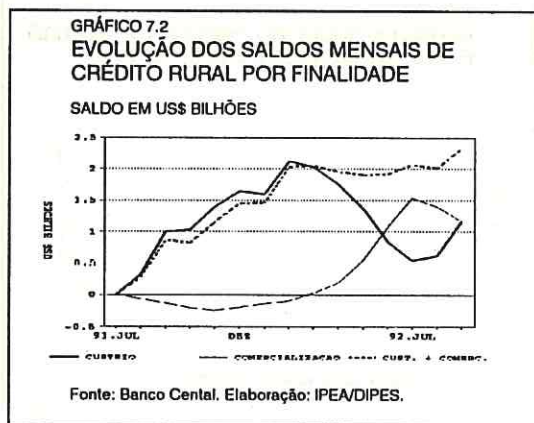
TABELA 7.1
CRÉDITO RURAL - SALDOS DEVEDORES POR FONTES DE RECURSOS — 1991/92
EM (US\$ MILHÕES)

ANO/MÊS	DEPÓSITOS À VISTA		POUPANÇA RURAL		DEPÓSITOS ESPECIAIS REMUNERADOS	EMPRÉSTIMOS VOLUNTÁRIOS	TOTAL
	EXIGIBILIDADE	SOBRE-APLICAÇÃO	EXIGIBILIDADE	SOBRE-APLICAÇÃO			
1991 Jul.	820	231	1.310	537	-	948	3.846
Dez.	493	848	1.241	1.026	419	1.098	5.125
1992 Jul.	465	450	1.599	1.434	964	1.325	6.236

Fonte: Banco Central/DEORF/DIRAI. Elaboração: IPEA/DIPES. Os valores nominais dos saldos em cruzeiros foram deflacionados pelo IGP (média geométrica dos índices do próprio mês e do seguinte), e depois convertidos em dólar à taxa de câmbio comercial do final de junho de 1992 (mesma base do IGP).

* Esta seção contou com a colaboração de Sérgio Ricardo Gomes Arruda e Fernando de Almeida Coimbra Junior.

¹ Para informações mais detalhadas sobre o crédito rural nos dois últimos anos, ver Tabela VII.1 do Apêndice.



A conversão automática da dívida de custeio em novo crédito de EGF eliminou essa sazonalidade na aplicação dos fundos bancários, com a extensão do prazo do empréstimo inicial também pelo período de comercialização. Essa conversão se deu em grande escala: como mostra o Gráfico 7.2 (em que os valores se referem à variação dos saldos em relação a julho de 1991), o EGF expandiu-se, no primeiro semestre de 1992, em US\$ 1,5 bilhão, quase igualando a expansão do crédito de custeio no segundo semestre de 1991, a qual deu lugar, no primeiro semestre de 1992, a uma redução no montante exato do crescimento do EGF.

Em termos da proporção da safra que pôde ser retida pelos agricultores no primeiro semestre, o resultado alcançado por essa política foi um recorde no período 1987/92 (Tabela 7.2). Na verdade, a eficácia da política está subestimada na Tabela 7.2, já que ela se refere apenas ao Banco do Brasil, embora os bancos particulares também participassem intensamente da concessão de EGF. Basta dizer que, segundo a Conab, os bancos particulares financiaram a estocagem de 2,1 milhões de toneladas de milho, 1,9 milhão de soja, 109 mil de feijão e 453 mil de arroz, que representaram 40,9, 248, 25 e 12,7% dos volumes respectivos financiados pelo Banco do Brasil.

● O COMPORTAMENTO DOS PREÇOS AGRÍCOLAS EM 1992 E O PAPEL DOS PREÇOS MÍNIMOS OFICIAIS

A resistência do governo, a qual durou até junho, à adoção da cláusula COV ("Com Opção de Venda") no EGF — graças à qual o agricultor pode liquidar a dívida do EGF contra entrega ao governo do produto

penhorado —, e a completa falta de recursos orçamentários para aquisição de produtos agrícolas pelo governo na safra fizeram com que os preços agrícolas atingissem níveis muito baixos no primeiro semestre de 1992, inferiores mesmo aos próprios preços mínimos oficiais (Tabela VII.6 do Apêndice e Tabelas 7.3 a 7.5 a seguir). Esta violenta queda dos preços agrícolas gerou apreensões sobre o nível de renda agrícola, que se temia chegasse ao final de 1992 excessivamente rebaixada, com a anulação dos ganhos de produtividade.

A admissão da cláusula COV, em junho, bastou, contudo, para causar uma reviravolta no mercado, com a recuperação abrupta dos preços dos produtos agrícolas amparados pela política de preços mínimos. Isto coincidiu com uma recuperação análoga, mas por outros motivos (entressafra bovina), dos preços dos produtos animais, dando lugar a uma pressão inflacionária importante, no período compreendido entre julho e setembro. Surgiu, então, na época, uma preocupação, no âmbito dos responsáveis pela política macroeconômica, quanto ao fato de ter havido uma overdose de sustentação de preços agrícolas em 1992.²

As Tabelas 7.3 a 7.5, referentes a arroz, feijão e milho, respectivamente, mostram bem não só essa recuperação dos preços recebidos pelos agricultores no segundo semestre de 1992, mas também que este fenômeno teve uma gradação regional importante. É de se estranhar, em particular, que a alta dos preços de produtor tenha sido muito maior nas regiões produtoras do Sudeste (Minas Gerais e São Paulo) do que nas demais. Com isso, os diferenciais de preços de produtor entre o Sudeste (a principal região consumidora do país) e as demais regiões produtoras, nos meses finais mostrados nessas tabelas (outubro e novembro de 1992), assumiram valores exagerados, muito acima do que se poderia esperar, à la von Thunen, da mera consideração dos custos de transporte entre o centro de consumo e as zonas produtoras.

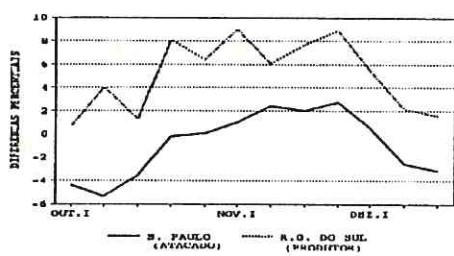
Esta aparente autonomia de evolução dos preços agrícolas na região de consumo *vis-à-vis* as regiões produtoras fica evidenciada também por outras informações (ver Gráficos 7.3 a 7.6). Nota-se não apenas que o diferencial entre os preços recebidos pelos agricultores paulistas e os dos estados do Sul e do Centro-Oeste aumenta, mas também que a razão entre o preço de atacado e o preço mínimo (trazido da região produtora ao atacado de São Paulo), no caso do milho, simplesmente explode. Há, portanto, um problema intrigante, sobre formação inter-regional de preços agrícolas no Brasil, sendo revelado

TABELA 7.2
REGIÃO CENTRO-SUL: AQUISIÇÕES (AGF) E FINANCIAMENTOS (EGF) GOVERNAMENTAIS DE ESTOQUES DE PRODUTOS AGRÍCOLAS - 1987/92
EM % DAS QUANTIDADES PRODUZIDAS

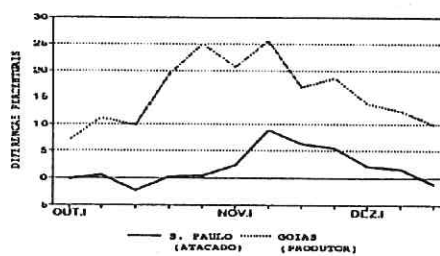
ANOS	ARROZ		FEIJÃO		MILHO		SOJA	
	AGF	EGF	AGF	EGF	AGF	EGF	AGF	EGF
1987	29,5	34,7	3,3	7,4	25,2	7,1	5,0	25,1
1988	21,7	38,7	3,8	9,6	6,9	17,5	0,0	11,9
1989	7,8	22,8	0,0	3,4	4,3	15,3	0,0	4,4
1990	1,2	5,1	0,3	4,2	2,2	2,3	0,0	2,1
1991	0,0	4,4	0,7	4,5	0,0	4,0	0,0	1,2
1992	0,8	41,6	3,3	20,8	1,2	17,8	0,0	4,0

Fontes: IBGE (quantidades produzidas) e Banco do Brasil (AGF e EGF). Elaboração: IPEA/DIPES. O ano de 1992 refere-se somente ao acumulado janeiro-outubro.

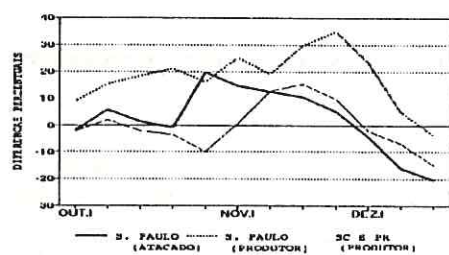
²
Este foi o tema principal desta seção no Boletim de outubro de 1992.

GRÁFICO 7.3
ARROZ AGULHINHA: PREÇOS DE MERCADO E
PREÇOS MÍNIMOS (DIFERENÇAS %)

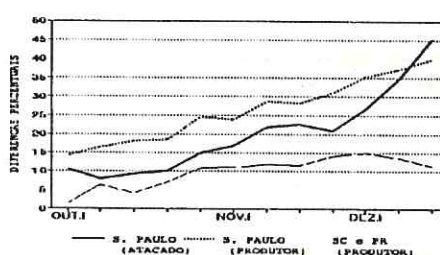
Fonte: CONAB. Elaboração: IPEA/DIPES.

GRÁFICO 7.4
ARROZ DE SEQUEIRO: PREÇOS DE MERCADO
E PREÇOS MÍNIMOS (DIFERENÇAS %)

Fonte: CONAB. Elaboração: IPEA/DIPES.

GRÁFICO 7.5
FEIJÃO: DIFERENÇAS PREÇOS DE MERCADO
E PREÇOS MÍNIMOS (DIFERENÇAS %)

Fonte: CONAB. Elaboração: IPEA/DIPES.

GRÁFICO 7.6
MILHO: DIFERENÇAS PREÇOS DE MERCADO E
PREÇOS MÍNIMOS (DIFERENÇAS %)

Fonte: CONAB. Elaboração: IPEA/DIPES.

pelas informações analisadas, e que continuará merecendo a atenção futura deste *Boletim*.

● PROBLEMAS PENDENTES

Permanece sem solução até hoje o problema do que fazer com os *carryovers* do ano agrícola de 1991/92, estimados pela Conab em 800 mil toneladas para o feijão (cerca de 32% do consumo previsto no ano compreendido entre novembro de 1992 e outubro de 1993) e 4,4 milhões de toneladas para o milho (15%

do consumo previsto no ano-safra a se iniciar em março próximo). Avaliados aos preços mínimos, a aquisição desses estoques de feijão e milho custaria ao governo, respectivamente, US\$ 360 milhões e US\$ 480 milhões. No caso do feijão, 370 mil toneladas já existiam antes, provenientes do ano agrícola de 1990/91 (quando se colheu uma outra boa safra), mas, no caso do milho, quase todo o excedente proveio da safra de 1992 (sete milhões de toneladas superior à de 1991).

Ao admitir, afinal, em junho de 1992, a contratação de EGF com a cláusula COV, o governo anunciou que

TABELA 7.3

ARROZ: DIFERENÇAS PERCENTUAIS ENTRE PREÇOS DE PRODUTOR E PREÇOS MÍNIMOS, EM ESTADOS SELECIONADOS

PERÍODO FEVEREIRO A NOVEMBRO DE 1992

MESES	REGIÃO SUDESTE (SEQUEIRO)		REGIÃO SUL (AGULHINHA)		REGIÃO CENTRO-OESTE (SEQUEIRO)		
	MINAS GERAIS	SÃO PAULO	SANTA CATARINA	RIO GRANDE DO SUL	GOIÁS	MATO GROSSO DO SUL	MATO GROSSO
Fevereiro	27,7	23,0	-17,6	-4,0	-5,7	6,5	-10,8
Março	6,4	-0,7	-28,0	-5,9	-13,1	-5,7	-24,4
Abril	-3,9	-10,2	-43,2	-30,0	-20,7	-16,2	-31,3
Mai	-6,6	-12,8	-46,9	-25,6	-21,6	-23,2	-37,6
Junho	-1,6	2,7	-23,4	-13,8	-26,7	-26,0	-34,6
Julho	-0,1	6,5	-34,0	-24,9	-19,3	-23,8	-28,7
Agosto	24,6	24,5	-13,7	-13,2	-8,9	-24,1	-28,1
Setembro	35,9	35,8	-8,6	-3,2	-8,7	-8,5	-26,9
Outubro	28,3	42,3	-9,8	-10,7	2,9	-2,7	-18,3
Novembro	42,2	39,4	-4,1	-16,6	10,7	3,3	-10,4

Fontes: FGV e CONAB. Elaboração: IPEA/DIPES. Os preços mínimos foram corrigidos pela TR dentro de cada mês, para serem compatíveis com os preços recebidos levantados pela Fundação Getúlio Vargas, que se referem ao dia 15 de cada mês.

TABELA 7.4

FEIJÃO: DIFERENÇAS PERCENTUAIS ENTRE PREÇOS DE PRODUTOR E PREÇOS MÍNIMOS, EM ESTADOS SELECIONADOS

PERÍODO FEVEREIRO A NOVEMBRO DE 1992

MESES	REGIÃO SUL		REGIÃO SUDESTE	
	PARANÁ	RIO GRANDE DO SUL	MINAS GERAIS	SÃO PAULO
Fevereiro	-41,0	-39,3	-14,8	-19,2
Março	-32,5	-31,4	-18,7	-15,8
Abril	-34,4	-36,4	-27,1	-14,6
Mai	-34,2	-37,0	-28,6	-16,4
Junho	-35,6	-32,7	-25,6	-30,3
Julho	-38,9	-31,6	-23,8	-23,1
Agosto	-32,0	-32,9	-11,4	7,7
Setembro	-25,4	-29,4	-2,3	24,9
Outubro	-19,0	-25,1	15,8	37,5
Novembro	-9,6	-23,0	20,1	43,6

Fontes: FGV e CONAB. Elaboração: IPEA/DIPES. Vide rodapé da Tabela 7.3.

TABELA 7.5

MILHO: DIFERENÇAS PERCENTUAIS ENTRE PREÇOS DE PRODUTOR E PREÇOS MÍNIMOS, EM ESTADOS SELECIONADOS

PERÍODO FEVEREIRO A NOVEMBRO DE 1992

MESES	REGIÃO SUDESTE		REGIÃO SUL			REGIÃO CENTRO-OESTE		
	MINAS GERAIS	SÃO PAULO	PARANÁ	SANTA CATARINA	RIO GRANDE DO SUL	GOIÁS	MATO GROSSO DO SUL	MATO GROSSO
Fevereiro	38,6	14,4	-14,4	-13,8	-16,6	-12,0	-18,8	-13,5
Março	-8,7	-13,8	-23,5	-23,6	-30,8	-15,6	-17,2	-29,3
Abril	-20,9	-17,4	-32,6	-35,3	-39,8	-23,0	-26,4	-34,0
Mai	-22,5	-19,1	-33,0	-31,0	-31,2	-24,1	-28,6	-37,2
Junho	-19,4	-17,6	-25,5	-17,0	-19,4	-24,5	-33,8	-35,4
Julho	-15,7	-19,7	-25,8	-29,6	-22,0	-25,3	-28,4	-31,6
Agosto	-0,3	1,5	-24,3	-20,2	-22,7	-20,4	-29,1	-31,6
Setembro	15,0	16,9	-17,0	-3,2	-15,8	-14,5	-18,4	-31,2
Outubro	16,2	15,9	-10,7	-6,9	-8,2	-8,9	-15,1	-30,4
Novembro	27,4	18,6	-10,9	-1,0	-6,3	-7,4	-12,0	-26,1

Fontes: FGV e CONAB. Elaboração: IPEA/DIPES. Vide rodapé da Tabela 7.3.

lançaria mão de duas alternativas à AGF indireta: o "prêmio de liquidação" e o "EGF especial". Através do prêmio de liquidação, o mercado absorveria o excedente, mas ficaria preservado o preço mínimo para o produtor; e, através do EGF especial, o vencimento do EGF (cujo prazo máximo é de 180 dias) seria postergado para o ano-safra seguinte.

Essas inovações, obviamente uma resposta às restrições orçamentárias à AGF indireta, já foram discutidas neste *Boletim*, no número de junho de 1992, quando se concluiu por sua inadequação, especialmente em face dos excedentes volumosos de milho e, especialmente, de feijão, provenientes do ano agrícola de 1991/92.

Este problema do destino dos *carryovers*, que se coloca atualmente, certamente aparecerá também no futuro, e estabelece os limites da política-agrícola-sem-aporte-do-Tesouro, inaugurada no ano agrícola de 1991/92. Isto decorre menos de uma restrição de *montante* de gasto público (onde estão as prioridades?) e mais de uma *rigidez* das atuais regras orçamentárias, que ditam os montantes a serem gastos com um ano de antec-

dência e entram em contradição com o caráter aleatório da produção agrícola (quem poderia prever a produção de 31 milhões de toneladas de milho em 1992?).

A solução do problema dos *carryovers* passa, também, por uma definição mais clara do destino dos estoques públicos formados. Não é possível que se repita a experiência do período 1987/89, quando estoques volumosos de produtos agrícolas se formaram (ver o número de janeiro de 1992 deste *Boletim*) e só por "sorte" (quebras de safra em 1990 e 1991) não se perderam. Estímulos à exportação dos excedentes e ao aumento do consumo interno, mesmo que à custa de subsídios, terão de ser contemplados.

Concluindo: a política agrícola executada no ano agrícola de 1991/92 chegou ao limite do que é possível ser feito no contexto da atual restrição orçamentária. Cabe, agora, por isso mesmo, tentar relaxar esta própria restrição orçamentária, mas, até para facilitar a consecução dessa meta, é preciso também reduzir o custo (função do tempo) da estocagem pública.

TABELA 1
 DIFERENÇAS PERCENTUAIS ENTRE PREÇOS DE PRODUTOS E PREÇOS MÍNIMOS
 EM ESTADOS SELECIONADOS

Estado	1987	1988	1989	1990	1991	1992
Alagoas	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2
Amazonas	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2
Bahia	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2
Ceará	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2
Distrito Federal	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2
Goiás	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2
Maranhão	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2
Minas Gerais	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2
Paraná	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2
Paríba	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2
Pernambuco	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2
Piauí	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2
Rio de Janeiro	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2
Rio Grande do Norte	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2
Rio Grande do Sul	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2
Sergipe	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2
São Paulo	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2
Sergipe	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2
Tocantins	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2

TABELA 2
 MELHOR DIFERENÇA PERCENTUAL ENTRE PREÇOS DE PRODUTOS E PREÇOS MÍNIMOS
 EM ESTADOS SELECIONADOS

Estado	1987	1988	1989	1990	1991	1992
Alagoas	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2
Amazonas	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2
Bahia	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2
Ceará	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2
Distrito Federal	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2
Goiás	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2
Maranhão	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2
Minas Gerais	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2
Paraná	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2
Paríba	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2
Pernambuco	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2
Piauí	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2
Rio de Janeiro	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2
Rio Grande do Norte	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2
Rio Grande do Sul	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2
Sergipe	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2
São Paulo	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2
Sergipe	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2
Tocantins	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2

O presente trabalho tem como objetivo principal analisar a evolução das diferenças percentuais entre os preços de produtos e os preços mínimos em diversos estados brasileiros durante o período de 1987 a 1992. Para isso, foram coletados dados estatísticos referentes a estes indicadores em cada um dos estados mencionados, bem como no Distrito Federal e no Rio Grande do Sul. Os resultados obtidos mostram que, em geral, as diferenças percentuais tendem a ser maiores nos estados do Nordeste e do Sudeste, enquanto nos estados do Centro-Oeste e do Sul as diferenças são menores. Além disso, observa-se que, ao longo do período analisado, houve uma tendência de redução das diferenças percentuais em alguns estados, o que pode ser explicado por fatores como a melhoria da infraestrutura econômica e a atuação mais eficaz das autoridades competentes no controle de preços.

Este trabalho tem como objetivo principal analisar a evolução das diferenças percentuais entre os preços de produtos e os preços mínimos em diversos estados brasileiros durante o período de 1987 a 1992. Para isso, foram coletados dados estatísticos referentes a estes indicadores em cada um dos estados mencionados, bem como no Distrito Federal e no Rio Grande do Sul. Os resultados obtidos mostram que, em geral, as diferenças percentuais tendem a ser maiores nos estados do Nordeste e do Sudeste, enquanto nos estados do Centro-Oeste e do Sul as diferenças são menores. Além disso, observa-se que, ao longo do período analisado, houve uma tendência de redução das diferenças percentuais em alguns estados, o que pode ser explicado por fatores como a melhoria da infraestrutura econômica e a atuação mais eficaz das autoridades competentes no controle de preços.

NOTAS TÉCNICAS

- DOIS MODELOS ARV TRIMESTRAIS DA ECONOMIA BRASILEIRA**
- CARGA TRIBUTÁRIA NO BRASIL: ESTIMATIVAS PARA 1992**
- A VIABILIDADE DA RENEGOCIAÇÃO INTERNA**

Dois Modelos ARV Trimestrais da Economia Brasileira *

Ajax B. Moreira **, Elcyon C. Rocha Lima **, Eustáquio J. Reis ** e Ricardo A. Markwald **

• INTRODUÇÃO

Esta nota apresenta resultados preliminares da especificação, estimação e simulação de modelos macroeconômicos trimestrais que têm por finalidade fazer previsões de curto prazo e análises conjunturais da economia brasileira. Para a estimação e simulação dos modelos adotou-se o método de auto-regressão vetorial (ARV), que parte da estimação da estrutura dinâmica de interdependência estatística observada no passado em um conjunto de variáveis relevantes, para projetar suas trajetórias prováveis no futuro e para avaliar o efeito das políticas econômicas sobre essas trajetórias.

A análise macroeconômica experimental, atualmente, importantes transformações nos seus métodos teóricos e empíricos. Observa-se um renovado interesse nos fundamentos microeconômicos, nos modelos dinâmicos de otimização e também uma revisão crítica dos métodos econométricos devido, sobretudo, ao questionamento de hipóteses tradicionalmente adotadas na especificação e identificação dos modelos.

Nesse contexto, a grande vantagem do método de auto-regressão vetorial é ser pouco exigente no que se refere à especificação teórica das relações de comportamento dos agentes econômicos e do governo, evitando, portanto, a imposição de restrições *a priori* nas equações da forma reduzida do modelo. Naturalmente, isso limita, de forma especialmente severa, a capacidade preditiva do modelo nas situações que representem ruptura com o passado. Nesse sentido, o modelo é genuinamente proposto como instrumento para previsão de curto prazo e análise conjuntural. Diga-se a seu favor, contudo, que é pouco provável que, nas mesmas condições, os modelos estruturais que especificam equações de comportamento *a priori* apresentem melhores resultados.

Dois modelos ARV, ambos com periodicidade trimestral, foram especificados para a economia brasileira. O primeiro, abstraindo-se dos efeitos da inflação, analisa as inter-relações entre o nível de atividade doméstico, os preços relativos básicos da economia e o nível de atividade internacional. O cerne desse modelo está nas inter-relações entre seis variáveis reais — o índice de produto industrial, as exportações de manufaturados em dólares, o preço doméstico de combustíveis, a taxa de câmbio, a taxa de juros e a massa de salários industriais.

O segundo modelo explicita os efeitos da inflação e da indexação sobre a economia brasileira, incorporando ao conjunto de variáveis acima a taxa de inflação e a dívida mobiliária federal — essa última para captar as implicações da política fiscal sobre o financiamento do

governo. Embora esse modelo descreva a economia de forma mais completa e realista, suas simulações introduzem problemas adicionais. Além disso, como será visto, os dois modelos são estilizações distintas da economia brasileira e, portanto, é legítimo mantê-los como alternativas.

Esses modelos são utilizados para dois tipos de simulações da economia brasileira em 1993. Primeiro, uma simulação tendencial supondo que não haverá grandes alterações nas trajetórias da política macroeconômica e dos eventos exógenos que afetam a economia. Seguem-se simulações condicionadas para as trajetórias de algumas variáveis — como salários, juros e câmbio — sem identificar, contudo, a origem específica das alterações supostas nessas trajetórias. Esse último aspecto — essencial na simulação de políticas econômicas — requer uma discussão da identificação de relações contemporâneas entre as variáveis do modelo que foge ao escopo da presente nota.

Esta nota está organizada em quatro seções, além dessa introdução. A próxima seção apresenta uma breve exposição do método de auto-regressão vetorial. As seções seguintes discutem, respectivamente, a especificação, estimação e simulação dos modelos.

• O MÉTODO DE AUTO-REGRESSÃO VETORIAL (ARV)

Apesar das evidências de que as variáveis macroeconômicas são fortemente interdependentes, a especificação e identificação das relações de dependência entre elas é uma tarefa árdua. Os desenvolvimentos recentes da macroeconomia tornaram ainda mais patente a fragilidade de muitas hipóteses ou restrições especificadas *a priori*. Exemplos disso são os avanços nas teorias da formação de expectativas, dos custos de obtenção de informações e de ajustamento, que, explicitando a complexidade da estrutura de dependência estocástica entre os agregados macroeconômicos, tornaram evidentes os riscos das especificações mais simples.

Reconhecendo a complexidade das inter-relações macroeconômicas, o método ARV procura reduzir o número de restrições *a priori* impostas ao modelo. Assim, supõe-se que todas as variáveis sejam endógenas e que sejam determinadas por — e determinem — todas as outras variáveis do modelo. A tarefa de especificação resume-se, portanto, na escolha das variáveis, e das defasagens temporais destas em cada equação. Além da hipótese de linearidade, essas são, na verdade, as únicas restrições impostas.

* N.E. Os modelos aqui apresentados serão a base da nova seção deste Boletim, Cenários Econômicos, a partir do próximo número.

** Do Grupo de Análise e Modelagem Macroeconômica (GAMMA) do IPEA-Dipes.

A inexistência de restrições *a priori* implica a necessidade de se analisar, de forma praticamente irrestrita, a estrutura dinâmica da interdependência entre as variáveis do modelo. Devido a isso, o número de parâmetros dos modelos ARV tende a crescer exponencialmente com o número de variáveis. Limitações computacionais e a falta de graus de liberdade tornam importante a parcimônia na escolha do número de variáveis do modelo.

A estimação dos modelos ARV com procedimentos bayesianos permite reduzir em parte a importância de se utilizar um número pequeno de variáveis além de lidar com a incerteza quanto à escolha do número de defasagens temporais. Além da escolha da lista de variáveis e do número de defasagens temporais, o método de estimação bayesiano requer a seleção dos parâmetros das *prioris* utilizadas na estimação dos parâmetros do modelo. Maiores detalhes serão fornecidos na próxima seção.

Uma vez estimado, o modelo ARV permite obter as projeções tendenciais e condicionais (ou seja, condicionando-se uma ou mais variáveis a trajetórias especificadas). A análise dos efeitos de políticas econômicas requer a estimação de um modelo ARV estrutural, no qual estas políticas sejam identificáveis, o que não será feito nesta nota.

• ESPECIFICAÇÃO E VARIÁVEIS

A modelagem da economia brasileira é tarefa especialmente árdua pela complexidade da economia, pela carência de dados e, sobretudo, pela instabilidade do processo inflacionário e suas inter-relações com os processos de formação de expectativas e indexação e suas consequências para a condução da política econômica que se caracteriza pelas frequentes intervenções nas regras de contratação, normas e regulamentações da economia.

Como os modelos ARV exigem especificações parcimoniosas, a estratégia de modelagem adotada foi: a) dois modelos — A e B — foram especificados, sendo o modelo A exclusivamente em termos de variáveis reais e o modelo B explicitando a taxa de inflação; b) em ambos os casos, o número de variáveis ou equações estimadas por ARV é um conjunto mínimo que constitui o núcleo do modelo; e c) outras variáveis macroeconômicas de interesse foram agregadas ao modelo em um segundo bloco no qual as variáveis que compõem o núcleo entram como variáveis exógenas, ou seja, determinam (contemporânea ou defasadamente) as outras, mas não são afetadas por essas.

A hipótese básica na especificação do núcleo do primeiro modelo A é de que o aperfeiçoamento e a universalização dos mecanismos de indexação de preços neutralizaram os efeitos alocativos do processo inflacionário brasileiro. Isso quer dizer que o nível e a estrutura da atividade produtiva doméstica não são significativamente afetados pela taxa de inflação, mas somente pela estrutura de preços relativos vigente na economia. Trata-se, em certo sentido, de uma estilização heterodoxa da economia brasileira.

O nível e a estrutura da atividade produtiva doméstica estão representados pelo índice de produto da indústria geral do IBGE (Q) e pelo valor em dólares das exportações de manufaturados da Secex (E). Os preços relativos básicos são: o salário real (S), medido pelo valor total da folha de salários industriais do IBGE deflacionada pelo IGP-DI; a taxa de juros real (J), medida pela taxa trimestral de empréstimos para capital de giro deflacionada pelo IGP-DI; a taxa de câmbio cruzeiros por dólar (C) corrigida pela inflação interna (IGP-DI) e americana (IPA-US); e, finalmente, o preço real dos energéticos (O) medido pelo IPA-FGV para combustíveis e lubrificantes deflacionado pelo IGP-DI.

O núcleo do modelo B capta explicitamente as inter-relações entre a taxa de inflação (IGP-DI), a dívida mobiliária em poder do público (D), o nível e a composição do produto e a estrutura de preços relativos da economia. Fazem parte deste modelo, além das variáveis do modelo A, a dívida mobiliária em poder do público (D) e a taxa de inflação (IGP-DI).

Contrastando com o anterior, esse modelo mostra que a indexação não neutraliza os efeitos da inflação mas, ao contrário, possui efeitos perversos, pois tende a acelerar o processo inflacionário e a aumentar a incerteza dos preços relativos, deprimindo o nível de atividade no longo prazo. Destacam-se, nesse sentido, as inter-relações entre dívida pública, taxa de inflação e taxa de juros, mostrando que o financiamento do déficit público, sendo feito por títulos indexados e de curto prazo de maturidade, pressiona a alta da taxa de juros e do déficit público, tendendo a acelerar e tornar endógeno o processo inflacionário.

Além dos núcleos, especificou-se o segundo bloco de equações comum a ambos os modelos no qual as variáveis que compõem o núcleo entram como variáveis exógenas, ou seja, determinam (contemporânea ou defasadamente) as demais variáveis, mas não são afetadas por essas. Adotaram-se especificações *a priori* para as equações desse bloco supondo-se também defasagens máximas de três trimestres. Além das variáveis que compõem o núcleo dos modelos A e B, o produto agrícola (A) e o preço internacional do petróleo (PP) foram acrescentados como variáveis exógenas desse bloco.

A Tabela 1 apresenta, de forma esquemática, a estrutura do segundo bloco de equações, discriminando nas linhas as variáveis dependentes e assinalando com X as variáveis especificadas como exógenas em cada equação.

No núcleo de ambos os modelos, e no segundo bloco de equações, todas as variáveis foram logaritadas e, quando medidas em cruzeiros, deflacionadas pelo IGP-DI. Em todas as equações, especificaram-se um termo constante, três defasagens trimestrais das variáveis dependentes e explicativas, e *dummies* trimestrais para fins de dessazonalização.

Finalmente, para as variáveis importação da OECD, preço do petróleo e produto agrícola foram especificados modelos univariados.

TABELA 1
ESTRUTURA DO SEGUNDO BLOCO DE EQUAÇÕES

VARIÁVEIS DEPENDENTES	VARIÁVEIS EXÓGENAS DAS EQUAÇÕES							
	Q	E	S	J	C	O	PP	A
PIB	X							X
Prod. Bens de Capital	X		X	X	X			
Prod. Insumos C. Civil	X		X	X	X			
Emprego Industrial	X	X	X					
Exportações Não Manuf.	X	X			X			
Importação Petróleo	X				X	X	X	
Demais importações	X				X	X		

Notação: Q = produto industrial, E = exportações manufaturadas, S = salário, J = juros, C = câmbio, O = preço de combustíveis, PP = preço internacional do petróleo, A = produto agrícola.

• ESTIMAÇÃO

O procedimento bayesiano adotado na estimação dos modelos A e B consiste em postular no início da amostra, para cada coeficiente de cada equação, *prioris* independentes com distribuição normal. Todas as *prioris* têm média zero. A única exceção é a média da distribuição *a priori* do coeficiente da variável dependente, com uma defasagem temporal, que é igual a 1. As variâncias das *prioris* do termo constante e dos coeficientes das *dummies* sazonais e dos valores contemporâneos das variáveis exógenas foram consideradas arbitrariamente grandes. A variância da *priori* do coeficiente da *j*-ésima variável, com defasagem *k*, na *i*-ésima equação $V(i,j,k)$ foi obtida de acordo com a expressão abaixo devida a Litterman (1986):

$$V(i,j,k) = \lambda \sigma_j / (\sigma_j \cdot k)$$

onde:

λ é um parâmetro "escolhido" num conjunto de valores utilizando-se como critério de aderência o logaritmo da verossimilhança preditiva (LVP); e

σ_j é a variância da *i*-ésima (*j*-ésima) variável num VAR estimado através de mínimos quadrados ordinários.

Na Tabela 2 a seguir são apresentados a estatística Theil-U e o logaritmo da verossimilhança preditiva (LVP)¹ — tomando como dado o valor escolhido de λ — para as equações dos núcleos dos modelos A e B. Os valores abaixo foram calculados utilizando-se os erros — um passo a frente — fora da amostra, ou seja, o erro de previsão em *t* é obtido utilizando-se os coeficientes estimados e os valores das variáveis disponíveis quando a informação amostral vai até *t*-1. Esses valores permitem comparar a habilidade preditiva dos dois modelos além de fornecerem medidas de aderência.

A estatística Theil-U acima indica que o modelo A é o melhor para previsões, com um trimestre de antecipação, das exportações de manufaturados e da taxa de juros real trimestral. O modelo B prevê melhor as demais variáveis.

A Tabela 3 abaixo, apresenta os resultados obtidos para as variáveis do segundo bloco, e para as variáveis exógenas (importação da OECD, preço do petróleo e produto agrícola).

A aderência também pode ser avaliada estimando-se os parâmetros do modelo para toda a amostra, e então calculando-se os erros de previsão com até quatro trimestres de antecipação (i.e, quatro trimestres a frente). A Tabela 4 abaixo fornece as estatísticas Theil-U dos modelos A e B para o período 1980.I a 1992.II.

A Tabela 5, apresentada a seguir, fornece os desvios absolutos médios para as variáveis dos modelos A e B. Como todas as variáveis foram logaritmadas, estes desvios podem ser interpretados como erros percentuais. Ou seja, há um erro médio de 6,1% nas previsões do índice de produção trimestral da indústria com cinco trimestres de antecipação.

Observando-se as Tabelas 2 a 5 acima pode-se concluir que o modelo que inclui a inflação — modelo B — apresenta resultados sistematicamente melhores apenas para previsões com poucos meses de antecipação. O modelo B parece ser especialmente inadequado para previsões da taxa de juros com mais de dois trimestres de antecipação (Theil-U maior do que a unidade). Isto sugere que o modelo B não é adequado para previsões com mais de dois trimestres de antecipação.

As mesmas medidas de aderência apresentadas acima foram calculadas para as projeções do segundo bloco de variáveis. Os resultados encontram-se na Tabela 6.

A capacidade preditiva das duas versões do modelo aqui proposto foi comparada com a de um modelo linear dinâmico univariado.² Os resultados encontram-se na Tabela 7, onde a estatística Theil-U e o primeiro desvio absoluto médio (T1*) foram calculados com erros um passo a frente fora da amostra. Os dois outros desvios, para projeções com um (T1) ou dois trimestres (T2) de antecipação, foram calculados de forma diferente para o modelo univariado e os modelos A e B. No caso do modelo univariado, foram utilizados os erros um passo à frente fora da amostra. Já para os modelos A e B, no cálculo dos erros, foram utilizados os coeficientes estimados utilizando-se toda a amostra. Os resultados mostram claramente a superioridade

1 A estatística Theil-U é a raiz quadrada do quociente da divisão da soma, dos quadrados dos erros um passo a frente do modelo estimado, pela mesma soma gerada por um modelo univariado que prevê, para o período *t*, o valor observado para a variável em *t*-1. Desta forma quanto menor o Theil-U melhor a capacidade preditiva do modelo. Dado λ e admitindo-se que as variáveis tenham distribuição normal, o método de estimação adotado implica maximizar a função de verossimilhança. Desta forma, quanto maior LVP melhor é o ajustamento do modelo na amostra.

2 Para uma descrição mais detalhada de modelos deste tipo ver West e Harrison (1989).

TABELA 2
ESTATÍSTICAS THEIL-U E LVP PARA OS MODELOS "A" E "B"

VARIÁVEIS	MODELOS			
	A		B	
	Theil-U	LVP	Theil-U	LVP
Produto Ind.	0,598	-2362	0,529	-1783
Exportação Manuf.	0,913	-2108	0,925	-1566
T.Câmbio	1,063	-2374	1,059	-1788
T.Juros Trim.	0,972	-2323	1,014	-1750
F.Salários	0,906	-2388	0,890	-1805
Pr. Comb.	1,062	-2390	1,037	-1803
Dívida			0,952	-1816
Inflação			1,053	-1789

dos modelos A e B para previsões para o trimestre seguinte.

• SIMULAÇÕES PARA A ECONOMIA BRASILEIRA EM 1993

Dois tipos de exercícios de simulação da economia brasileira para 1993 serão apresentados. No primeiro apresentam-se simulações tendenciais cuja suposição básica é que, em 1993, não haverá alterações nas estruturas paramétrica e estocástica do modelo, seja devido a alterações de política macroeconômica ou dos eventos exógenos que afetam a economia. As trajetórias das variáveis estarão, portanto, determinadas pela estrutura de defasagens estimada e pelas tendências prováveis das variáveis exógenas.

O segundo tipo de exercício são simulações condicionadas nas quais os valores de algumas variáveis no primeiro trimestre de 1993 são alterados em relação àqueles obtidos na simulação tendencial. Em seguida, analisam-se os efeitos dessas alterações sobre a trajetória das variáveis do modelo.

Especificamente, as simulações condicionadas analisam os efeitos de uma redução de 5% na taxa de juros, de um aumento de 10% na folha de salários do setor industrial e de uma valorização de 10% na taxa de câmbio cruzeiro/dólar, alterações essas que ocorrem no primeiro trimestre de 1993.

TABELA 3
ESTATÍSTICAS THEIL-U E LVP PARA VARIÁVEIS EXÓGENAS E VARIÁVEIS DO SEGUNDO BLOCO

VARIÁVEIS	ESTATÍSTICAS	
	THEIL-U	LVP
Imp. Não Petróleo(US\$)	0,725	-2615
Imp. de Petróleo(US\$)	1,008	-2907
Exp. Não Manufaturados	0,620	-3083
Produto Interno Bruto	0,090	-640
Prod. Bens de Capital	0,546	-1884
Prod. Insumos C. Civil	0,572	-1874
Ind. de Emprego	0,806	-1728
Importação da OECD(US\$)	0,771	-5110
Preço do Petróleo	0,513	-5888
Prod. Agrícola	0,191	-4246

Deve-se enfatizar que as simulações condicionadas não são análises dos efeitos de políticas econômicas, pois as causas das alterações nas trajetórias dos juros, salários ou câmbio não foram identificadas, podendo, portanto, deverem-se a fatores tão diversos como mudanças de expectativas, nos preços de petróleo, uma super safra agrícola, ou então dos instrumentos de políticas econômicas. Trata-se, pois, da simulação da trajetória provável de economia caso a alteração suposta para o primeiro trimestre de 1993 venha a ocorrer por qualquer razão.

A Tabela 8 apresenta os resultados das simulações tendenciais do modelo A para a economia brasileira em 1993. Resumidamente, esses resultados mostram que o "piso" da recessão brasileira deve ocorrer no primeiro trimestre de 1993, quando se inicia uma retomada gradual do crescimento que é acompanhada por uma suave recomposição dos níveis de emprego e salários e por aumentos significativos no saldo da balança comercial.

A fonte da retomada estará nos setores industriais de bens de consumo e intermediários, sobretudo daqueles voltados para a exportação que, por sua vez, serão "puxados" pelo forte crescimento previsto para as importações da OECD. A agricultura, a construção civil e o investimento permanecem praticamente estagnados.

Esse modelo não permite projetar taxas de inflação e variáveis nominais. As projeções, em termos reais, para câmbio, juros e preços de combustíveis são de manutenção dos patamares atuais.

A Tabela 9 apresenta os resultados das simulações condicionadas do modelo A. Para simplificar a exposição, os resultados apresentam apenas as diferenças percentuais ou em dólares, no caso da balança comercial, em relação à trajetória observada nas projeções tendenciais das variáveis do núcleo do modelo no último trimestre de 1993.

Tendo-se em conta que os experimentos apresentados são os efeitos em 1993.IV da hipótese de choques transitórios (*once-and-for-all*) em 1993.I, destacam-se a inércia nos valores reais do salário e câmbio, em contraste com os juros. A explicação encontra-se, em

TABELA 4
ESTATÍSTICAS THEIL-U NAS PREVISÕES, "DENTRO DA AMOSTRA", DOS MODELOS "A" E "B"

VARIÁVEIS	TRIMESTRES À FRENTE					
	1	2	4	1	2	4
	MODELO A			MODELO B		
Produto da Indústria	0,38	0,37	0,74	0,28	0,35	0,70
Export. Manufaturados	0,74	0,68	0,68	0,71	0,66	0,69
Taxa de Juros	0,58	0,60	0,75	0,87	0,99	1,16
Taxa de Câmbio	0,91	0,88	0,81	0,90	0,88	0,80
Folha de Salários	0,76	0,90	0,89	0,68	0,80	0,78
Preço do Combustível	0,89	0,87	0,77	0,84	0,78	0,64
Dívida Mobiliária				0,85	0,60	0,53
Taxa de Inflação				0,83	0,78	0,75

Nota: Foram utilizados os coeficientes estimados com toda a amostra.

TABELA 5
DESVIO ABSOLUTO MÉDIO (%) NAS PREVISÕES, "DENTRO DA AMOSTRA", DOS MODELOS "A" E "B"

VARIÁVEIS	TRIMESTRES À FRENTE					
	1	2	4	1	2	4
	MODELO A			MODELO B		
Produto da Indústria	3,2	4,4	5,1	2,5	4,1	5,1
Export. Manufaturados	8,3	11,0	13,0	8,0	10,6	13,3
Taxa de Juros	1,3	1,4	1,7	2,0	2,4	2,7
Taxa de Câmbio	4,1	6,9	9,4	3,9	6,7	9,4
Folha de Salários	5,3	6,5	9,3	5,0	6,3	8,8
Preço do Combustível	5,8	8,4	10,0	5,4	7,3	8,4
Dívida Mobiliária				5,8	9,7	14,8
Taxa de Inflação				4,0	5,6	5,4

Nota: Foram utilizados os coeficientes estimados valendo-se de toda a amostra.

TABELA 6
ESTATÍSTICA THEIL-U E DESVIO ABSOLUTO MÉDIO PARA VARIÁVEIS DO SEGUNDO BLOCO

VARIÁVEIS	TRIMESTRES À FRENTE				
	1	1	2	4	5
	THEIL-U	DESVIO ABSOLUTO MÉDIO (%)			
Comércio Mundial	0,68	3,2	4,5	7,9	11,1
Insumos C. Civil	0,63	5,0	6,5	7,3	10,0
Bens de Capital	0,57	5,1	7,2	8,9	13,5
Emprego	0,86	1,4	2,6	4,5	6,7
PIB	0,35	1,9	2,5	2,8	3,9
Import. Não Petróleo	0,53	6,0	9,0	11,8	15,8
Import. Petróleo	0,36	7,7	8,3	9,2	12,4
Export. Não Manuf.	0,50	7,7	10,4	9,6	14,1

Nota: Foram utilizados os coeficientes estimados com toda a amostra

TABELA 7
ESTATÍSTICA THEIL-U E DESVIO ABSOLUTO MÉDIO DOS MODELOS "A" E "B"
E DE UM MODELO UNIVARIADO

MODELO	ESTATÍSTICA			
	THEIL	DESVIO ABSOLUTO MÉDIO (%)		
		T1*	T1	T2
Univariado	0,816	5,8	5,8	7,1
Modelo A	0,598	4,8	3,3	4,4
Modelo B	0,529	4,3	2,6	4,2

TABELA 8
SIMULAÇÕES TENDENCIAIS DO MODELO "A" PARA A ECONOMIA EM 1993

VARIÁVEIS	VALORES OBSERVADOS				VALORES SIMULADOS			
	92.I	92.II	92.III	92.IV	93.I	93.II	93.III	93.IV
TAXAS								
Prod. Agr.(%)	3,9	1,5	0,7	0,3	-0,1	1,2	1,3	2,3
Prod. Ind.(%)	4,0	-1,5	-4,4	-4,1	-3,9	-0,6	2,9	3,7
T.Juros Trim.	6,6	4,6	3,2	4,1	3,1	4,1	3,8	4,5
Imp.OECD	-0,5	1,7	5,2	12,8	9,9	8,3	5,6	2,3
ÍNDICES								
B. Capital	78	75	71	69	70	70	71	72
Emprego	94	93	92	92	92	94	95	96
Salários	100	101	102	104	106	107	106	106
Câmbio	100	103	99	99	100	100	100	101
Combustíveis	100	107	117	116	115	112	111	110
Pr. Petróleo	85	85	86	87	87	88	89	90
VALORES EM US\$ BILHÕES								
Bal.Com.	10,4	10,7	13,2	15,6	16,4	17,8	18,8	19,5
Exp.Tot.	31,7	31,7	33,8	35,5	36,1	37,4	38,4	39,0
Manufat.	17,9	18,4	20,0	21,4	21,9	22,5	23,0	23,3
Outros	13,8	13,3	13,8	14,1	14,2	14,9	15,5	15,7
Imp.Tot.	21,3	21,0	20,6	19,8	19,7	19,6	19,6	19,6
Imp.Petróleo	3,4	3,4	3,4	3,1	3,2	3,3	3,3	3,4

TABELA 9
SIMULAÇÕES CONDICIONADAS DO MODELO "A" PARA A ECONOMIA BRASILEIRA EM 1993.IV
(DIFERENÇAS PERCENTUAIS EM RELAÇÃO ÀS TRAJETÓRIAS TENDENCIAIS)

VARIÁVEIS	VALORES DA SIMULAÇÃO TENDENCIAL EM 1993.IV	EFEITO EM 1993.IV DA TRAJETÓRIA CONDICIONADA A:		
		MENOS 5% JUROS EM 1993.I	MAIS 10% SALÁRIO EM 1993.I	MENOS 10% NO CÂMBIO EM 1993.I
Juros (%)	4,5	0,1	-0,6	0,6
Salário	102	0,0	11,0	2,0
Câmbio	100	-1,0	-1,0	-8,0
Cresc.Industrial	3,7	0,4	1,1	-1,2
Bal.Comercial	19,5	-0,6	-1,4	-1,3

TABELA 10
SIMULAÇÕES TENDENCIAIS E EFEITOS DAS SIMULAÇÕES CONDICIONADAS (DIFERENÇAS
PERCENTUAIS EM RELAÇÃO ÀS TRAJETÓRIAS TENDENCIAIS) PARA VARIÁVEIS
SELECIONADAS DO MODELO "B" NO PRIMEIRO TRIMESTRE DE 1993

VARIÁVEIS	VALORES DA SIMULAÇÃO TENDENCIAL EM 1993.I	EFEITO EM 1993.I DA TRAJETÓRIA CONDICIONADA A:		
		MENOS 5% JUROS EM 1993.I	MAIS 10% SALÁRIO EM 1993.I	MENOS 10% NO CÂMBIO EM 1993.I
Juros (%)	5,6	-5,6	0,4	-0,6
Salário (92=100)	101	-1,0	4,0	3,0
Câmbio (92=100)	98	-3,0	-1,0	-9,0
Cresc.Industrial(%)	-4,0	0,1	0,9	1,1
Bal.Comercial(\$)	16,3	0,0	-0,4	-0,8
Inflação (%)	27,0	9,0	0,0	3,0
Div.Mob.(92=100)	100	-4,0	3,0	0,0

parte, nos diferentes mecanismos de indexação existentes em um caso e outro.

Note-se também os potentes efeitos da taxa de juros, do câmbio e dos salários sobre o nível de atividade. Em contrapartida, a balança comercial é relativamente inelástico a variações cambiais.

Por fim, os resultados mostram que, no modelo A, a redução temporária da taxa de juros pode ser contraproducente, redundando em aumento a mais longo prazo.

A Tabela 10 sumaria os resultados das simulações tendenciais e condicionadas resultantes do modelo B. Essas simulações estão restritas às variáveis do núcleo do modelo e ao primeiro trimestre de 1993 porque, como foi discutido na seção anterior, embora esse modelo tenha maior capacidade preditiva para um trimestre adiante, seus resultados são claramente inferiores para prazos mais longos.

As projeções tendenciais do modelo B são bastante similares àquelas obtidas no modelo A, exceto pela taxa de juros real e taxa de câmbio real, que são significativamente maiores no modelo com inflação endógena. Os juros são de 5,6% em A e 3,1% em B e o câmbio é 2% mais valorizado em B. A inflação média projetada para o primeiro trimestre é de 27% ao mês. Esse resultado indica que a elevação prevista para o

mês de janeiro não parece ser apenas um acidente sazonal.

Os efeitos de simulações condicionadas são distintos em alguns casos. Assim, o efeito imediato do choque (valorização) no câmbio sobre o nível de atividade é positivo e mais potente, o que talvez se explique pelos sinais opostos dos efeitos no curto e longo prazo característicos da curva J. Além disso, o choque no salário real implica agora um aumento imediato no juro real.

Por fim, deve ser apontada a imediata sensibilidade da taxa de inflação à redução nas taxas de juros e, em menor grau, à valorização da taxa de câmbio, contrastando com sua insensibilidade às variações de salário. Naturalmente, uma análise mais rigorosa exigiria simulações para períodos mais longos, além da identificação da origem dos choques supostos. Portanto, uma vez mais, devemos advertir para os riscos das conclusões apressadas de política econômica.

● REFERÊNCIAS

- LITTERMAN, R. B. Forecasting with Bayesian vector autoregressions — five years of experience. *Journal of Business Economic Statistics*, v.4, n.1, 1986.
- WEST, M. e HARRISON, J. *Bayesian forecasting and dynamic models*. Springer Verlag, 1989.

Carga Tributária no Brasil: Estimativas para 1992

José Roberto Rodrigues Afonso*

As discussões sobre o sistema tributário e sua reforma vêm sendo marcadas por mitos e falácias. Dentre estes, o do nível de tributação vigente no país, que é o objeto desta nota.

Nos debates sobre o ajuste fiscal, tem sido dito que a carga tributária bruta global é baixa e diminuiu nos últimos anos, situando-se na casa de 20 a 22% do PIB. Entretanto, o próprio IBGE, órgão do governo responsável pelas estatísticas da contabilidade do país, publicou recentemente as contas nacionais de 1991 e indicou para este último ano uma arrecadação tributária global equivalente a 24,3% do PIB, após uma taxa acima de 27% do PIB em 1990.¹

Já é possível estimar, com pequena margem de erro, a carga tributária bruta de 1992, uma vez que foram divulgados os dados sobre a arrecadação efetiva da Receita Federal, da Previdência Social (INSS) e das secretarias de fazenda dos maiores estados, responsáveis, em conjunto, por cerca de 80% do total de tributos cobrados no país. O valor nominal do PIB é estimado com base na inflação medida pelo IGP-DI da FGV e na última previsão do IPEA de variação real de -1,4%.²

A estimativa é de que os três níveis de governo, incluindo a seguridade social e excetuando os incentivos fiscais, tenham arrecadado em 1992 tributos num montante equivalente a 25% do PIB (ver Tabela 1).

O ligeiro aumento da carga em relação à 1991 reflete a queda do produto interno e a manutenção da receita

tributária real. Por nível de governo, em 1992 inverte-se a tendência anterior (ver Tabelas 2 e 3). Cresce apenas a arrecadação da União (+4%), devido sobretudo à reindexação dos recolhimentos, às mudanças no IRPJ (antecipação e "mensalização") e ao desempenho anticíclico do IPI e da contribuição previdenciária, embora muito aquém do esperado da reforma de emergência do final de 1991 (questionamentos judiciais da Lei 8.200/91). Perderam arrecadação tributária própria os estados (o ICMS foi mais sensível à estagnação do que o IPI) e os municípios (efeitos da campanha eleitoral local e das ações judiciais contra aumentos de IPTU).

Seria uma carga de 25% do PIB a ideal para o país? Não há uma medida do nível ótimo de carga tributária de um país. De maneira simplista, para os contribuintes, o ideal é sempre pagar o mínimo de imposto; para o governo, o inverso. Na verdade, a definição e análise do grau de tributação prescinde de outras e mais amplas discussões, que não cabem nesta nota — sobre o papel do Estado, as despesas necessárias e as realizadas, a política para o déficit público, a capacidade de financiamento não-tributário etc. Numa análise mais sumária, são comuns as comparações da carga tributária atual com a registrada no passado e em outros países.

A arrecadação tributária global na casa de 25% do PIB — tanto em 1992 como no período de vigência do novo sistema tributário (média 1989/92) — é semelhante à média das cargas tributárias anuais registradas durante a década de 70 e à vigência do sistema tributário

TABELA 1
COMPOSIÇÃO DA CARGA TRIBUTÁRIA BRUTA GLOBAL

GOVERNO/TRIBUTO	EM % DO PIB			VARIÇÃO REAL 1991/92
	1970/90	1991	1992	
Total Tributos	24,72	24,78	25,08	-0,2
União	17,91	15,72	16,50	3,5
Contr.Previdência	4,96	4,39	4,54	2,1
Imp.Renda	3,41	3,20	3,61	11,4
IPI	2,73	2,15	2,32	6,5
Contr.Pis/Pasep	0,87	1,05	1,08	0,9
Contr.Finsocial	0,31	1,31	1,00	-24,9
Contr.Lucro	0,03	0,28	0,72	155,0
Demais ^a	5,60	3,34	3,22	-4,9
Estados	6,12	7,72	7,38	-5,8
ICMS ^a	5,44	6,76	6,44	-6,0
Demais ^a	0,68	0,96	0,93	-3,9
Municípios ^a	0,69	1,34	1,20	-12,0

Fontes: Contas Nacionais (em 1991, receita revista com base em STN/Siafi); 1992 - MF/SRF, Confaz e Abrasf. ^a Estimativa preliminar para 1992. Dellator: IGP-DI. Período 1970/90: média simples das cargas anuais.

Do BNDES.

1
Ver IBGE/Decna (1993). Dados disponíveis posteriormente ao fechamento destas contas, principalmente relativos à execução orçamentária de estados e municípios (fonte: Secretaria do Tesouro Nacional/Siafi), permitiram recalcular um montante superior de receita tributária global em 1990 para 27,83% do PIB e em 1991 para 24,78% do PIB.

2
Ver metodologia da estimativa em Afonso e Villela (1991).

TABELA 2
ARRECAÇÃO TRIBUTÁRIA PRÓPRIA, POR NÍVEL DE GOVERNO - 1988/92

ITEM	GOVERNO	1988	1989	1990	1991	1992 ^a
CARGA % DO PIB	Total	21,80	21,85	27,83	24,78	25,08
	União	15,62	14,74	18,65	15,72	16,50
	Estados	5,58	6,52	8,24	7,72	7,38
	Municípios	0,60	0,59	0,94	1,34	1,20
ÍNDICE REAL (base 1988)	PIB	100,0	103,3	98,7	99,7	98,3
	Total	100,0	103,5	126,1	113,3	113,1
	União	100,0	97,4	117,9	100,3	103,8
	Estados	100,0	120,7	145,8	137,9	129,9
	Municípios	100,0	102,6	154,7	223,9	197,0

Fontes: Contas Nacionais/FGV-IBGE; MF/STN; Confaz; Abrast.^a Estimativa preliminar. Variação do PIB real = -1,4% (IPEA)
ÍNDICE real: Deflator implícito PIB (em 1992, IGP). Arrecadação direta de impostos, taxas e contribuições, inclusive para
seguridade social e FGTS, excetuados incentivos e restituições.

anterior (1967/88). Na média, o sistema tributário definido pela Constituição de 1988, na sua curta vigência, arrecadou tanto quanto o sistema da Constituição de 1967 durante toda sua existência — ou muito mais em comparação apenas com os seus últimos anos (1987/88) quando a carga tributária mal chegou a 22% do PIB (ver gráfico a seguir).

Também não tem sido comentado que o novo sistema tributário logrou um surpreendente e prolongado comportamento anticíclico. Desde 1988, a arrecadação tributária cresceu apesar da economia atravessar uma fase de estagnação econômica, combinando recessão industrial, queda da massa salarial e inflação elevada e crescente. Estima-se que o PIB real de 1992 tenha sido 2% inferior ao de 1988, embora a receita tributária seja superior em 13% (expansão liderada por governos estaduais e municipais). Em proporção do produto, os governos arrecadam hoje o mesmo montante observado durante a segunda metade dos anos 70, época em que, na média, a renda brasileira crescia 5% ao ano e a inflação anual estava na casa de apenas 50%. Ora, se a carga tributária global não diminuiu em meio a um cenário macroeconômico tão adverso, é razoável esperar que melhore mais ainda caso seja retomado o crescimento econômico e controlada a inflação, apresentando a arrecadação uma elasticidade-renda superior à unidade.

Nas comparações internacionais, a carga tributária brasileira atual situa-se abaixo da registrada em países desenvolvidos (em geral, acima de 30% do PIB), porém, próxima ou até um pouco superior à de países em desenvolvimento (giram em torno de 20% do produto) [ver FMI (1991)].

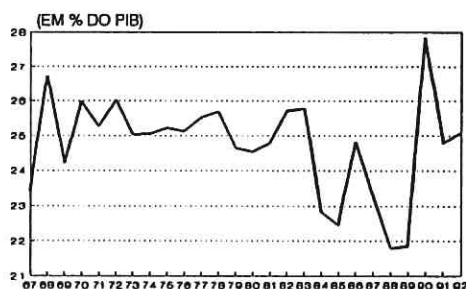
Vários fatores explicam o fato do nível atual da carga tributária não ser tão baixo quanto o que parece ao senso comum, sobretudo em face da sonegação e da febre de questionamentos judiciais, generalizadas na economia brasileira. Destacam-se, a seguir, três aspectos.

Primeiro, aumentou a arrecadação efetiva das contribuições sociais vinculadas à seguridade social (30% da arrecadação nacional), apesar desta ser a área de maior evasão de receita federal. Isto refletiu a majoração de alíquotas de algumas contribuições (especialmente a incidente sobre a folha salarial) e a criação e ampliação

das demais (desde o antigo Finsocial até a cobrada sobre os lucros). Para isto muito contribuiu a Constituição de 1988, que, de um lado, fez aumentar a pressão por gastos sociais e, de outro, tornou a cobrança da contribuição mais vantajosa para a União do que os impostos tradicionais, seja pela menor restrição ao poder de tributar (por exemplo, o princípio da anualidade é substituído pelo da "trimestralidade"), seja pela retenção integral da receita (enquanto 44% do IR e 54% do IPI são repartidos com os governos subnacionais).

Segundo, a tributação indireta é dominada por dois grandes impostos sobre o valor adicionado: o ICMS e o IPI, que respondem por 35% da carga global e são cobrados nas diferentes etapas de produção. O ICMS ainda se vale da figura do contribuinte-substituto para taxação de insumos estratégicos (energia e combustíveis) e alguns produtos oligopolistas (fumo, bebidas, veículos, sorvetes), o que atenua muito o alcance da sonegação, mais concentrada no comércio (que acaba pagando os tributos, de fato, embutidos nos custos dos insumos e bens industriais que adquire).

Terceiro, a arrecadação atual de imposto de renda (3,8% do PIB em 1992) está dentro de seu padrão histórico, a despeito das perdas com a nova tabela de desconto na fonte e com compensações ao amparo da Lei 8.200/91. A política de juros altos aumenta os ganhos de capital e, nas aplicações no mercado financeiro, também fica difícil escapar da retenção na fonte. Retomado o crescimento econômico e os lucros das

GRÁFICO 1
EVOLUÇÃO DA CARGA TRIBUTÁRIA GLOBAL
1967/92

Fonte: Contas Nacionais. Elaboração: IPEA-DIPES.

TABELA 3
DISTRIBUIÇÃO DA RECEITA TRIBUTÁRIA NACIONAL POR NÍVEL DE GOVERNO - 1960/92

ANO	ARRECADAÇÃO PRÓPRIA				RECEITA DISPONÍVEL				TOTAL	
	UNIÃO	ESTADOS	MUNICÍPIOS	TOTAL	UNIÃO	ESTADOS	MUNICÍPIOS	TOTAL	Em % PIB	ÍNDICE
	A	B	C	D=A+B+C	E	F	G	H=E+F+G	I	J
1960	63,9	31,3	4,7	100,0	59,4	34,0	6,5	100,0	17,42	16,9
1965	63,6	30,8	5,6	100,0	54,9	35,0	10,2	100,0	18,82	22,6
1970	66,7	30,6	2,7	100,0	60,7	29,1	10,2	100,0	25,98	46,0
1975	73,7	23,5	2,7	100,0	68,2	23,2	8,6	100,0	25,22	72,2
1980	75,3	21,8	2,9	100,0	69,4	22,0	8,6	100,0	24,53	100,0
1985	72,8	24,8	2,4	100,0	64,2	25,1	10,7	100,0	22,46	96,4
1988	71,7	25,6	2,7	100,0	63,2	26,0	10,8	100,0	21,80	104,1
1989	67,4	29,8	2,7	100,0	59,8	28,0	12,1	100,0	21,85	107,8
1990	67,0	29,6	3,4	100,0	56,7	28,5	14,9	100,0	27,83	131,3
1991	63,4	31,1	5,4	100,0	53,5	29,5	17,1	100,0	24,78	118,0
1992 ^a	65,8	29,4	4,8	100,0	56,0	28,1	16,0	100,0	25,08	117,7

Fontes: Contas Nacionais; Anuário FMI; MF/STN; Confaz e Abrasf.

^a Estimativas preliminares. Receita Tributária compreende impostos, taxas e contribuições, inclusive para seguridade social e FGTS. Receita Disponível = arrecadação própria mais e/ou menos transferências recebidas e/ou desembolsadas de/para outras esferas de governo devido a repartição constitucional/legal de tributos. Mensurado segundo regime de caixa e com base na informação do governo transferidor (estimativa para estados). Exclui transferências negociadas, convênios e assunção de obras locais. Índice — evolução real (base 1980) com atualização de valores pelo deflator implícito do PIB.

empresas, com a nova sistemática do IRPJ, o impacto sobre a arrecadação será mais rápido e expressivo que no passado, embora, em comparação com outros países, o IR no Brasil, não só hoje como sempre, apresente uma receita em percentagem do PIB baixa e mal estruturada (baixo peso do IRPF).

Enfim, a atual carga tributária brasileira (25% do PIB), em relação à registrada nas últimas três décadas, não é baixa, nem decrescente, e encontrando-se no seu patamar histórico. A tendência a curto prazo é de melhora, em virtude das contínuas e diversas alterações na legislação tributária. Os ganhos serão ainda maiores quando alcançada a estabilização da economia. Nessa realidade, a questão do nível da tributação torna-se menor e secundária. De um lado, é mais importante aprofundar as discussões sobre a estrutura da arrecadação tributária, seja da maneira como é obtida (sobrecarregando algumas bases e contribuintes), seja como é distribuída e utilizada (entre os

três níveis de governos, suas unidades, seus orçamentos). De outro, é crucial se dedicar maior atenção ao nível e à qualidade da despesa e da gestão pública, onde há muito mais o que se reformar para a superação da crise fiscal brasileira.

● BIBLIOGRAFIA

AFONSO, José R. e VILLELA, Renato. Estimativa da carga tributária no Brasil em 1990 e sua evolução nas duas últimas décadas. *Boletim Conjuntural*, Rio de Janeiro, n.13, abr.1991, p.33-40.

FMI. *Government finance statistics yearbook*. v. XXV, 1991.

IBGE/DECNA. As contas nacionais de 1991. *Conjuntura Econômica*, v.47, n.1, jan. 1993, p.49-60.

A Viabilidade da Renegociação Interna*

Fabio Giambiagi (FEA/UFRJ)** e Alvaro Zini Jr. (USP)***

● AS RAZÕES DO ALONGAMENTO DE PRAZOS

O objetivo desta nota é, ao mesmo tempo, mostrar que a dívida interna pública pode ser paga — na medida em que o seu montante não constitui um problema sério — e provocar uma discussão sobre as possíveis alternativas de seu alongamento.

O argumento convencional sobre a questão é que, realizado o ajuste fiscal, a inflação tenderia a cair, e os agentes econômicos iriam gradual e voluntariamente alongando o prazo dos empréstimos por eles concedidos ao governo, em um ambiente macroeconômico de maior estabilidade.

Dois fatores, contudo, conspiram contra essa perspectiva: em primeiro lugar, o fato da dívida interna ser basicamente de curtíssimo prazo torna-a um fator de instabilidade que representa *per se* um obstáculo sério à estabilização e à queda da inflação; e, em segundo, a necessidade das autoridades monetárias operarem com juros reais muito elevados, como forma de conservar a preferência dos aplicadores, gera um fluxo de despesas financeiras que agrava o desequilíbrio das finanças públicas. Basta dizer que os 40% a.a. de taxa de juros real pagos recentemente pelo governo implicam um fluxo de despesa com juros sobre a dívida mobiliária da ordem de 5% do PIB.

As políticas monetária e fiscal — e a política econômica *lato sensu* — ingressam então em um círculo vicioso: como há déficit e a dívida é de curto prazo, o governo tem que praticar juros elevados para evitar a fuga dos recursos para outras aplicações; com isso, o déficit aumenta, a dívida não é alongada e o trinômio déficit/dívida de curto prazo/inflação não é resolvido. Formalmente, a questão poderia ser atacada através da obtenção de um superávit primário que compensasse o efeito do *overshooting* dos juros. Partindo, porém, do pressuposto de que o déficit público deve ser inicialmente eliminado, para que a redução da inflação e o alongamento dos prazos sejam viabilizados é difícil vislumbrar, no cenário previsível para os próximos anos, como um superávit primário consolidado de 4 a 5% do PIB, sustentado ao longo do tempo, poderia se tornar politicamente factível.

A quebra daquele círculo vicioso requer na nossa opinião que, complementarmente à obtenção de um ajuste fiscal permanente, o governo adote uma âncora monetária, para o que, por sua vez, a dívida interna teria de sofrer um alongamento em moldes como os abaixo discutidos.

Na definição da proposta, considerou-se que os credores do governo devem ser atraídos para aderir ao esquema sugerido pela perspectiva de terem os seus créditos pagos em divisas. Conseqüentemente, títulos de retorno em cruzeiros, elevado mas incerto, seriam substituídos por outros com juros menores, mas com opção de resgate em dólares e com um cronograma de pagamentos — dos juros e também do principal — perfeitamente viável. A engenharia financeira deste *sinking fund* baseia-se na idéia de que “fundar uma dívida pública significa estender os prazos de um endividamento flutuante de curto prazo, tornando-o de longo prazo e dando em troca maiores garantias de pagamento. O objetivo básico da medida é desafogar as finanças públicas, evitando o repúdio da dívida”.¹ Cabe discutir, então, como constituir as receitas públicas para honrar tais compromissos ao longo do tempo.

● A PROPOSTA

A proposta de renegociação da dívida interna exige quatro condições fundamentais para a sua viabilização:

a) que as mudanças estruturais do setor público — privatização, reforma tributária, limitação institucional à capacidade de gastos e enquadramento dos bancos oficiais, inclusive estaduais — tenham sido consolidadas;

b) que o público tenha convicção na sustentação de um superávit primário estrutural, capaz de financiar os compromissos financeiros ligados à recomposição do pagamento do serviço da dívida pública;

c) que os compradores dos novos títulos a serem emitidos tenham uma garantia legal de pagamento, em termos similares à obrigatoriedade que caracteriza as transferências constitucionais a estados e municípios; e

d) que se verifique um acordo político básico entre as lideranças políticas e econômicas do país.

Conseqüentemente, trata-se de uma proposta para o médio prazo, cujos requisitos talvez só venham a existir dentro de dois a três anos. Tal fato não impede, porém, que a discussão em torno dela seja iniciada agora, como forma, inclusive, de balizar as reformas estruturais e o ajuste do setor público, no sentido de fixar as metas que, se cumpridas, pavimentariam o terreno para a sua adoção.

A proposta em si consiste no alongamento dos prazos da dívida interna, a ser obtido através de um mecanismo de mercado, que pode ser a monetização dessa

* Os autores agradecem os comentários de Marcos Vianna e Renato Villela, mas assumem responsabilidade integral pelo conteúdo desta nota. O leitor interessado encontrará os fundamentos dos números aqui apresentados no trabalho de Fabio Giambiagi e Alvaro Zini Jr. a ser publicado na *Revista de Economia Política: Renegociação da dívida interna mobiliária: uma proposta* (outubro de 1992).

** Da Faculdade de Economia e Administração da UFRJ.

*** Da Universidade de São Paulo.

¹ Cf. Alvaro Zini Jr., *Fundar a dívida pública. Planejamento e Políticas Públicas*, Brasília, n. 2, dez. 1989.

dívida, simultaneamente com a colocação de títulos de longo prazo do Tesouro, a serem durante um período entre 10 e 30 anos. No momento do lançamento, os novos títulos — chamados de Bônus de Consolidação — teriam uma paridade de 1 para 1 em relação ao dólar e, a partir daí, sua cotação aumentaria em função da Libor — flutuante — mais um adicional a definir, que poderia, por exemplo, ser de 2 a 3% ao ano. Os títulos teriam cláusula de resgate em dólares — como se resultassem de uma aplicação em moeda norte-americana —, de modo a tornar sua rentabilidade real competitiva em termos internacionais.

Naturalmente, o controle monetário vai depender fundamentalmente do grau em que a dívida monetizada seja transformada no novo papel. Para evitar que a moeda remanescente pressione os ativos especulativos e os preços, é crucial, portanto, a combinação de uma taxa de juros atraente em termos internacionais com uma sólida confiabilidade nas condições de pagamento da dívida nova.

Por ocasião da monetização da dívida, os atuais detentores de títulos teriam três opções: a primeira seria reter a moeda, enquanto que as outras duas consistiriam na compra de dois tipos de títulos, A e B.

Os Bônus de Consolidação da série A seriam títulos de 30 anos, com o principal da dívida garantido por títulos do Tesouro Americano — *Zero Cupom Bond (ZCB)* — e a mesma taxa de juros antes mencionada — Libor + 2 a 3% ao ano.

Os Bônus de Consolidação da série B, por sua vez, seriam títulos de prazo menor — 10 a 20 anos —, mas sem lastro do principal e com um perfil de pagamento que obedeceria a uma fórmula² cuja lógica é definir um esquema de pagamento onde a proporção das “prestações” (juros + amortização) seja uma fração constante do PIB previsto, a qual seria uma função direta da taxa de juros em dólares e inversa da inflação externa, do crescimento esperado do PIB e do prazo de amortização. Estes títulos eventualmente podem ter os compromissos de pagamento dos primeiros dois anos securitizados. A razão da securitização é que isso contribui para que se tenha um pré-requisito importante do mercado secundário: a existência de um lastro em divisas para ser transacionado.

Na medida em que se pretende nesta nota dar origem a uma discussão sobre o alongamento dos prazos da dívida, deixou-se de explicitar uma série de detalhes que, se uma proposta como esta ou alguma outra similar fosse implementada, teriam necessariamente que ser definidos com precisão.

● A CONSISTÊNCIA DOS NÚMEROS

Os resultados da alternativa referente aos títulos da série A não foram aqui expostos na forma de tabela porque são muito simples de calcular. Partindo de um PIB de US\$ 400 bilhões e de uma dívida interna de US\$ 40 bilhões — já descontada uma parcela remonetizada da ordem de US\$ 10 bilhões —, uma taxa de juros em dólares correntes de 10% implicaria compromissos iniciais de desembolsos da ordem de 1% do

PIB. Esta fração diminuiria gradualmente ao longo do tempo, devido à inflação externa e ao crescimento da economia, que aumentariam o denominador da relação juros/PIB.

No que diz respeito aos títulos da série B, os resultados aparecem nas Tabelas 1 e 2. Na primeira, com base em uma hipótese de inflação externa de 3% a.a., taxas de juros em dólares correntes de 6 a 12% a.a. e duas alternativas de amortização em N=10 e N=20 anos, três hipóteses de crescimento do PIB geram diferentes níveis de comprometimento fiscal para o pagamento da dívida. Note-se que, mesmo com as hipóteses de N=10 anos, taxa de crescimento = 1% e taxa de juros = 12%, o fluxo de despesas com o pagamento de juros e amortizações é de apenas 1,5% do PIB, o que representa menos de 1/3 do que o governo paga hoje só de juros reais, supondo uma dívida interna de US\$ 5 bilhões e uma taxa de juros — associada à instabilidade e à desconfiança no indexador — da ordem de 40% ao ano.

A Tabela 2, por sua vez, mostra como evoluiriam os desembolsos, também no caso dos títulos da série B, se o pagamento fosse feito em 10 anos. A dívida inicial seria convertida em número de títulos — com cada título valendo inicialmente US\$ 1 —, definindo-se um compromisso de pagamento em títulos cuja cotação em dólares aumentaria conforme a Libor mais um adicional de risco. A tabela foi construída supondo uma taxa de juros em dólares correntes de 10% — 0,79742% ao mês. O valor do primeiro pagamento é afetado pelas hipóteses adotadas de taxas de crescimento do PIB e de inflação externa (3% ao ano ou 0,24663% ao mês em ambos os casos) e pela proporção de 1,2% do desembolso com o serviço da dívida — juros e amortizações — em relação ao PIB previsto. Este valor inicial corresponderia a 0,991725% do número de títulos devidos — igual à dívida inicial em dólares —, proporção essa que a partir de então seria a cada mês sucessivamente multiplicada pelo coeficiente 0,9969886 (= 1,0024663 x 1,0024663 / 1,0079741), para manter a constância em relação à evolução prevista do PIB mensal.

O valor em dólares correntes recebido a cada mês pelos credores seria dado pelo percentual da Tabela 2, multiplicado pela dívida inicial medida em dólares, valorizada pela taxa de juros capitalizada até a data respectiva, na proporção de 0,79741% ao mês.

Assim, no mês de fevereiro do ano 1, por exemplo, um credor com um patrimônio inicial de US\$ 100.000 em

TABELA 1
SERVIÇO DA DÍVIDA INTERNA^a
(% DO PIB)

Taxa de Juros	Taxa de crescimento do PIB					
	1		3		5	
	N=10	N=20	N=10	N=20	N=10	N=20
6	1,1	0,6	1,0	0,5	0,9	0,5
8	1,2	0,7	1,1	0,6	1,0	0,5
10	1,3	0,9	1,2	0,7	1,1	0,6
12	1,5	1,0	1,3	0,8	1,2	0,7

^aInflação externa: 3% a.a.

² Cf. o trabalho de Fabio Giambiagi e Alvaro Zini Jr., citado anteriormente, onde tal fórmula é desenvolvida.

TABELA 2
PRESTAÇÕES - NÚMERO DE TÍTULOS
(% DA DÍVIDA INICIAL)

MÊS	ANO										TOTAL
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Janeiro	0,99	0,96	0,92	0,89	0,86	0,83	0,80	0,77	0,74	0,72	
Fevereiro	0,99	0,95	0,92	0,89	0,86	0,83	0,80	0,77	0,74	0,71	
Março	0,99	0,95	0,92	0,88	0,85	0,82	0,79	0,77	0,74	0,72	
Abril	0,98	0,95	0,91	0,88	0,85	0,82	0,79	0,76	0,74	0,71	
Maiο	0,98	0,95	0,91	0,88	0,85	0,82	0,79	0,76	0,73	0,71	
Junho	0,98	0,94	0,91	0,88	0,85	0,82	0,79	0,76	0,73	0,71	
Julho	0,97	0,94	0,91	0,87	0,84	0,81	0,78	0,76	0,73	0,70	
Agosto	0,97	0,94	0,90	0,87	0,84	0,81	0,78	0,75	0,73	0,70	
Setembro	0,97	0,93	0,90	0,87	0,84	0,81	0,78	0,75	0,72	0,70	
Outubro	0,97	0,93	0,90	0,87	0,84	0,81	0,78	0,75	0,72	0,70	
Novembro	0,96	0,93	0,90	0,86	0,83	0,80	0,77	0,75	0,72	0,69	
Dezembro	0,96	0,93	0,89	0,86	0,83	0,80	0,77	0,74	0,72	0,69	
Total	11,71	11,30	10,89	10,50	10,14	9,78	9,42	9,04	8,76	8,45	100,0

títulos públicos receberia um valor em dólares correntes de $US\$ 100.000 \times 0,00991725 \times 0,9969885 \times 1,0079741 \times 1,0079741 = US\$ 1005$.

Basicamente, a proposta feita mantém o refinanciamento dos títulos públicos pelo sistema bancário, mas alongando seus prazos. Note-se que, quando um tomador de títulos adquire papéis de longo prazo do governo, ele fica sujeito a dois tipos de risco: o primeiro é o governo não pagar, o que no caso da nossa proposta não ocorreria, pois a) a despesa com o pagamento da dívida seria modesta, b) o governo apresentaria um superávit primário satisfatório e c) o pagamento estaria fundado em sólidas garantias legais; e o segundo tipo de risco surge do descasamento de taxas entre a captação e a aplicação dos bancos, o que não se verificaria se o ranking das taxas de captação também caísse drasticamente pelo uso do dólar como indexador.

Por último, o novo papel seria uma reserva de valor e, sendo confiável e transferível, poderia ser aceito por terceiros, de modo que teria livre circulação na economia para transações entre particulares, através do mercado secundário.

Cabe ressaltar para concluir que, uma vez adquiridos os títulos e, a partir de então, ficando suas operações — fora das datas de vencimento das parcelas — restritas ao mercado secundário, as fontes de emissão monetária seriam rigidamente controladas, podendo a inflação cair rápida e drasticamente, na medida em que o estoque monetário operasse como elemento coordenador das expectativas dos agentes, sem que o governo precise intervir no sistema de preços.

IPEA
INDICADORES E PREVISÕES

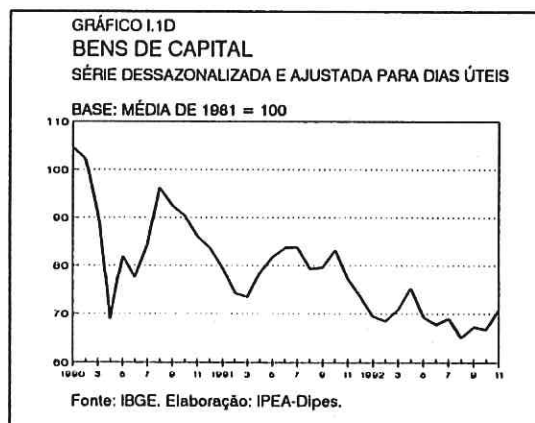
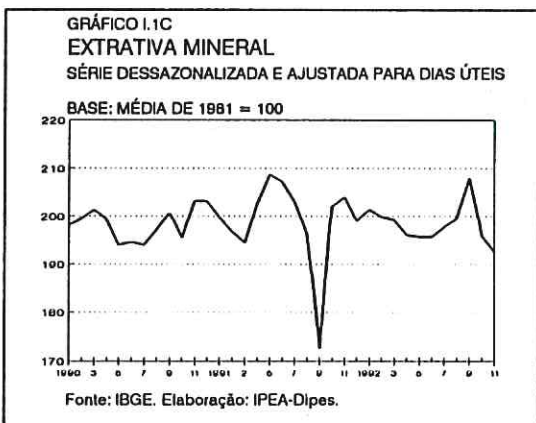
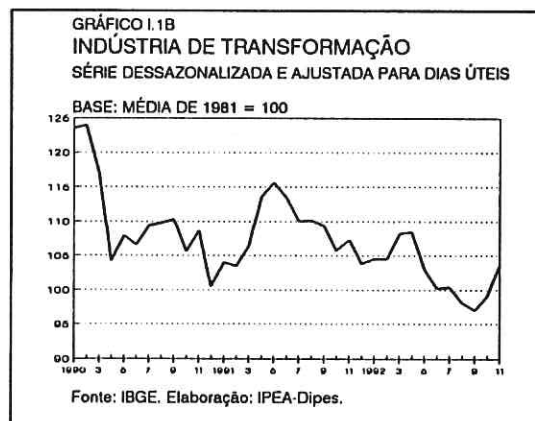
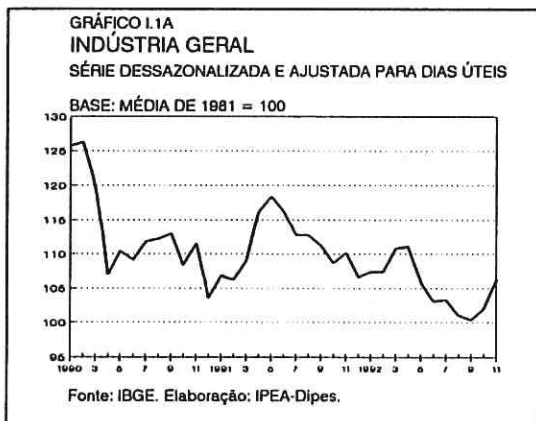
INDICADORES ▶

INDICADORES
I. Nível de Atividade

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

PERÍODO	INDÚSTRIA GERAL	INDÚSTRIA DE TRANSFORMAÇÃO	EXTRATIVA MINERAL	BENS DE CAPITAL	BENS INTERMEDIÁRIOS	BENS DE CONSUMO (TOTAL)	BENS DE CONSUMO DURÁVEIS	BENS DE CONSUMO NÃO-DURÁVEIS
Jun. 1991	116,3	113,5	207,2	83,8	126,4	115,8	148,8	109,6
Jul.	112,8	110,1	203,0	83,9	120,1	115,8	143,7	110,6
Ago.	112,8	110,2	196,4	79,3	120,7	116,8	139,2	112,7
Set.	111,2	109,4	172,6	79,6	118,9	115,2	137,5	111,1
Out.	108,7	105,8	202,1	83,3	116,9	109,7	124,3	107,0
Nov.	110,2	107,4	204,0	77,3	121,3	110,9	131,9	107,0
Dez.	106,7	103,9	199,1	73,4	119,2	105,3	119,0	102,7
Jan. 1992	107,4	104,6	201,4	69,5	120,0	107,4	120,3	105,0
Fev.	107,4	104,6	199,9	68,5	119,1	109,3	124,8	106,5
Mar.	110,9	108,3	199,3	70,9	124,2	110,3	119,3	108,7
Abr.	111,1	108,5	196,1	75,3	124,7	107,8	122,9	105,1
Mai.	105,8	103,0	195,8	69,3	120,2	102,6	116,5	100,0
Jun.	103,1	100,3	195,8	67,8	112,6	106,8	117,1	104,9
Jul.	103,3	100,4	197,9	69,0	115,0	103,2	119,6	100,2
Ago.	101,1	98,1	199,6	65,1	114,0	100,1	112,7	97,8
Set.	100,4	97,1	208,0	67,3	113,1	99,1	119,7	95,3
Out.	102,0	99,1	196,0	66,8	115,3	100,9	126,6	96,1
Nov.	106,3	103,7	192,7	70,9	118,7	105,8	126,8	101,9

Fonte: IBGE. Elaboração: IPEA-Dipes.



I. NÍVEL DE ATIVIDADE

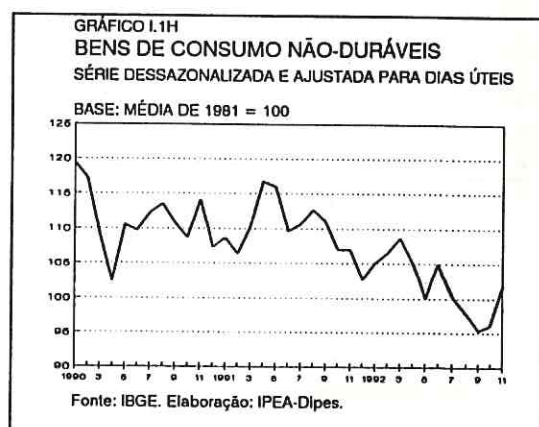
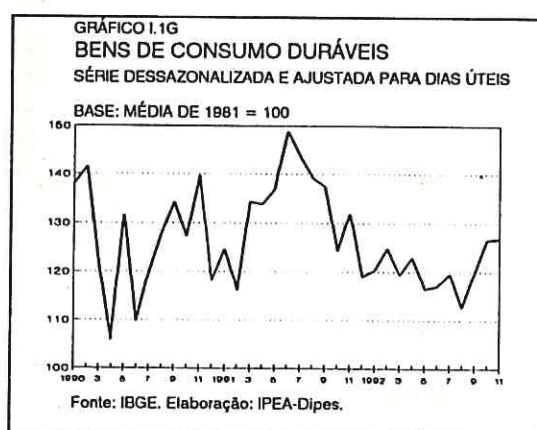
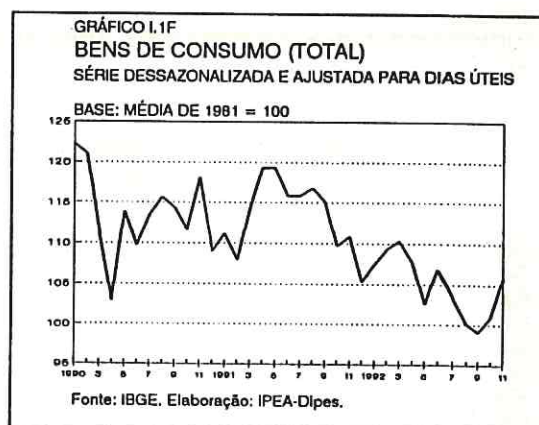
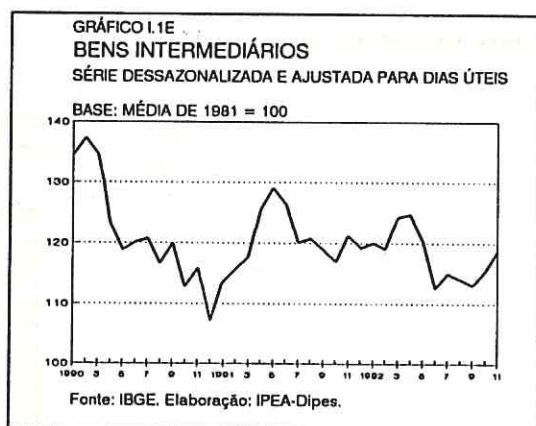


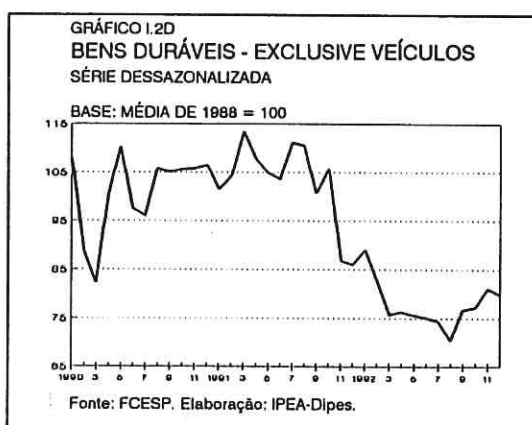
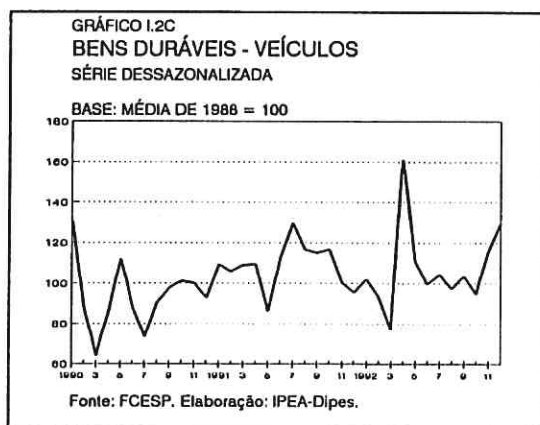
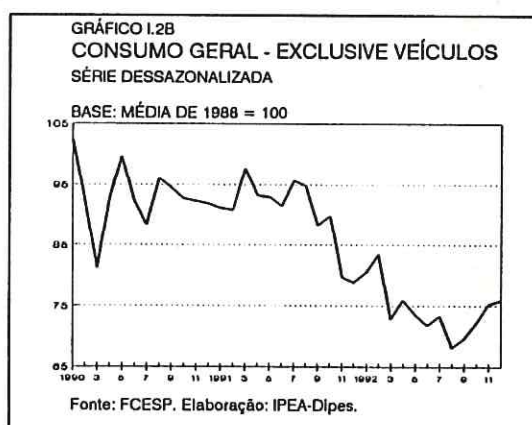
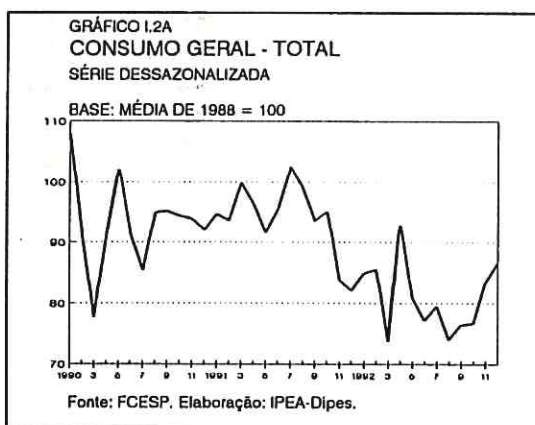
TABELA I.2

INDICADORES DE CONSUMO: COMÉRCIO VAREJISTA DE SÃO PAULO

SÉRIES DESSAZONALIZADAS - MÉDIA DE 1988=100

PERÍODO	CONSUMO GERAL		BENS DURÁVEIS		BENS SEMI-DURÁVEIS	BENS NÃO DURÁVEIS
	TOTAL	EXCLUSIVELY VEÍCULOS	VEÍCULOS	OUTROS		
Junho 1991	95,5	91,4	111,8	103,8	69,0	86,9
Julho	102,6	95,5	131,5	111,0	70,2	88,3
Agosto	99,0	94,9	115,9	110,2	67,9	88,7
Setembro	93,5	88,2	114,9	100,9	66,5	82,9
Outubro	95,5	90,2	117,0	106,3	72,0	80,0
Novembro	84,4	80,1	102,0	87,2	65,8	77,9
Dezembro	81,5	78,5	93,5	85,9	66,4	75,2
Janeiro 1992	84,9	80,7	102,3	89,2	67,0	76,7
Fevereiro	85,2	83,3	92,8	81,8	72,7	88,7
Março	73,2	72,4	76,5	74,9	61,4	73,8
Abril	92,8	76,2	159,8	76,9	61,5	81,0
Maió	81,8	73,8	114,2	76,0	59,3	76,8
Junho	77,2	71,9	99,0	75,2	55,9	74,3
Julho	79,7	73,1	106,1	74,3	67,1	74,2
Agosto	73,8	68,2	96,8	70,3	61,5	68,4
Setembro	76,4	69,6	103,7	76,9	64,2	63,9
Outubro	77,0	72,5	95,1	77,6	62,8	70,8
Novembro	83,3	75,3	115,4	81,1	68,6	71,7
Dezembro	86,6	76,0	129,5	79,9	65,8	75,6

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



I. NÍVEL DE ATIVIDADE

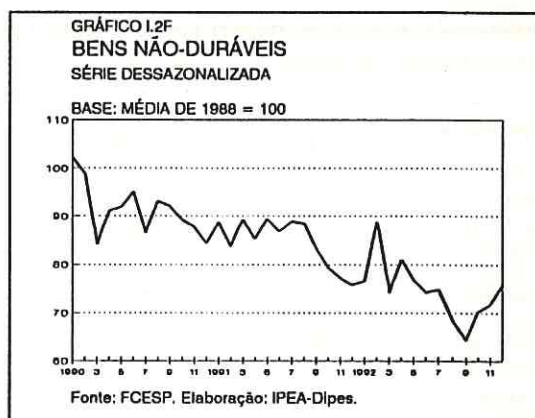
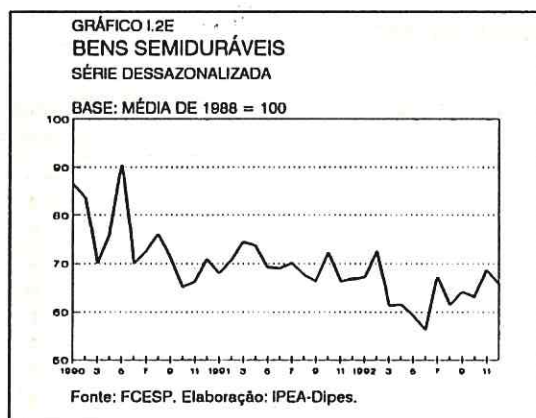


TABELA I.3
PRODUTO INTERNO BRUTO REAL: ÍNDICE TRIMESTRAL
SÉRIES DESSAZONALIZADAS - BASE: MÉDIA DE 1980 = 100

TRIMESTRE	AGROPECUÁRIA	INDÚSTRIA	SERVIÇOS	ÍNDICE	PIB TOTAL	
					VARIÇÃO PERCENTUAL TRIMESTRE	12 MESES
1988.I	131,6	112,7	126,9	120,7	1,5	1,8
II	128,0	110,3	127,7	119,5	-1,0	0,2
III	127,4	108,3	127,5	118,4	-0,9	0,5
IV	128,5	104,9	126,8	116,6	-1,5	0,0
1989.I	134,0	105,0	128,0	117,8	1,0	-0,7
II	132,6	113,5	131,8	123,2	4,6	0,1
III	128,6	114,9	133,2	124,0	0,6	0,9
IV	131,3	114,1	133,9	124,2	0,2	3,0
1990.I	122,7	111,3	133,2	121,5	-2,2	4,4
II	127,0	94,3	127,8	111,8	-8,0	1,2
III	129,5	106,2	131,3	119,2	6,6	-1,0
IV	130,5	101,1	131,3	116,9	-1,9	-4,0
1991.I	127,7	93,9	129,4	112,3	-3,9	-6,6
II	129,2	106,2	134,8	120,6	7,3	-2,6
III	133,3	106,6	136,6	121,6	0,8	-1,1
IV	133,0	102,0	133,9	118,7	-2,4	0,8
1992.I	140,2	99,9	133,9	118,5	-0,1	4,2
II	139,2	97,5	133,9	117,3	-1,1	1,5
III	134,9	96,1	132,5	115,5	-1,5	-0,3

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

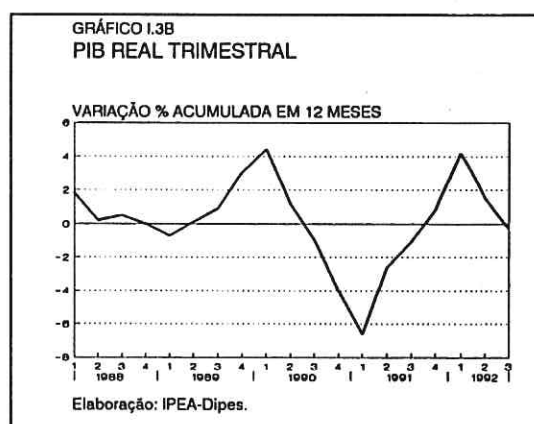
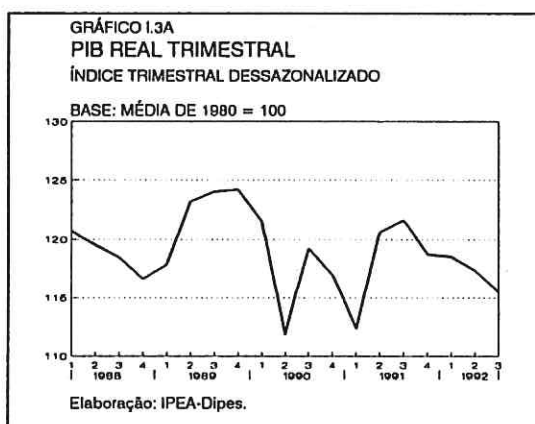
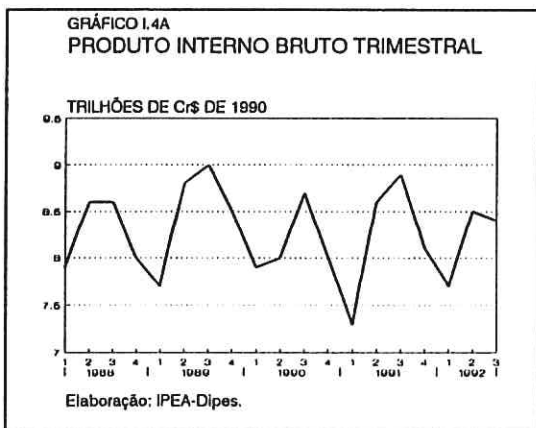


TABELA I.4
PRODUTO INTERNO BRUTO TRIMESTRAL E PIB "PER CAPITA"^a
 VALORES A PREÇOS CORRENTES E CONSTANTES

TRIMESTRE	PIB TOTAL		PIB PER CAPITA		VAR. % ACUM. EM 12 MESES
	10 ⁹ Cr\$ CORRENTES	10 ⁹ Cr\$ 1990	Cr\$ CORRENTES	10 ³ Cr\$ 1990	
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	6.360,09	8.036,40	42.713,90	53,97	-0,9
III	9.528,77	8.668,27	63.667,52	57,92	-3,2
IV	13.268,87	8.022,49	88.204,52	53,33	-6,2
1991.I	19.619,59	7.299,56	129.754,41	48,27	-8,5
II	30.242,60	8.641,85	198.987,99	56,86	-4,5
III	44.223,96	8.855,26	289.494,87	57,97	-3,0
IV	74.478,81	8.139,97	485.055,50	53,01	-1,1
1992.I	135.477,93	7.679,79	877.814,37	49,76	1,9
II	263.222,60	8.453,47	1.696.808,37	54,49	-0,5
III	491.230,47	8.395,78	3.150.434,01	53,84	-2,5

Elaboração: IPEA-Dipes. Observação: Metodologia apresentada em Nota Técnica no *Boletim Conjuntural* nº 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				
			PRODUÇÃO DOMÉSTICA	NACIONAIS		IMPOR-TADOS	ABSORÇÃO DE BENS DE CAPITAL
				EXPORTAÇÃO	ABSORÇÃO		
1989.I	79,0	90,2	78,4	293,4	44,2	109,9	60,0
II	90,7	105,0	82,2	274,8	51,6	113,2	66,4
III	92,4	103,3	88,2	272,5	58,8	121,8	74,0
IV	91,6	105,0	84,2	295,5	50,6	126,9	68,9
1990.I	93,2	103,5	80,7	223,0	58,0	132,1	75,9
II	73,8	83,8	60,8	246,8	31,0	138,9	57,0
III	84,0	94,9	69,9	243,5	42,2	138,3	65,4
IV	74,3	81,1	66,8	234,7	40,1	134,5	62,8
1991.I	69,6	76,8	60,4	222,6	34,6	129,1	57,4
II	80,6	92,9	66,5	257,9	36,0	135,0	59,9
III	83,7	94,0	64,6	171,2	47,6	125,3	66,3
IV	82,1	92,2	62,5	189,1	42,4	136,0	64,9
1992.I	76,7	89,2	56,8	209,9	32,5	128,5	55,6
II	73,9	84,7	57,9	197,7	35,6	118,5	55,6
III	70,7	81,9	53,2	207,5	28,6	125,3	51,9

Elaboração: IPEA-Dipes. 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.

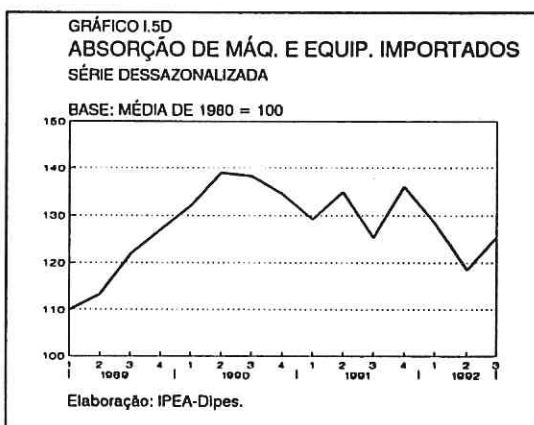
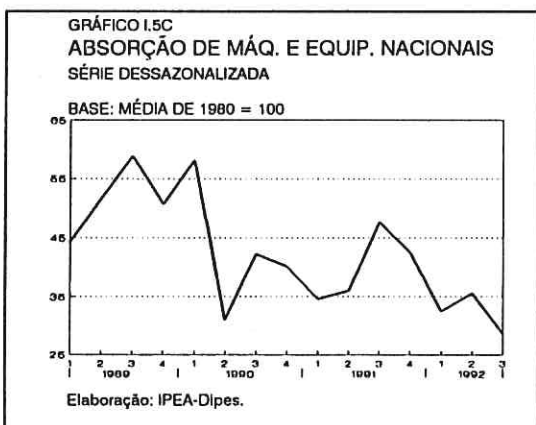
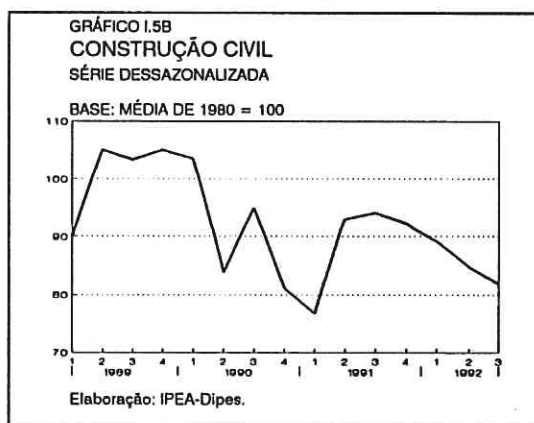
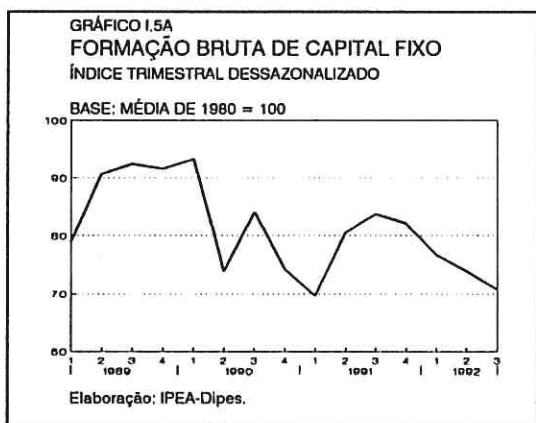


TABELA II.1A
TAXA MÉDIA DE DESEMPREGO ABERTO
SÉRIE ORIGINAL - PERCENTUAL DA PEA

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	6,21	5,86	6,53			5,90	5,74	5,77	5,82		5,82

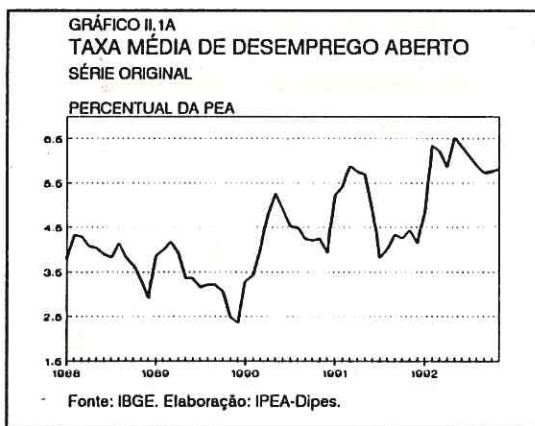
Fonte: IBGE. Elaboração: IPEA-Dipes. Obs.: Dados não divulgados pelo IBGE nos meses de junho e julho de 1992.

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	4,14	3,97	3,87	3,79	3,57	3,48	3,39	3,24	3,14	3,02	2,98
1987	3,21	3,18	2,96	3,09	3,68	4,18	4,34	4,11	4,05	4,19	4,19	3,94
1988	3,82	4,09	3,84	3,64	3,75	3,67	3,76	4,08	3,88	3,90	3,86	3,98
1989	3,89	3,79	3,70	3,46	3,12	3,16	3,14	3,19	3,28	3,31	2,90	3,17
1990	3,30	3,26	3,53	4,13	4,90	4,58	4,53	4,51	4,37	4,61	4,95	5,21
1991	5,21	5,17	5,11	4,92	5,31	4,54	3,84	4,06	4,48	4,70	5,20	5,47
1992	4,82	6,10	5,38	4,98	6,08			5,97*	5,93*	6,38*	6,80*	

Fonte: IBGE. Elaboração: IPEA-Dipes. Obs.: Dados não divulgados pelo IBGE nos meses de junho e julho de 1992.

*Calculados a partir dos fatores sazonais estimados com informações até maio de 1992.



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	80,58	79,21	81,25
1992	77,96	76,85	76,26	75,57	75,07	74,49	73,97	73,42	72,77	72,58	72,25	71,81	74,42

Fonte: Fiesp. Elaboração: IPEA-Dipes.

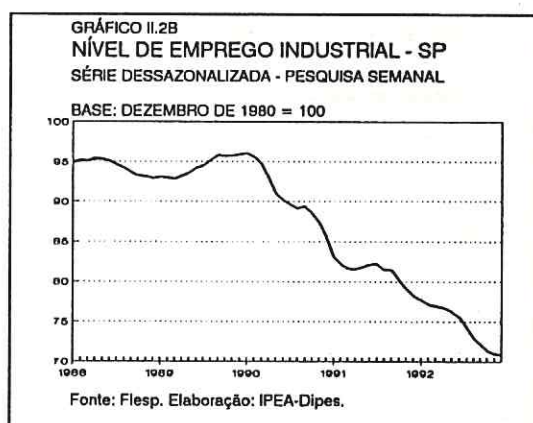
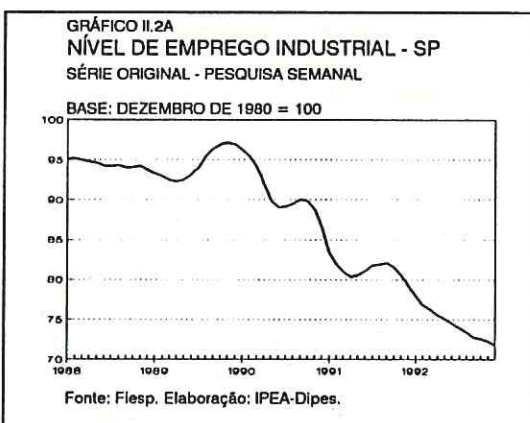
TABELA II.2B

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	89,08	90,00	90,51	90,87	91,58	92,69	93,92	94,78	95,64	96,37	96,88	97,44
1987	97,55	98,14	98,77	99,03	98,81	98,21	98,14	95,36	95,19	95,30	95,18	94,94
1988	94,89	95,13	95,12	95,38	95,35	95,07	94,66	94,18	93,65	93,25	93,16	92,91
1989	93,11	93,00	92,86	93,22	93,57	94,27	94,50	95,18	95,81	95,75	95,76	95,91
1990	96,03	95,64	94,74	93,14	91,03	90,16	89,62	89,12	89,42	88,62	87,32	85,53
1991	83,13	82,14	81,62	81,48	81,73	82,10	82,15	81,43	81,44	80,26	79,19	78,23
1992	77,76	77,20	76,96	76,74	76,31	75,56	74,30	73,02	72,18	71,41	70,97	70,90

Fonte: Fiesp. Elaboração: IPEA-Dipes.



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	83,8	80,1	85,1	87,4	85,5	89,4	94,4	94,3	91,5	90,0	98,2		89,1

Fonte: Fiesp. Elaboração: IPEA-Dipes. 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	77,9	73,8	77,7	79,4	77,3	80,1	83,9	83,2	80,3	78,7	85,5		79,8

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

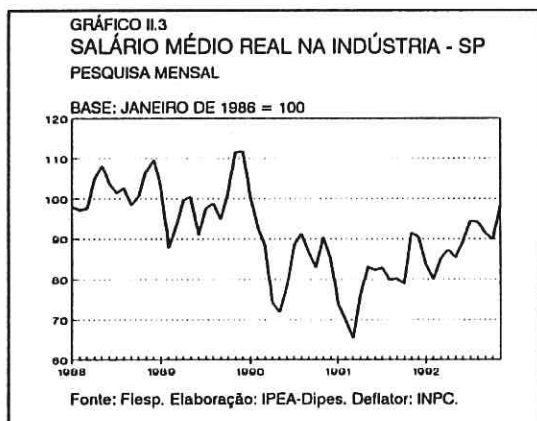
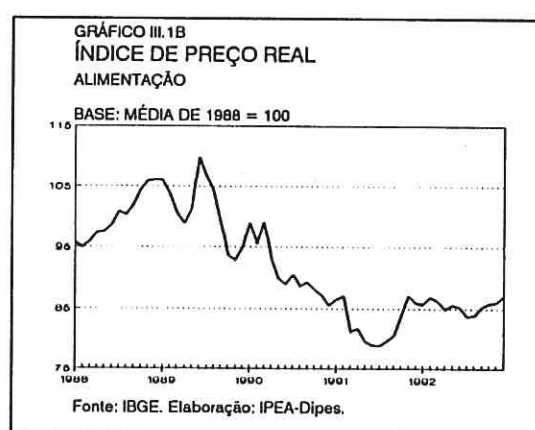
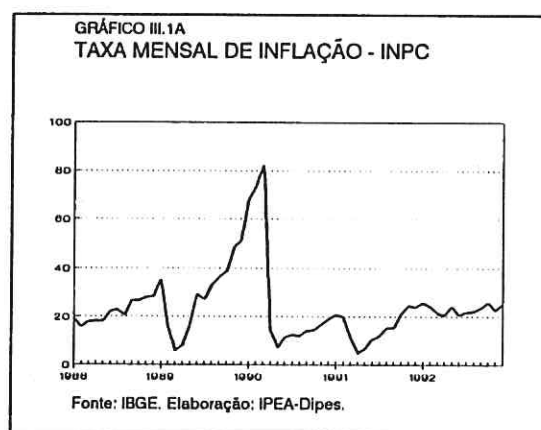


TABELA III.1
TAXA DE INFLAÇÃO E PREÇO RELATIVO DOS GRUPOS DO INPC
BASE: MÉDIA DE 1988 = 100

PERÍODO	ÍNDICE GERAL -	ÍNDICE DE PREÇO REAL ^a						
	TAXA MENSAL DE VARIÇÃO (%)	ALIMENT.	HABITAÇÃO	ARTIGOS RESID.	VESTUÁRIO	TRANSPORT. COMUNIC.	SAÚDE CUID. PESS.	DESPESAS PÉSSOAIS
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
Mar.	21,62	86,30	143,38	70,94	52,64	119,20	132,19	150,45
Abr.	20,84	84,93	144,62	72,02	54,24	117,98	136,51	148,51
Mai	24,50	85,61	140,53	71,05	55,30	114,48	142,07	148,98
Jun.	20,85	85,34	136,39	72,25	56,72	118,30	140,97	150,37
Jul.	22,08	83,77	138,63	72,47	56,05	122,24	139,27	150,63
Ago.	22,38	83,88	138,92	72,53	54,66	125,87	139,98	147,02
Set.	23,98	85,27	135,16	71,43	56,05	122,55	139,45	149,16
Out.	26,07	85,89	132,96	72,03	57,69	118,93	141,23	148,81
Nov.	22,89	86,01	129,87	73,15	61,77	117,21	142,78	145,91
Dez.	25,58	87,08	126,71	74,88	65,01	115,22	137,83	146,48

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



III. INFLAÇÃO

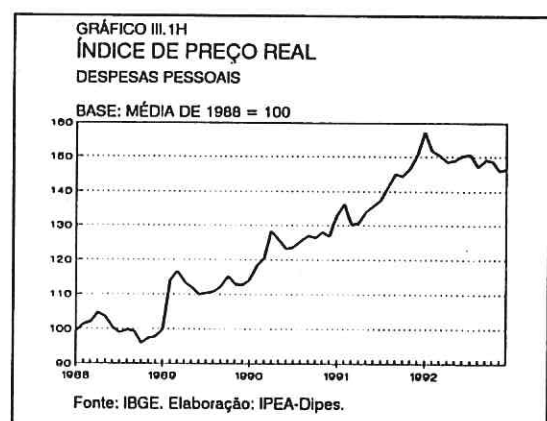
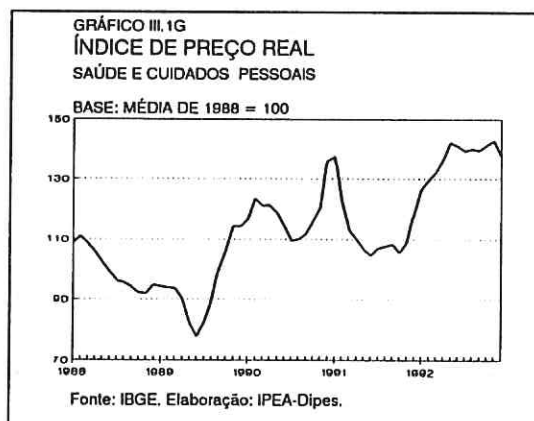
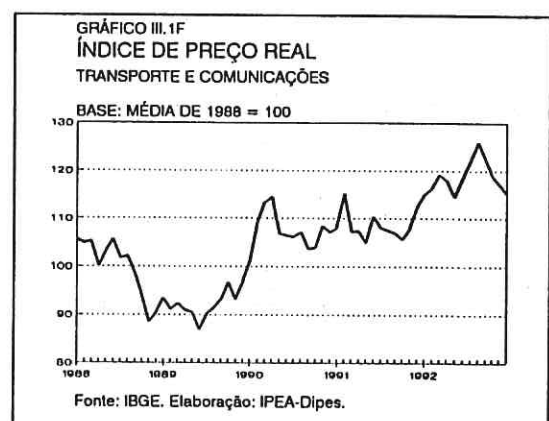
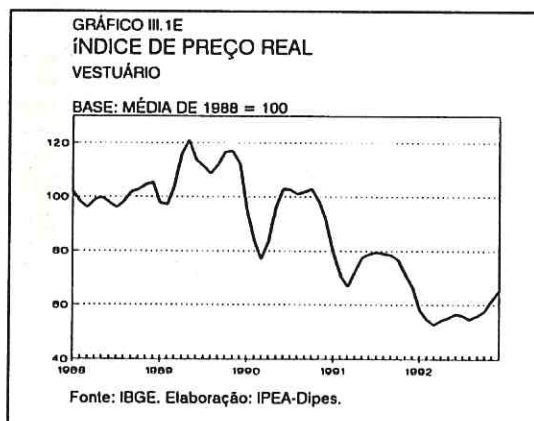
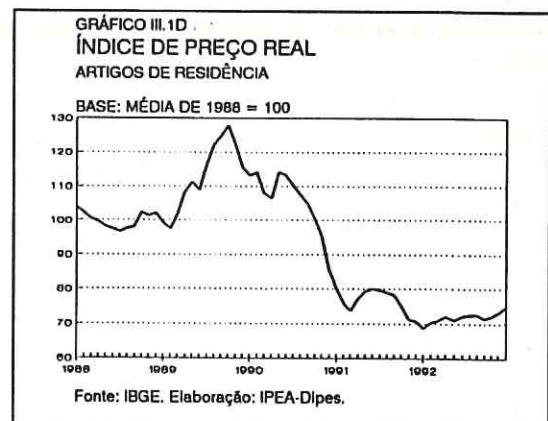
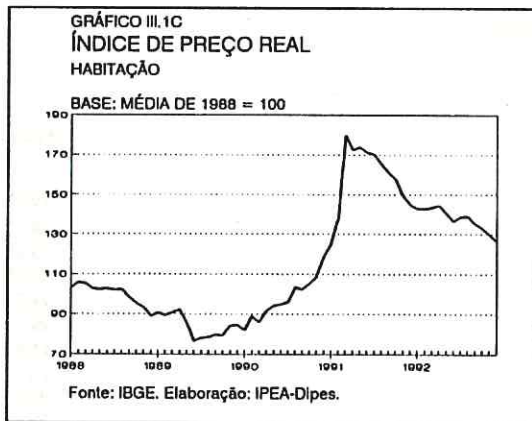
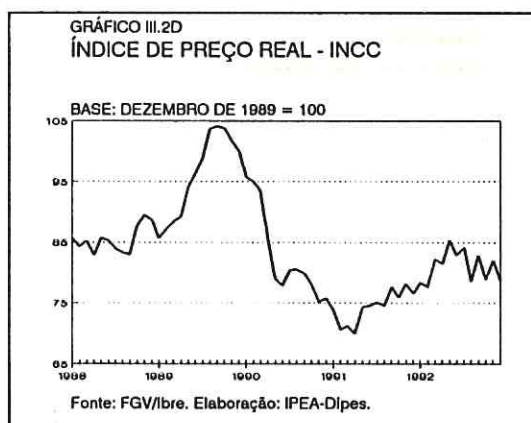
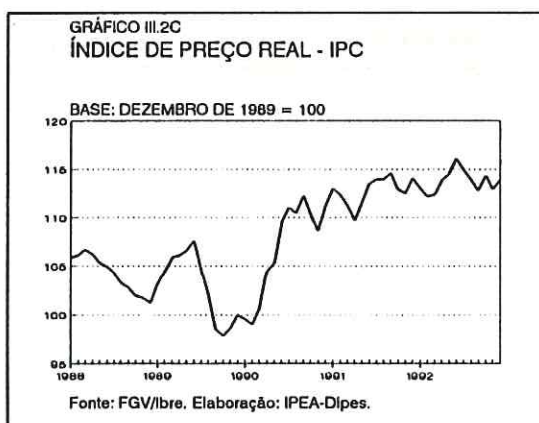
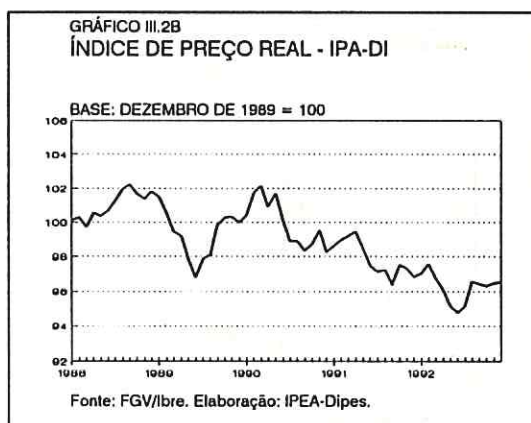


TABELA III.2
ÍNDICE GERAL DE PREÇOS E SEUS COMPONENTES
 BASE: DEZEMBRO DE 1989 = 100

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
Mai	6,52	98,47	111,60	74,36
Jun.	9,86	97,49	113,50	74,58
Jul.	12,83	97,16	113,98	75,09
Ago.	15,49	97,26	113,97	74,53
Set.	16,19	96,40	114,64	77,69
Out.	25,85	97,54	112,94	75,94
Nov.	25,76	97,35	112,57	78,18
Dez.	22,14	96,84	114,11	76,63
1992 Jan.	26,84	97,05	113,08	78,46
Fev.	24,79	97,59	112,25	77,72
Mar.	20,70	96,75	112,40	82,27
Abr.	18,54	96,15	113,88	81,49
Mai	22,45	95,19	114,51	85,33
Jun.	21,42	94,79	116,11	82,95
Jul.	21,69	95,17	114,92	84,21
Ago.	25,54	96,58	113,96	78,67
Set.	27,37	96,42	112,84	82,94
Out.	24,94	96,33	114,35	78,94
Nov.	24,22	96,49	112,99	82,08
Dez.	23,70	96,55	113,94	78,85

Fonte: FGV/lbre. Elaboração: IPEA-Dipes. ^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
Mar.	19,67	85,41	106,67	98,60
Abr.	17,80	81,16	105,06	99,94
Maio	21,23	83,33	102,29	101,02
Jun.	20,90	83,32	102,54	100,90
Jul.	22,19	83,36	103,93	100,21
Ago.	27,40	81,80	105,39	99,69
Set.	27,17	79,49	109,49	97,96
Out.	24,83	79,64	109,06	98,17
Nov.	24,43	82,01	109,30	97,75
Dez.	23,78	83,29	108,05	98,19

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

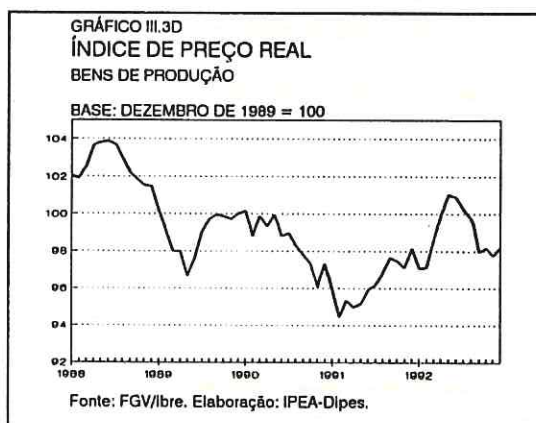
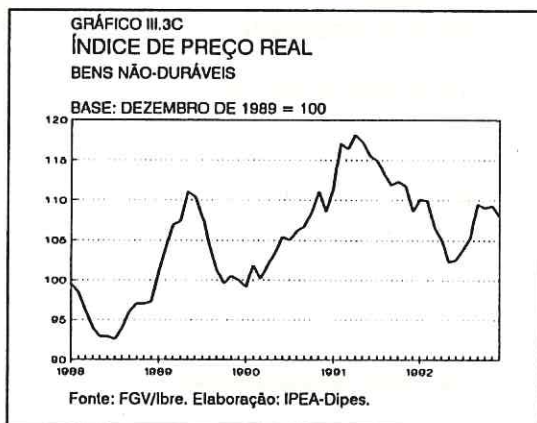
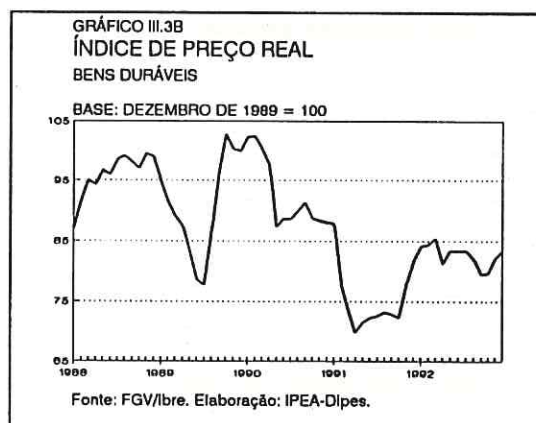
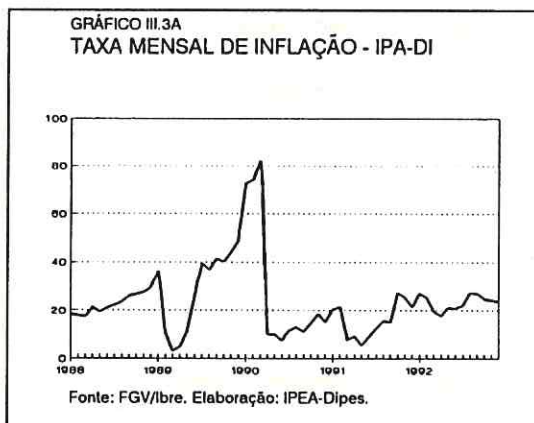


TABELA III.4
ÍNDICE DE PREÇOS NO ATACADO - OFERTA GLOBAL
 BASE: DEZEMBRO 1989 = 100

PERÍODO	IPA-OG - TAXA MENSAL DE VARIAÇÃO (%)	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
Mar.	19,86	140,10	91,32	93,06
Abr.	17,73	133,72	92,59	95,14
Mai	21,09	128,35	93,48	98,53
Jun.	20,69	126,96	93,33	102,77
Jul.	22,01	127,78	92,41	86,44
Ago.	27,36	131,58	91,44	87,55
Set.	27,06	139,97	89,70	107,81
Out.	25,28	140,76	89,70	106,09
Nov.	24,80	139,83	90,14	104,14
Dez.	23,86	137,80	90,39	106,19

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

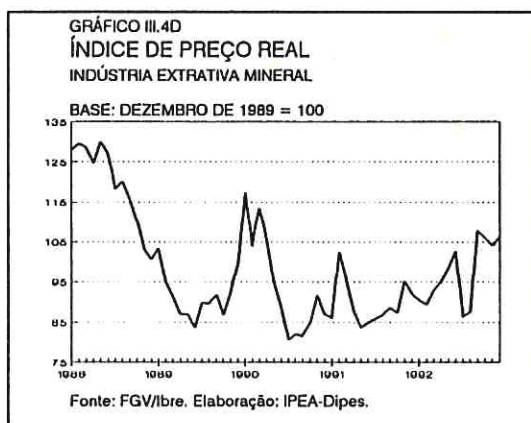
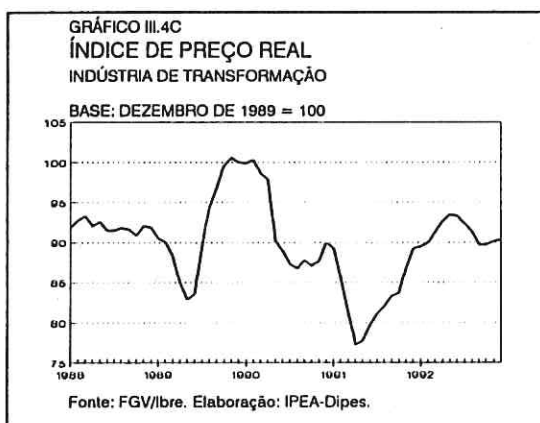
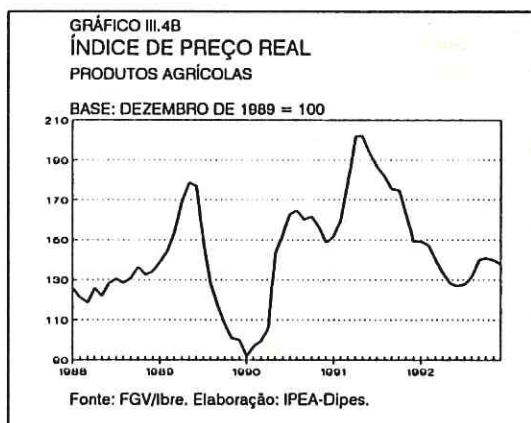
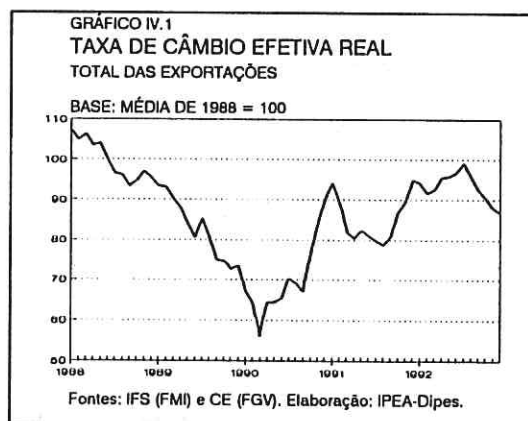


TABELA IV.1
TAXA DE CÂMBIO EFETIVA REAL (TOTAL DAS EXPORTAÇÕES) E TAXA DE PARIDADE

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	67,3	68,4
Fevereiro	63,2	49,5	64,2	64,6
Março	55,3	43,7	56,1	57,1
Abril	63,4	49,8	64,4	65,0
Maio	63,4	49,4	64,4	64,5
Junho	64,5	50,4	65,5	65,8
Julho	69,2	53,1	70,3	69,3
Agosto	68,2	51,6	69,2	67,4
Setembro	66,1	50,1	67,1	65,4
Outubro	75,1	56,3	76,2	73,5
Novembro	83,1	61,4	84,4	80,2
Dezembro	88,9	66,0	90,3	86,1
Janeiro 1991	92,9	69,0	94,3	90,2
Fevereiro	87,7	63,9	89,0	83,4
Março	80,8	61,0	82,0	79,7
Abril	79,2	61,3	80,4	80,1
Maio	81,3	63,2	82,5	82,6
Junho	79,9	63,4	81,1	82,8
Julho	78,6	62,2	79,8	81,2
Agosto	77,6	60,7	78,8	79,3
Setembro	79,7	61,3	80,9	80,0
Outubro	85,5	65,5	86,8	85,5
Novembro	88,0	66,2	89,4	86,4
Dezembro	93,6	69,2	95,0	90,3
Janeiro 1992	92,8	68,4	94,2	89,3
Fevereiro	90,5	67,5	91,8	88,2
Março	91,2	69,1	92,6	90,3
Abril	94,3	71,2	95,7	93,0
Maio	94,4	70,8	95,9	92,5
Junho	95,5	70,7	96,9	92,4
Julho	97,7	70,5	99,2	92,0
Agosto	94,4	67,4	95,9	88,0
Setembro	91,0	65,7	92,4	85,7
Outubro	89,2	65,6	90,5	85,6
Novembro	86,7	65,9	88,0	86,1
Dezembro	85,5	65,1	86,8	85,0

Fontes: IFS (FMI) e CE (FGV). Elaboração: IPEA-Dipes. Observação: A cesta de moedas é ponderada pela participação normalizada das exportações para 10 países industrializados nas exportações brasileiras totais no período 1988/90. Dados revisados em 20/10/92.

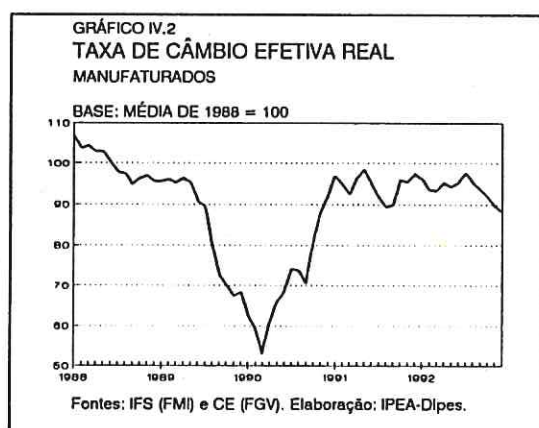


IV. SETOR EXTERNO

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	62,5	62,9
Fevereiro	51,4	42,8	59,2	59,2
Março	45,9	38,4	52,9	53,1
Abril	53,0	44,2	61,0	61,1
Mai	57,3	47,4	66,0	65,6
Junho	59,3	49,1	68,3	67,9
Julho	64,5	52,7	74,3	72,9
Agosto	64,0	51,8	73,7	71,6
Setembro	61,2	49,9	70,5	69,0
Outubro	70,0	56,8	80,6	78,6
Novembro	76,6	61,6	88,2	85,2
Dezembro	79,9	64,2	92,0	88,8
Janeiro 1991	84,2	67,8	96,9	93,7
Fevereiro	82,2	65,2	94,7	90,2
Março	80,3	65,2	92,4	90,1
Abril	83,6	69,1	96,3	95,5
Mai	85,5	70,9	98,5	98,0
Junho	82,5	69,5	95,0	96,1
Julho	79,7	67,0	91,8	92,7
Agosto	77,6	64,8	89,4	89,6
Setembro	78,0	64,3	89,8	88,9
Outubro	83,3	68,6	95,9	94,8
Novembro	82,8	67,3	95,4	93,1
Dezembro	84,6	67,8	97,4	93,8
Janeiro 1992	83,5	66,9	96,2	92,5
Fevereiro	81,2	65,6	93,5	90,7
Março	81,0	66,1	93,3	91,4
Abril	82,6	67,3	95,2	93,0
Mai	81,9	66,3	94,3	91,7
Junho	82,6	66,4	95,2	91,9
Julho	84,8	66,9	97,7	92,5
Agosto	82,7	64,8	95,2	89,6
Setembro	81,4	64,3	93,7	88,9
Outubro	79,7	64,2	91,8	88,8
Novembro	77,8	64,3	89,7	88,9
Dezembro	76,6	63,3	88,2	87,5

Fontes: IFS (FMI), CE (FGV) e Main Economic Indicators (OECD). Elaboração: IPEA-Dipes. 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. Dados revistos em 20/10/92.



IV. SETOR EXTERNO

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

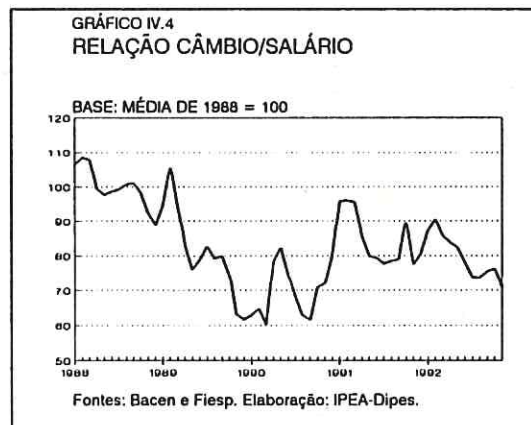
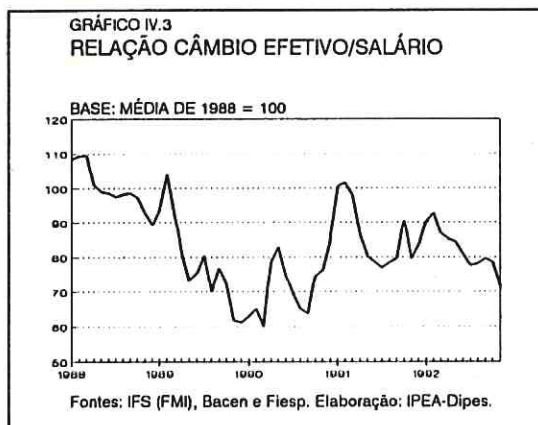
ANO	JAN.	FEV.	MAR.	ABR.	MAI.	JUN.	JUL.	AGO.	SET.	OUT.	NOV.	DEZ.
1985	111,6	116,1	121,4	124,1	111,0	112,1	110,9	112,6	121,3	115,6	105,8	111,0
1986	109,4	115,3	111,5	109,3	108,2	108,4	107,1	106,0	104,9	96,6	97,3	96,2
1987	100,8	106,6	99,9	97,3	104,3	108,3	121,1	121,5	117,3	114,6	103,5	105,4
1988	108,4	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	83,5
1992	90,3	92,8	87,1	85,3	84,4	80,9	77,7	78,1	79,6	78,7	71,8	

Fontes: IFS (FMI), Bacen e Fiesp. Elaboração: IPEA-Dipes. 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. Dados revistos em 20/10/92.

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	87,3	90,6	86,0	83,9	82,4	78,1	73,7	73,6	75,5	76,2	71,2	

Fontes: Bacen e Fiesp. Elaboração: IPEA-Dipes. Dados revistos em 20/10/92.



INDICADORES
V. Política Monetária

TABELA V.1
BASE MONETÁRIA E HAVERES FINANCEIROS A PREÇOS CONSTANTES
(EM Cr\$ BILHÕES DE NOVEMBRO 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	Nov.	70.911		-	114.041	49.270	277.337
	Dez.	82.026		-	106.399	50.868	283.582
1991	Jan.	71.054		-	115.529	50.898	283.228
	Fev.	66.805		-	117.558	44.829	272.360
	Mar.	75.492		-	72.234	39.575	291.435
	Abr.	73.956	88.604	-	47.429	36.189	293.705
	Mai	72.873	88.630	-	50.989	35.583	295.934
	Jun.	72.087	87.829	-	52.701	34.859	298.287
	Jul.	71.346	86.450	-	54.128	35.321	292.105
	Ago.	64.203	82.713	-	59.002	37.156	291.422
	Set.	64.293	110.658	14.402	57.813	36.603	300.167
	Out.	56.352	73.832	20.312	57.274	37.754	287.011
	Nov.	49.343	76.578	25.399	63.632	39.708	287.951
	Dez.	56.222	88.409	33.094	69.719	42.315	324.198
1992	Jan.	48.981	95.583	39.145	87.254	47.560	356.093
	Fev.	43.556	73.518	45.311	106.538	50.176	376.448
	Mar.	42.512	73.042	100.141	126.878	54.310	409.660
	Abr.	42.543	74.269	104.032	151.691	60.555	448.385
	Mai	41.622	71.195	99.935	157.761	64.872	458.536
	Jun.	42.720	73.559	97.704	168.718	70.234	476.834
	Jul.	42.453	72.660	98.328	178.243	75.287	497.090
	Ago.	39.059	67.715	94.287	183.757	77.882	500.896
	Set.	37.241	63.912	91.140	178.882	79.039	488.478
	Out.	39.393	65.816	92.192	172.077	81.932	479.227
	Nov.	37.800	65.300	94.303	182.713	85.294	495.932
	Dez.	48.990	83.185	96.800	178.177	89.726	503.718

PERÍODO	DEPÓSITOS DE POUANÇA	M3	TÍTULOS PRIVADOS	M4	VOB	M5	
1990	Nov.	125.251	402.607	156.545	559.152	261.887	821.044
	Dez.	126.112	409.696	150.187	559.069	262.317	821.389
1991	Jan.	128.565	411.802	147.689	558.566	256.818	815.404
	Fev.	127.641	400.015	136.147	536.551	241.575	778.129
	Mar.	136.677	428.124	130.178	558.334	245.594	803.954
	Abr.	138.278	432.002	135.870	568.053	244.506	812.561
	Mai	141.233	437.169	152.353	589.629	247.555	837.221
	Jun.	142.014	440.302	162.004	602.313	242.393	844.747
	Jul.	141.755	433.870	170.948	605.021	230.919	836.022
	Ago.	137.136	428.654	178.527	607.181	206.240	813.983
	Set.	132.811	432.990	179.045	612.036	180.225	792.490
	Out.	123.243	410.262	172.836	583.132	149.502	733.026
	Nov.	120.104	408.066	172.357	580.450	130.733	711.308
	Dez.	135.617	459.832	169.073	629.762	122.053	752.345
1992	Jan.	147.562	503.695	171.563	675.367	106.788	782.631
	Fev.	150.995	527.444	190.099	717.559	93.062	811.005
	Mar.	158.105	567.830	212.812	780.687	81.518	862.739
	Abr.	168.592	616.980	231.803	848.821	68.903	918.276
	Mai	169.003	627.586	245.409	873.326	52.708	926.711
	Jun.	167.050	643.917	268.866	912.785	37.107	950.841
	Jul.	168.525	665.621	286.673	952.364	21.607	975.300
	Ago.	165.283	666.198	298.742	964.960	-	972.620
	Set.	162.626	651.147	303.475	954.686	-	954.686
	Out.	166.124	645.363	308.465	953.829	-	953.829
	Nov.	170.710	666.670	309.349	976.114	-	976.114
	Dez.	177.114	680.950	317.956	999.048	-	999.048

Fonte: Bacen. Elaboração: IPEA-Dipes. 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	2,2	3,5	-	-	3,0	1,4	8,6
II	1,9	3,1	2,3	-	1,3	0,9	7,6
III	1,7	2,8	2,1	-	1,4	0,9	7,4
IV	1,5	2,5	2,2	0,7	1,8	1,1	8,2
ANO	1,7	2,8	1,9	0,3	1,7	1,0	7,9
1992 I	1,3	2,2	2,8	1,3	3,2	1,5	11,1
II	1,1	1,9	2,6	1,7	4,2	1,7	12,1
III	1,0	1,8	2,5	2,0	4,8	2,0	13,0
IV	1,2	2,0	2,6	1,8	5,0	2,4	13,8
ANO	1,1	1,9	2,6	1,8	4,7	2,1	13,1

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	13,3	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	7,2	22,8
ANO	3,6	12,2	3,4	15,6	6,8	22,7
1991 I	4,0	12,5	4,1	16,6	7,5	24,1
II	3,6	11,2	3,7	14,9	6,3	21,2
III	3,4	10,8	4,3	15,1	5,1	20,2
IV	3,5	11,7	4,1	15,7	3,6	19,4
ANO	3,5	11,4	4,1	15,5	4,9	20,5
1992 I	4,4	15,5	5,6	21,1	2,7	23,7
II	4,4	16,5	6,6	23,1	1,3	24,4
III	4,3	17,4	7,8	25,2	0,1	25,4
IV	4,8	18,5	8,7	27,2	0,0	27,2
ANO	4,6	17,7	7,9	25,6	0,4	26,1

Fonte: Bacen. Elaboração: IPEA-Dipes. 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 Nov.	7.092	12.514	-	12.068	5.566	-	30.147
Dez.	9.534	14.761	-	10.950	5.309	-	31.021
1991 Jan.	5.947	9.712	-	13.453	5.269	-	28.433
Fev.	8.090	14.750	-	12.626	4.688	-	32.064
Mar.	8.461	14.444	10.296	5.376	4.346	-	34.462
Abr.	7.768	13.480	10.069	5.525	3.979	-	33.053
Maio	7.881	13.569	9.796	5.909	3.996	-	33.270
Jun.	7.913	14.105	9.958	5.944	3.846	-	33.852
Jul.	7.404	12.500	9.930	6.525	4.292	-	33.247
Ago.	7.124	12.618	9.632	7.470	4.497	1.289	35.506
Set.	6.000	11.475	8.056	5.493	4.651	1.972	30.647
Out.	5.376	9.150	8.011	7.079	4.622	2.476	31.339
Nov.	5.291	8.689	8.725	6.833	4.066	3.105	31.418
Dez.	5.999	10.168	9.749	7.788	4.850	3.839	36.394
1992 Jan.	4.338	7.778	10.453	10.949	5.265	4.453	38.660
Fev.	4.994	8.472	10.304	11.674	5.385	5.192	41.082
Mar.	4.213	7.038	10.596	15.013	5.963	5.923	44.769
Abr.	4.608	7.394	10.635	15.959	6.403	6.617	47.160
Maio	4.247	7.169	10.229	16.988	7.159	7.176	48.786
Jun.	4.033	7.630	10.418	18.706	7.692	7.555	51.932
Jul.	3.982	7.107	10.397	19.027	8.255	8.350	53.037
Ago.	3.977	7.533	10.141	21.049	8.714	8.566	56.129
Set.	3.969	7.391	10.354	19.219	9.063	7.947	53.906
Out.	3.983	6.921	10.345	19.417	9.335	7.535	53.522
Nov.	4.271	8.091	10.754	21.508	9.749	7.146	57.287
Dez.	5.652	8.944	10.945	18.541	10.373	6.861	55.624

PERÍODO	DEPÓSITOS DE POUPANÇA	M3	TÍTULOS PRIVADOS	M4	VOB	M5
1990 Nov.	13.327	43.474	16.871	60.345	28.464	88.809
Dez.	13.931	44.952	15.391	60.343	28.219	88.563
1991 Jan.	13.095	41.528	15.426	56.955	25.796	82.751
Fev.	15.290	47.354	14.767	62.121	27.804	89.924
Mar.	15.894	50.357	14.931	65.288	28.223	93.511
Abr.	15.886	48.938	16.331	65.269	27.971	93.240
Maio	15.767	49.036	17.854	66.890	27.511	94.401
Jun.	16.175	50.027	18.592	68.619	27.006	95.624
Jul.	16.437	49.684	20.793	70.477	26.124	96.602
Ago.	15.997	51.503	21.430	72.933	22.764	95.696
Set.	13.511	44.158	18.331	62.489	17.484	79.974
Out.	13.309	44.648	19.419	64.067	15.134	79.201
Nov.	12.920	44.338	18.469	62.807	13.461	76.268
Dez.	15.494	51.887	16.918	68.805	12.044	80.849
1992 Jan.	15.677	54.574	19.370	73.944	10.562	84.506
Fev.	16.377	57.404	21.009	78.414	9.234	87.648
Mar.	16.617	61.149	23.468	84.617	7.835	92.452
Abr.	17.811	64.819	23.840	88.659	6.310	94.969
Maio	17.469	66.191	27.519	93.709	4.796	98.505
Jun.	17.833	69.630	29.325	98.932	3.205	102.459
Jul.	17.841	70.875	31.533	102.269	1.632	104.336
Ago.	18.161	74.255	33.501	107.776	-	107.776
Set.	18.410	72.344	34.319	106.797	-	106.797
Out.	18.892	72.566	34.727	107.293	-	107.293
Nov.	19.297	76.584	34.473	111.056	-	111.056
Dez.	20.420	76.043	36.837	112.881	-	112.881

Fonte: Bacen. Elaboração: IPEA-Dipes. 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
1991	Janeiro	94,11	44,42	80,30	47,13	80,92	56,59
	Fevereiro	97,58	42,08	82,65	45,15	82,67	51,85
	Março	98,95	45,04	84,37	47,81	84,40	54,26
	Abril	92,92	43,33	80,68	46,61	82,28	54,42
	Mai	96,05	44,79	83,09	47,96	85,35	57,27
	Junho	99,11	45,41	85,52	48,76	87,98	56,57
	Julho	88,55	44,11	78,99	47,83	83,89	59,35
	Agosto	88,12	46,26	77,70	48,72	82,91	60,38
	Setembro	95,38	47,09	81,69	49,10	86,28	60,67
	Outubro	73,79	45,81	67,23	47,37	73,71	59,36
	Novembro	72,75	47,36	66,62	48,54	72,92	60,07
	Dezembro	87,51	56,39	80,76	58,42	82,95	67,86
1992	Janeiro	69,54	59,34	68,91	60,49	81,55	71,75
	Fevereiro	74,56	62,00	72,96	63,03	86,69	75,37
	Março	66,31	67,97	68,51	67,80	86,15	82,14
	Abril	70,91	72,95	73,85	73,08	91,54	87,50
	Mai	67,88	73,43	70,54	72,47	92,33	89,82
	Junho	72,74	78,22	73,99	76,28	97,24	94,79
	Julho	68,98	80,27	71,60	77,82	97,54	98,32
	Agosto	71,07	82,65	72,73	79,35	99,63	100,64
	Setembro	67,08	77,47	69,95	75,44	97,23	97,32
	Outubro	66,32	78,35	70,28	76,68	98,13	98,92
	Novembro	73,82	82,32	75,48	79,92	102,11	101,43
	Dezembro	78,51	79,47	79,98	78,91	108,33	102,53

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-Dipes. Para metodologia, ver Nota Técnica, no Boletim Conjuntural nº 15, de outubro/91, de autoria de Maria Conceição Silva, José W. Fossil e André Arruda Villela.

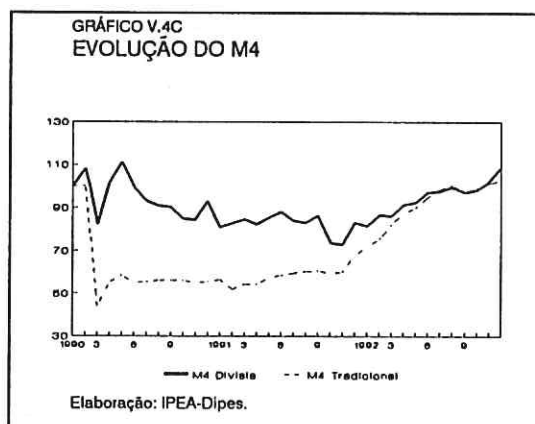
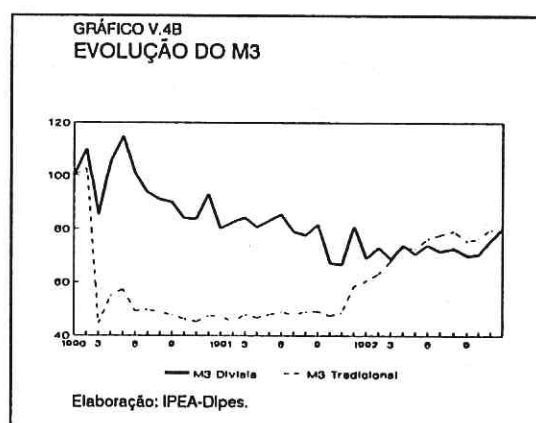
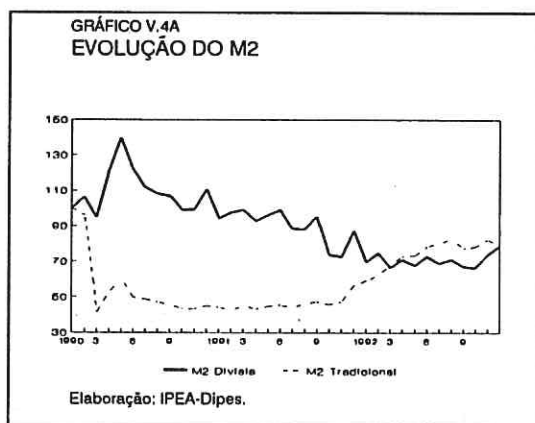
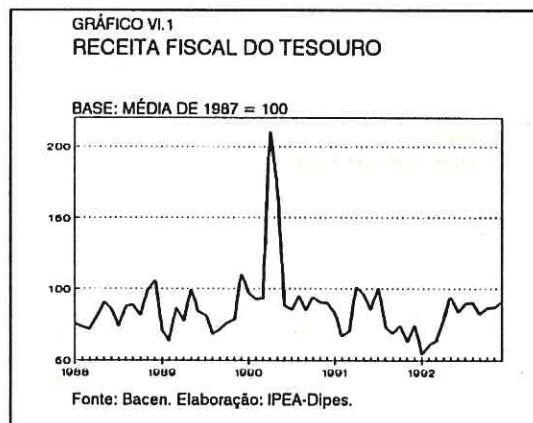


TABELA VI.1
ARRECADAÇÃO FISCAL
Cr\$ BILHÕES A PREÇOS DE JUNHO DE 1992

PERÍODO		IR	IPI	RECEITA FISCAL DO TESOUREO ^a
1988	Ano	45.290	22.161	118.248
1989	I	9.612	5.384	25.634
	II	11.768	6.426	30.430
	III	11.270	6.878	25.777
	IV	13.442	7.214	30.850
	Ano	46.092	25.902	112.869
1990	I	17.286	5.673	32.740
	II	21.310	6.725	54.059
	III	10.132	7.542	30.693
	IV	10.891	7.992	31.754
	Ano	59.619	27.932	149.246
1991	I	9.260	6.156	26.057
	II	14.920	6.400	34.855
	III	9.956	7.161	29.850
	Outubro	3.080	2.048	9.144
	Novembro	2.395	2.043	7.740
	Dezembro	3.577	2.271	9.217
	Ano	43.188	26.079	116.863
1992	Janeiro	2.038	1.799	6.722
	Fevereiro	2.212	2.165	7.485
	Março	2.520	2.117	7.842
	Abril	4.182	1.899	9.667
	Maio	5.286	2.166	11.601
	Junho	3.886	1.992	9.695
	Julho	3.971	2.190	10.363
	Agosto	3.811	2.410	10.483
	Setembro	3.488	2.273	9.571
	Outubro	3.665	2.384	10.074
	Novembro	3.622	2.440	10.065
	Dezembro	4.082	2.503	10.544
	Ano	42.764	26.337	114.112

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



VI. POLÍTICA FISCAL

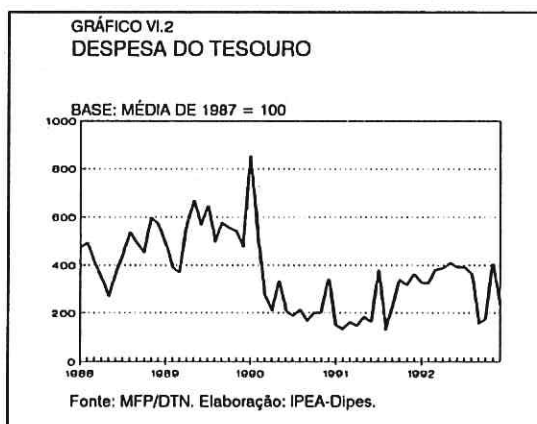
TABELA VI.2

DESPESA DO TESOURO

EM CR\$ BILHÕES A PREÇOS DE JUNHO DE 1992

PERÍODO	PESSOAL E ENCARGOS	TRANSFERÊNCIAS INTER-GOVERNAMENTAIS	SERVIÇO + ENCARGOS DA DÍVIDA	RESGATE DA DÍVIDA	TOTAL DA DESPESA ^a
1988 Ano	48.315	24.077	40.027	196.986	430.864
1989.I	10.157	6.185	6.004	67.382	99.104
II	12.492	6.722	14.904	84.013	142.716
III	8.870	4.764	20.620	85.927	135.733
IV	13.668	5.820	23.693	61.682	124.251
Ano	45.186	23.491	65.220	299.004	501.804
1990.I	14.270	14.270	31.277	60.110	131.320
II	18.962	18.962	1.030	14.160	59.523
III	15.457	15.457	846	11.394	44.932
IV	12.731	12.731	1.578	21.610	58.738
Ano	61.420	61.420	34.730	107.274	294.513
1991.I	11.664	7.452	524	4.975	34.508
II	11.079	9.390	868	1.486	39.471
Julho	4.098	3.049	320	16.956	30.404
Agosto	3.589	2.741	351	97	10.115
Setembro	3.284	2.901	397	8.328	18.347
Outubro	2.616	1.985	207	16.679	26.639
Novembro	2.422	2.105	148	16.476	24.974
Dezembro	4.016	3.082	35	17.739	28.699
Ano	42.769	32.705	2.850	82.736	213.156
Janeiro 1992	3.032	1.852	123	18.227	25.960
Fevereiro	3.452	1.776	202	17.802	25.679
Março	3.342	2.100	523	19.806	30.152
Abril	2.975	2.252	480	20.660	30.563
Maio	3.083	3.014	1.068	20.700	32.494
Junho	3.032	2.704	748	20.828	31.029
Julho	3.165	2.865	741	20.748	31.041
Agosto	2.653	2.569	1.087	18.973	28.728
Setembro	2.867	2.445	1.523	2.578	12.281
Outubro	3.620	2.802	1.223	3.520	13.789
Novembro	3.422	2.602	4.544	18.647	32.045
Dezembro	5.021	2.899	2.132	6.583	18.756
Ano	39.660	29.879	14.395	189.073	312.517

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



INDICADORES
VII. Política Agrícola

TABELA VII.1

SALDOS MENSIS DE CRÉDITO RURAL POR FINALIDADE E AGENTE FINANCEIRO
(EM US\$ MILHÕES)

PERÍODO	CUSTEIO		COMERCIALIZAÇÃO		INVESTIMENTO		TOTAL	
	BANCO DO BRASIL	BANCOS COMERCIAIS	BANCO DO BRASIL	BANCOS COMERCIAIS	BANCO DO BRASIL	BANCOS COMERCIAIS	BANCO DO BRASIL	BANCOS COMERCIAIS
Jan. 1991	3066	1271	368	104	1009	676	4443	2051
Fev.	3043	1217	345	98	985	652	4373	1968
Mar.	2985	1256	393	123	959	668	4337	2047
Abr.	3022	1321	438	237	962	715	4422	2274
Mai	3031	1317	421	327	963	727	4415	2371
Jun.	2966	1254	355	352	959	736	4280	2342
Jul.	2935	1214	353	314	913	731	4201	2259
Ago.	3232	1235	364	242	886	716	4481	2193
Set.	3853	1290	354	183	970	699	5177	2172
Out.	3857	1316	319	142	870	680	5046	2139
Nov.	4091	1442	311	114	900	724	5302	2280
Dez.	4353	1440	361	104	987	630	5701	2175
Jan. 1992	4282	1459	389	140	997	648	5668	2247
Fev.	4803	1468	415	160	1094	663	6312	2291
Mar.	4689	1488	486	203	1184	680	6359	2371
Abr.	4503	1410	614	239	1243	675	6359	2325
Mai	4195	1318	901	307	1259	651	6356	2276
Jun.	3740	1252	1378	363	1339	637	6456	2252
Jul.	3377	1307	1752	447	1351	634	6480	2387
Ago.	3522	1242	1641	422	1352	622	6515	2286
Set.	4051	1262	1460	375	1391	625	6902	2261
Out.	n.d.	1246	n.d.	292	n.d.	628	n.d.	2165

Fonte: Banco Central. Elaboração: IPEA-Dipes. Obs.: Os valores nominais dos saldos em cruzeiros foram deflacionados pelo IGP (média geométrica dos índices do próprio mês e do mês seguinte) e depois convertidos em dólares à taxa de câmbio comercial do final de junho de 1992 (mesma base do IGP).

TABELA VII.2

DIFERENÇAS PERCENTUAIS ENTRE OS PREÇOS DE LIBERAÇÃO DE ESTOQUES
E OS PREÇOS MÍNIMOS COMPOSTOS - OUT./DEZ. 1992

MÊS/SEMENA	ARROZ AGULHINHA	ARROZ DE SEQUEIRO	FEIJÃO CORES	MILHO EM GRÃO	TRIGO EM GRÃO	ALGODÃO EM PLUMA	FARINHA DE MANDIOCA
Out.-I	7,1	-8,8	11,2	14,5	21,6	14,0	1,3
II	2,8	-12,5	6,7	9,8	16,7	9,4	-2,9
III	-1,4	-16,1	2,4	5,4	12,0	4,9	-6,8
IV	-5,4	-19,4	-1,8	1,1	7,4	0,6	-10,6
V	-9,2	-22,7	-5,7	-3,0	3,1	-3,5	-14,3
Nov.-I	9,7	-4,1	2,5	17,1	24,5	13,7	13,7
II	4,4	-8,7	-2,5	11,5	18,5	8,2	8,2
III	-0,7	-13,1	-7,2	6,1	12,8	3,0	3,0
IV	-5,5	-17,2	-11,7	1,0	7,3	-2,0	-2,0
Dez.-I	9,6	-7,7	0,8	16,9	28,7	14,5	-5,6
II	4,1	-12,3	-4,2	11,1	22,3	8,8	-10,3
III	-1,1	-16,6	-9,0	5,6	16,2	3,4	-14,7

Fonte: Conab. Elaboração: IPEA-Dipes. Obs.: Os preços mínimos compostos foram calculados pela Conab adicionando-se aos preços mínimos as margens de comercialização entre as principais regiões produtoras e o preço de atacado de São Paulo. Para esta tabela, esses preços mínimos compostos foram ainda corrigidos pelo rateio semanal da TR do próprio mês.

TABELA VII.3

**DIFERENÇAS PERCENTUAIS ENTRE OS PREÇOS DE LIBERAÇÃO DE ESTOQUES
E OS PREÇOS DE ATACADO EM SÃO PAULO - OUT./DEZ. 1992**

MÊS/SEMANA	ARROZ AGULHINHA	ARROZ DE SEQUEIRO	FEIJÃO CORES	MILHO EM GRÃO	TRIGO EM GRÃO	FARINHA DE MANDIOCA	ALGODÃO EM PLUMA	CARNE (TRASEIRO)
Out.-I	12,0	-8,8	13,3	3,5	18,4	-14,0	10,4	-2,0
II	8,5	-13,1	0,8	1,6	12,3	-14,0	0,0	-6,0
III	2,2	-14,1	0,8	-3,5	8,1	-17,9	-4,8	-3,0
IV	-5,2	-19,7	-1,7	-8,1	4,0	-23,0	-13,0	-8,0
V	-9,3	-23,0	-21,2	-15,5	-1,1	-30,5	-16,4	-13,0
Nov.-I	8,6	-6,4	-10,8	0,3	18,9	-22,5	-3,2	5,2
II	1,9	-16,2	-13,5	-8,6	11,0	-33,2	-9,1	10,8
III	-2,6	-18,4	-16,1	-13,5	5,0	-36,0	-15,0	4,0
IV	-8,0	-21,7	-16,1	-16,5	1,0	-40,0	-20,0	-1,0
Dez.-I	9,0	-9,6	5,3	-7,7	25,0	-23,0	-9,0	-11,0
II	6,9	-13,8	14,1	-13,2	19,0	-23,0	-16,0	-2,0
III	2,1	-15,7	14,1	-19,6	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

Fonte: Conab. Elaboração: IPEA-Dipes.

TABELA VII.4

**DIFERENÇAS PERCENTUAIS ENTRE OS PREÇOS DE ATACADO E OS PREÇOS
MÍNIMOS COMPOSTOS EM SÃO PAULO - OUT./DEZ. 1992**

MÊS/SEMANA	ARROZ AGULHINHA	ARROZ DE SEQUEIRO	FEIJÃO CORES	MILHO EM GRÃO	TRIGO EM GRÃO	FARINHA DE MANDIOCA	ALGODÃO EM PLUMA
Out.-I	-4,4	-0,1	-1,9	10,6	2,7	17,8	3,3
II	-5,3	0,6	5,8	8,1	3,9	13,0	9,3
III	-3,5	-2,3	1,6	9,2	3,6	13,5	10,2
IV	-0,2	0,3	-0,6	10,1	3,8	16,8	15,1
V	0,1	0,4	19,7	14,9	4,3	23,4	15,3
Nov.-I	1,0	2,4	14,9	19,6	4,7	23,5	17,4
II	2,4	8,9	12,7	24,9	6,7	36,1	19,0
III	2,0	6,4	10,5	25,6	6,9	35,0	20,7
IV	2,8	5,6	5,2	23,9	6,1	35,8	21,9
Dez.-I	0,5	2,1	-4,3	26,7	2,8	49,0	26,0
II	-2,6	1,7	-16,1	34,7	7,9	49,0	36,4
III	-3,1	-1,1	-20,2	45,3	n.d.	n.d.	n.d.

Fonte: Conab. Elaboração: IPEA-Dipes. Obs.: Ver rodapé da Tabela VII.2.

TABELA VII.5

ÍNDICES DE PREÇOS RELATIVOS AGRÍCOLAS - 1991/92

BASE: DEZEMBRO DE 1989 = 100

PERÍODO	IPR lav/IGP	IPR ani/IGP	IPR to/IGP	IPR/IPP	IPA agr/IPA ind
Jan. 1991	134	94	120	113	171
Fev.	142	100	127	122	184
Mar.	146	104	131	125	219
Abr.	150	104	133	130	259
Maio	152	104	135	127	258
Jun.	144	104	130	123	241
Jul.	133	107	125	121	229
Ago.	129	112	124	125	221
Set.	130	108	124	121	209
Out.	132	106	124	124	208
Nov.	130	105	122	124	184
Dez.	123	98	115	112	167
Jan. 1992	123	93	113	108	167
Fev.	126	94	116	112	164
Mar.	128	98	118	114	153
Abr.	126	97	117	110	144
Maio	123	100	116	110	137
Jun.	124	100	116	112	135
Jul.	124	97	115	112	136
Ago.	131	100	121	117	141
Set.	138	104	127	121	153
Out.	143	103	129	126	154
Nov.	144	98	128	-	153

Fonte: FGV. Elaboração: IPEA-Dipes.

TABELA VII.6

ÍNDICES DE PREÇOS REAIS DOS ALIMENTOS BÁSICOS
A NÍVEL DE PRODUTOR-1991/92

BASE: DEZEMBRO DE 1989 = 100

PERÍODO	ARROZ EM CASCA	FEIJÃO	MILHO	BATATA	MANDIOCA	SOJA	TRIGO	BOI GORDO	FRANGO	LEITE
Jan. 1991	162	106	146	215	142	97	97	87	89	94
Fev.	187	109	134	196	137	101	94	93	93	99
Mar.	188	110	131	239	128	107	94	95	89	105
Abr.	172	133	135	329	145	105	90	96	88	101
Maio	169	165	142	376	159	105	89	94	91	99
Jun.	156	158	132	316	169	102	86	93	90	105
Jul.	139	136	122	222	153	95	84	99	88	108
Ago.	131	107	124	173	153	94	83	117	85	108
Set.	132	96	123	145	161	104	87	113	83	107
Out.	143	96	131	97	146	124	81	120	82	102
Nov.	141	82	142	78	140	110	81	117	86	97
Dez.	133	75	134	83	134	102	84	99	79	100
Jan. 1992	120	70	134	82	132	97	79	93	79	92
Fev.	119	74	129	81	153	104	77	91	77	96
Mar.	110	81	111	97	171	106	97	90	71	102
Abr.	103	80	102	80	179	104	108	93	69	102
Maio	99	78	101	74	173	100	112	100	74	103
Jun.	104	76	106	93	171	106	115	92	74	106
Jul.	100	78	104	98	170	104	115	87	72	107
Ago.	111	89	111	150	161	105	110	100	73	100
Set.	119	99	121	281	161	118	107	110	80	92
Out.	120	110	126	241	164	119	107	111	82	87
Nov.	123	116	132	177	180	113	108	100	81	83

Fonte: FGV. Elaboração: IPEA-Dipes. Obs.: O deflator utilizado foi o IGP-DI.

TABELA VII.7
**ÍNDICES DE PREÇOS REAIS DE PRODUTOS AGRÍCOLAS
 SELECIONADOS A NÍVEL DE PRODUTOR - 1991/92**
 BASE: DEZEMBRO DE 1989 = 100

PERÍODO	ALGODÃO	CACAU	CAFÉ	CANA-DE- AÇÚCAR	FUMO	LARANJA
Jan. 1991	89	134	106	116	102	126
Fev.	96	133	121	146	94	120
Mar.	119	141	131	140	94	120
Abr.	122	134	130	134	98	114
Maio	121	121	124	129	94	101
Jun.	114	113	118	122	87	93
Jul.	114	103	109	118	96	80
Ago.	114	139	100	120	93	76
Set.	107	148	107	118	68	84
Out.	98	168	105	110	55	89
Nov.	88	151	104	118	72	105
Dez.	81	181	97	104	76	117
Jan. 1992	79	164	98	119	108	128
Fev.	88	153	94	128	113	117
Mar.	90	152	99	127	113	108
Abr.	92	145	97	136	120	111
Maio	84	127	88	137	130	101
Jun.	89	110	87	128	133	107
Jul.	92	135	85	131	119	94
Ago.	99	148	85	137	118	98
Set.	99	136	83	133	119	89
Out.	100	124	99	132	121	85
Nov.	100	132	112	118	120	82

Fonte: FGV. Elaboração: IPEA-Dipes. Obs.: O deflator utilizado foi o IGP-DI.

TABELA VII.8
PREÇOS AGRÍCOLAS A NÍVEL DE PRODUTOR (P) E ATACADO (AT) - OUT./DEZ. 1992
 TAXAS DE VARIAÇÃO QUADRISSEMANAIS MÓVEIS "PONTA-A-PONTA"

PRODUTOS	OUTUBRO					NOVEMBRO				DEZEMBRO				
	I	II	III	IV	V	I	II	III	IV	I	II	III	IV	V
Arroz em casca irrigado (P)	19,5	25,1	14,4	21,3	22,7	28,8	26,3	25,6	23,7	29,6	33,1	29,9	23,1	19,4
Arroz em casca sequeiro (P)	33,3	26,8	16,9	19,7	18,7	17,5	26,0	18,1	21,0	20,8	33,7	36,1	32,9	35,5
Arroz parboilizado (AT)	18,1	24,3	22,4	23,2	28,6	15,4	16,8	19,8	25,4	28,1	25,4	25,3	17,0	15,5
Feijão de cor (P)	42,0	29,7	35,1	14,8	24,9	32,6	37,5	32,5	23,5	19,8	3,5	-3,9	-2,8	-0,4
Feijão cores (AT)	22,1	41,4	24,2	42,5	29,0	9,5	17,4	21,5	22,8	21,2	26,6	4,4	2,5	5,6
Feijão-preto (P)	23,1	21,7	25,7	32,1	23,3	21,6	26,7	25,7	18,5	18,0	11,8	12,7	10,1	8,0
Feijão-preto (AT)	18,2	30,9	27,2	27,1	30,0	14,8	18,4	12,1	20,3	30,0	23,5	25,6	14,9	4,1
Milho (P)	31,6	28,3	22,3	22,9	22,0	22,5	26,2	27,6	29,7	31,7	28,3	26,7	24,9	17,7
Milho comum (AT)	27,6	22,7	23,9	22,5	23,2	24,4	24,9	27,9	24,7	31,1	28,0	24,3	26,1	19,2
Mandioca (P)	43,3	53,1	30,0	33,2	37,5	36,5	49,3	41,8	32,0	25,1	24,9	29,2	20,3	13,1
Farinha de mandioca crua (AT)	26,6	32,2	25,3	28,3	36,2	33,3	29,3	27,9	19,7	46,6	56,4	24,1	14,2	-6,8
Fécula de mandioca (AT)	42,2	30,8	23,8	38,5	31,7	13,6	29,8	12,3	8,9	18,4	27,3	14,2	39,5	21,9
Soja em grão (P)	30,5	24,4	18,5	15,6	15,0	16,9	18,5	21,0	24,0	26,1	25,6	24,3	23,2	18,8
Óleo de soja (AT)	26,6	31,5	23,1	26,3	22,1	22,2	21,7	16,1	21,2	17,3	20,0	19,2	23,4	26,7
Trigo em grão (P)	24,0	20,6	19,2	20,2	22,8	21,7	24,4	24,7	24,3	25,2	22,6	19,6	16,9	12,1
Farinha de trigo (AT)	24,3	20,0	9,0	23,2	16,9	24,5	22,7	16,7	20,4	14,6	32,1	22,4	25,3	30,9
Calé em coco (P)	42,8	45,8	57,5	56,1	58,8	52,1	36,4	29,9	21,7	21,4	34,6	51,7	55,9	57,2
Algodão em pluma (AT)	18,1	16,0	14,8	18,9	35,1	44,4	58,2	47,1	40,8	32,8	22,4	25,6	14,0	8,7

Fonte: Departamento de Economia Rural (Deral) da Secretaria de Agricultura do Paraná. Elaboração: IPEA-Dipes.

TABELA VII.9

PREÇOS AGRÍCOLAS A NÍVEL DE PRODUTOR (P) E ATACADO (AT) - OUT./DEZ. 1992

TAXAS DE VARIAÇÃO QUADRISSEMANAIS MÓVEIS *PONTA-A-PONTA*

PRODUTOS	OUTUBRO					NOVEMBRO				DEZEMBRO				
	I	II	III	IV	V	I	II	III	IV	I	II	III	IV	V
Boi gordo (P)	22,5	19,1	22,6	18,2	14,5	11,0	8,2	6,2	3,7	8,0	22,4	32,3	52,3	50,0
Dianteiro bovino (AT)	15,6	11,4	12,9	20,6	17,7	4,0	7,5	0,5	1,1	17,5	15,7	32,5	46,3	36,8
Traseiro bovino (AT)	28,3	32,2	32,2	31,0	18,2	3,8	6,4	3,1	6,6	17,7	13,2	27,6	39,3	33,3
Frango vivo (P)	38,7	42,1	50,7	39,5	23,6	18,7	10,3	9,4	14,8	23,5	26,3	24,8	34,2	19,0
Frango congelado (AT)	28,7	34,5	23,7	23,1	23,5	23,4	20,8	14,2	17,4	14,7	25,3	29,2	33,6	32,0
Frango resfriado (AT)	29,2	40,2	41,4	34,3	25,3	17,5	7,0	8,7	15,5	5,9	23,0	29,2	33,1	44,5
Leite cota (P)	21,5	20,6	15,2	22,9	14,1	10,1	15,4	11,4	12,5	16,8	14,1	16,6	16,6	15,8
Ovo grande (P)	12,1	13,9	36,8	40,1	46,4	41,3	24,2	15,3	12,2	4,3	11,0	42,5	46,0	34,8
Ovo grande (AT)	5,8	8,9	19,5	23,8	34,6	34,9	27,2	28,6	26,9	19,1	19,5	29,8	40,4	39,1
Suíno comum (P)	25,0	17,4	15,4	12,0	8,6	14,3	0,0	22,8	47,1	52,5	115,2	70,4	48,3	39,5
Suíno comum (AT)	48,8	19,9	-5,4	-1,1	-1,6	2,8	31,3	9,1	44,9	75,6	74,3	69,7	39,3	12,9

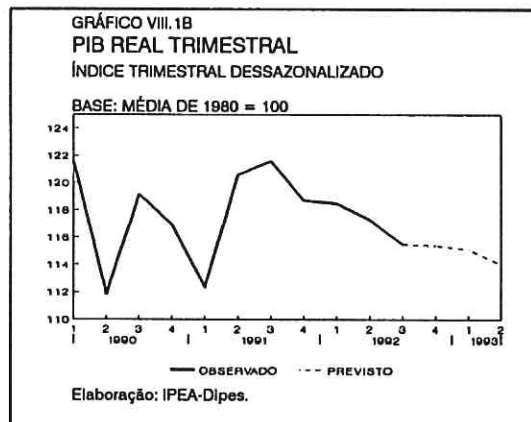
Fonte: Departamento de Economia Rural (Deral) da Secretaria de Agricultura do Paraná. Elaboração: IPEA-Dipes.

IPEA
INDICADORES E PREVISÕES | **PREVISÕES** ▶

TABELA VIII.1
PRODUTO INTERNO BRUTO TRIMESTRAL
TAXA ACUMULADA AO LONGO DO ANO

	OBSERVADO				ESTIMADO	PREVISTO	
	1991.IV	1992.I	1992.II	1992.III	1992.IV	1993.I	1993.II
PIB-Total	-1,0	4,0	1,5	-0,5	-1,4	-3,3	-3,4
Agropecuária	2,5	3,7	6,0	5,6	6,1	4,1	1,8
Lavouras	1,8	3,8	7,4	6,9	6,4	3,9	0,2
Produção Animal	3,4	3,7	4,1	3,9	5,6	4,5	4,2
Indústria	-0,7	4,7	-0,4	-3,4	-5,0	-8,0	-7,6
Transformação	-0,6	4,3	-1,4	-5,0	-5,9	-8,8	-8,2
Construção Civil	-4,0	7,0	2,6	-0,5	-5,7	-11,0	-11,4
Demais	2,8	4,4	2,2	2,2	2,2	1,1	-0,3
Serviços	2,0	3,5	2,0	0,5	-0,2	-1,2	-1,1
Comércio	1,4	4,7	0,2	-3,3	-4,4	-6,8	-6,6
Transporte	2,5	7,5	6,1	4,6	2,8	-0,9	-1,5
Demais	2,2	2,4	2,1	1,5	1,0	0,9	1,0

Fonte: IBGE. Elaboração: IPEA-Dipes.



NÍVEL DE ATIVIDADE

TABELA VIII.2

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	15,4	16,3	-7,03	-3,92	-3,58	31,43	0,51
II	16,9	16,3	-4,65	-2,36	-4,87	15,67	3,63
III	17,1	16,5	-1,65	-1,14	-3,31	9,40	13,69
IV	16,9	16,6	1,25	2,02	-1,26	7,38	11,15
1990.I	17,6	17,1	9,64	9,23	2,57	-3,21	15,39
II	15,1	16,7	3,87	2,42	-2,34	-5,10	18,26
III	16,1	16,5	-1,19	-1,76	-10,14	-8,84	16,39
IV	14,6	15,9	-8,02	-9,95	-16,54	-16,57	15,28
1991.I	14,2	15,0	-18,01	-19,23	-23,14	-11,09	9,48
II	15,3	15,1	-12,13	-12,58	-15,97	-7,61	3,31
III	15,8	15,0	-10,03	-10,94	-12,55	-12,12	-2,30
IV	15,8	15,3	-2,85	-2,02	-8,60	-11,30	-3,39
1992.I	14,8	15,4	7,12	9,41	-2,80	-12615	-2,98
II	14,4	15,2	2,58	4,16	-8,24	-19,91	-5,34
III	14,0	14,8	-1,56	0,92	-10,79	-9,29	-2,98

Elaboração: IPEA-Dipes.

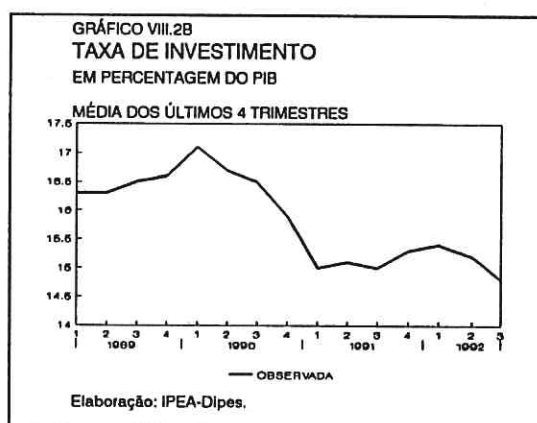
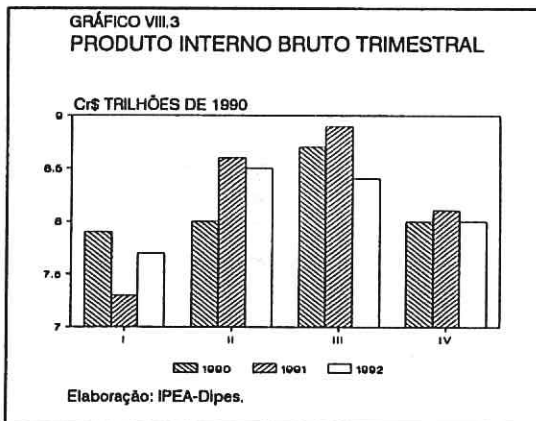


TABELA VIII.3

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	6.360,1	9.564,4	8.036,4	15.931,0
III	9.528,8	19.093,1	8.668,3	24.599,3
IV	13.268,9	32.362,0	8.022,5	32.621,7
1991. I	19.619,6	19.619,6	7.299,6	7.299,6
II	30.242,6	49.862,2	8.641,9	15.941,4
III	44.224,0	94.086,2	8.855,3	24.785,5
IV	74.478,8	168.565,0	8.140,0	32.936,6
1992. I	135.477,9	135.477,9	7.679,8	7.679,8
II	263.222,6	398.700,5	8.453,5	16.133,3
III	491.230,5	889.931,0	8.395,8	24.529,0
Estimativa IV	911.774,0	1.801.705,0	7.956,3	32.485,3

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

PREVISÕES
Setor Externo

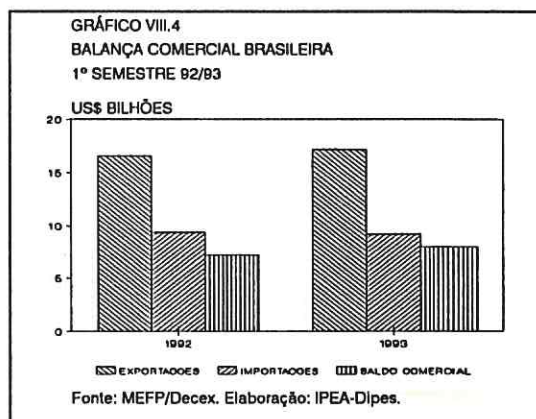
TABELA VIII.4

BALANÇA COMERCIAL BRASILEIRA - 1º SEMESTRE 1992/1993

EM US\$ MILHÕES

DISCRIMINAÇÃO	1991 (EFETIVO) (US\$ 10 ⁶)	1992 (PREVISTO) (US\$ 10 ⁶)	VARIAÇÃO PERCENTUAL
Exportações	16.574	17.200	3,78
Básicos	3.910	4.300	9,97
Industrializados	12.363	12.600	1,92
Semimanufaturados	2.450	2.600	6,12
Manufaturados	9.913	10.000	0,88
Transações Especiais	301	300	-0,33
Importações	9.379	9.200	-1,91
Petróleo Bruto	1.444	1.300	-9,97
Demais	7.935	7.900	-0,44
Saldo Comercial	7.195	8.000	11,19

Fonte: MICT/CTIC. Elaboração: IPEA-Dipes.



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 o 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, acompanhado de cheque nominal ao Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada - IPEA. Caso V.Sa. esteja interessado(a) em mais de uma assinatura, queira reproduzir o formulário tantas vezes quantas forem necessárias.

Atenciosamente,



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



SECRETARIA DE PLANEJAMENTO,
ORÇAMENTO E COORDENAÇÃO DA
PRESIDÊNCIA DA REPÚBLICA



INSTITUTO DE PESQUISA
ECONÔMICA APLICADA

Correspondência para:
Serviço Editorial

SBS Q. 1, Bl. J, Ed. BNDES
10º andar - Brasília - DF
CEP 70076

FORMULÁRIO DE ASSINATURA

Solicito a V.Sa. a assinatura do periódico Boletim Conjuntural (BC). Para tanto, estou enviando cheque nominal ao IPEA, no valor de Cr\$ 373.000,00 (trezentos e setenta e três 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 _____ 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 29/02/93**

