

Instituto de Planejamento - IPLAN

Acompanhamento de Políticas
Públicas

nº 10

Conjuntura Macroeconômica :
Alguns dos Principais Pon-
tos de 1988.

Coordenadoria de Planejame
nto Macroeconômico

Abril de 1989

Instituto de Planejamento - IPLAN

Acompanhamento de Políticas
Públicas

nº 10

Conjuntura Macroeconômica :
Alguns dos Principais Pon-
tos de 1988.

Coordenadoria de Planejame
nto Macroeconômico

Abril de 1989

O IPEA-Instituto de Planejamento Econômico e Social, é uma fundação vinculada à SEPLAN, composta pelo Instituto de Planejamento (IPLAN), Instituto de Pesquisas (IAPES) e Centro de Treinamento para o Desenvolvimento Econômico (CENDEC).

Ministro do Planejamento: João Batista de Abreu
Presidente do IPEA: Ricardo Luis Santiago
Diretor do IPLAN: Flávio Rabelo Versiani
Diretores-Adjuntos: Francisco Almeida Bixio e Solon Magalhães Vianna

Coordenadoria de Agricultura e Abastecimento: José Garcia Gasques
Coordenadoria de Educação e Cultura: Divonzir Artur Gusso
Coordenadoria de Emprego e Salário: Ana Árelia Camarano
Coordenadoria de Desenvolvimento Regional: Cláudio Yokomizo
Coordenadoria de Desenvolvimento Urbano e Meio Ambiente: Edgar Bastos de Souza
Coordenadoria de Indústria e Tecnologia: Michael Wilberg
Coordenadoria de Minas e Energia: Michael Wilberg (respondendo)
Coordenadoria de Planejamento Macroeconômico: Eduardo Felipe Ohana
Coordenadoria de Saúde e Previdência Social: Maria Emlia R. M. de Azevedo
Coordenadoria de Setor Externo: Renato Coelho Baumann das Neves
Coordenadoria de Transportes e Comunicações: Charles Leslie Wright

Setor de Processamento de Dados: José Afelberto de Paula Ferreira
Assessoria Editorial: Maria Lúcia Casasanta Brüzzi

Comitê Editorial do IPLAN:

- . Flávio Rabelo Versiani - Presidente
- . Carlos Monteiro Villa Verde
- . Divonzir Gusso
- . Edgar Bastos de Souza
- . Eduardo Felipe Ohana
- . Maria Lúcia Casasanta Brüzzi
- . Solon M. Vianna

Tiragem:..... exemplares

CONJUNTURA MACROECONOMICA:
Alguns dos principais pontos de 1988*

*Equipe CPM: Eduardo Felipe Ohana - Coordenador, Fernando Werneck Magalhães, José Hamilton de O. Bizarria, Marco Antonio Rochadel, e Paulo Zolhof.

SUMARIO

	Pág.
1. Nível de Atividade e Ocupação	1
. O Comportamento do PIB em 1988	1
. Evolução do Emprego	4
2. Setor Externo - 1988	13
. Exportações	13
. Importações	15
. Conta de Capital	17
. Dívida Externa	18
3. Setor Público	21
. Execução Financeira do Tesouro Nacional - 1988	21
. Dívida Mobiliária Interna Federal - 1988	23
. Política Monetária - 1988	23
4. Inflação	31
5. O Plano Verão: Apreciação Crítica	37

1. NIVEL_DE_ATIVIDADE_E_OCUPAÇÃO

O Comportamento do PIB em 1988

Dados preliminares do IBGE indicam que a taxa de crescimento do PIB em 1988 foi de -0,3%, a menor taxa registrada desde 1983 (Quadro 1.1). Esse resultado aponta um cenário de redução cíclica da taxa de crescimento do produto, iniciada no final de 1986. A evolução do PIB no ano passado foi influenciada negativamente pela rápida e persistente aceleração inflacionária (a taxa de inflação oficial, medida nos últimos doze meses, passou de 365% em janeiro, para 934% em dezembro de 1988), bem como pelos esforços do Governo para reduzir o déficit público. Dado o crescimento demográfico da ordem de 2,1% ao ano, estima-se que o PIB per-capita em 1988 teve um decréscimo de cerca de 2,4%. É interessante salientar que, em nove anos desta década, o produto real per-capita praticamente não aumentou (1,4% de crescimento no período ou 0,12% de média anual).

Com a série de produto real apresentada no Quadro 1.1, pode-se calcular a evolução do produto potencial para os anos da presente década (Gráfico 1.1). Tomou-se por base o ano de 1980, supondo-se nesse ano uma plena utilização da capacidade. A diferença entre o produto potencial e o efetivo reflete a capacidade ociosa da economia. O Gráfico 1.2 mostra que em 1983 essa capacidade ociosa chegou ao máximo (15,3%), reduzindo-se nos anos seguintes até alcançar 3,3% em 1987. No ano passado, essa tendência foi revertida, atingindo 7,2% de ociosidade.

A evolução do PIB em 1988, em nível de setores e subsectores de atividade, é apresentada a seguir:

a) Setor Primário - Observa-se que o produto real da agropecuária acusou uma retração de 0,3% em 1988 (Quadro 1.2), principalmente em razão do desempenho sofrível das lavouras (-1,7%). Esse subsector foi afetado negativamente pela alta base de comparação (no ano anterior, as lavouras cresceram nada menos que 15,5%). Contribuíram, para o resultado de 1988, os de-

crêscimos na produção de café e cana de açúcar (-40,0% e -27,5%, respectivamente). Apesar da safra de grãos ter sido satisfatória (cerca de 65,6 milhões de toneladas), foi apenas 1,6% superior a do ano anterior. Quanto à produção animal e derivados, seu crescimento (2,1%) foi similar à média histórica dos últimos dez anos. Essa atividade foi afetada pela seca prolongada que caracterizou o inverno de 1988 na região Centro-Sul, prejudicando fortemente as pastagens.

b) Setor Secundário - A taxa de crescimento desse setor no ano passado está estimada em -2,6%, consequência principalmente da queda de 3,4% no produto da indústria de transformação (atividade que responde por cerca de três quartos do produto do setor). Esse subsetor, que no primeiro quadrimestre do ano teve um desempenho sofrível, passou, a partir de maio, a ter um movimento de recuperação que, se mantido até o final do ano, ensejaria um crescimento nulo em 1988. A tendência para o ano era de que o aumento das exportações de manufaturados compensaria de certa forma a queda das vendas internas. No entanto, a partir de setembro, começou a haver uma queda quase generalizada da produção industrial, não só porque as exportações de manufaturados começaram a crescer a um ritmo menor que o do início do ano, como também em consequência da queda da produção voltada para o mercado interno, reflexo das incertezas crescentes causadas pela aceleração inflacionária, das indefinições da política econômica e das crescentes taxas de juros. No último quadrimestre de 1988, em relação ao mesmo período de 1987, o produto da indústria de transformação caiu 5,0%.

Em nível de gênero industrial, saliente-se que apenas 4 dos 16 gêneros atingiram resultados positivos no ano passado, destacando-se material de transporte com crescimento de 9,1% (Quadrô 1.3). Dos 12 gêneros industriais que apresentaram decréscimo, alguns tiveram quedas expressivas, com destaque para a farmacêutica (-14,0%) e mecânica (-8,6%). Por categorias de uso, apenas a de bens de consumo duráveis apresentou uma taxa de crescimento positiva (0,7%). O crescimento dessa categoria foi "puxado" pelo desempenho de material de transporte, gênero

cuja demanda foi influenciada pelo aumento da procura de ativos reais como forma de defesa contra a aceleração da inflação. Os bens de capital, pelo segundo ano consecutivo, apresentaram taxa de crescimento negativo (-2,1%), refletindo a incerteza do ambiente econômico, que fez com que muitas empresas mantivessem em suspenso ou cancelassem projetos de investimento. Quanto às categorias de bens intermediários e de consumo não duráveis, ao contrário do ano anterior, ambas apresentaram decréscimo (-2,1% e -4,5%, respectivamente). O comportamento dos bens de consumo não duráveis foi muito afetado pelo grau de incerteza da economia, com impacto sobre a taxa de juros, principalmente no último quadrimestre de 1988 (nesse período, em relação ao mesmo período de 1987, essa categoria apresentou queda de 6,3%).

O nível de utilização da capacidade instalada da indústria de transformação, segundo os dados da Sondagem Conjuntural da FGV, foi em média de 79,5% em 1988 (contra 80,7% em 1987). Cabe ressaltar que existe uma grande dispersão desse nível dentre os vários ramos da indústria. Em outubro de 1988, indústrias de fabricação de cigarros, papel para impressão, artefatos têxteis para uso doméstico, tecidos de algodão, ferro e aço e outras mostravam níveis de utilização acima de 90%, enquanto construção naval, veículos ferroviários e estruturas de madeira estavam abaixo de 60%.

Quanto ao subsetor da construção civil, pelo segundo ano consecutivo houve retração do seu ritmo de atividade (-3,0% em 1988). Contribuiu para o medíocre desempenho dessa atividade o desaquecimento do mercado imobiliário, reflexo da paralisação dos financiamentos do Sistema Financeiro da Habitação, bem como os aumentos acima da inflação dos custos de construção (o Índice Nacional de Custo da Construção subiu 1.060% em 1988 para uma taxa de inflação oficial de 934%). No tocante aos Serviços Industriais de Utilidade Pública, a estimativa, ainda muito preliminar, é de que tenha havido um crescimento de 6,3% (contra 3,3% no ano anterior).

c) Setor Terciário - Estima-se que esse setor apresentou taxa positiva de crescimento de 1,4%, basicamente em razão do comportamento de transportes e comunicações (3,7% e 11,4% de expansão, respectivamente).

O desempenho do setor terciário foi grandemente influenciado pelo subsetor comércio, para o qual estima-se em 1988 um decréscimo de 3,1%. A aceleração da inflação e as crescentes taxas de juros foram fatores limitantes ao crescimento desse subsetor de atividades.

Quanto ao subsetor Intermediários Financeiros, seu produto, ao contrário dos anos anteriores, praticamente não cresceu (+0,1%). Para o subsetor Governo, o procedimento usual do IBGE é supor que o seu crescimento acompanha a expansão demográfica (2,1%).

Evolução do Emprego

As estatísticas referentes às taxas de desemprego e a nível de emprego em 1988 revelam uma certa dubiedade, conforme a fonte de informação.

Os dados do IBGE indicam que a taxa média de desemprego aberto nas seis principais regiões metropolitanas do País foi, em média, de 3,85% em 1988, praticamente o mesmo patamar alcançado no ano anterior (3,73%). A pesquisa do DIEESE, referente à taxa de desemprego na Grande São Paulo, revela também uma estabilidade nas taxas de desemprego (em dezembro passado, essa taxa era de 8,6%, similar à do mesmo mês do ano anterior). Em períodos de crise econômica, como o que a economia brasileira atualmente enfrenta, dever-se-ia esperar um aumento substancial dessa taxa, que, entretanto, não ocorreu. Porém, os dados dessas duas fontes mostram que foi o setor de serviços o grande responsável pela sustentação da taxa de desemprego urbano, na medida em que abriga a maior parte da economia informal. Assim, pode-se concluir que a manutenção do nível de emprego teve como contrapartida o aumento da informalização das relações de tra-

balho.

Enquanto isso, os dados da FIESP mostram que, no ano passado, o nível de emprego industrial no Estado de São Paulo apresentou uma queda de 1,92%, representando uma redução de 39,6 mil postos de trabalho. Esses resultados eram esperados, tendo em vista o desempenho da produção industrial paulista, a qual, segundo o IBGE, acusou uma retração de 3,5%. Com base nesses números, pode-se calcular que a produtividade média da mão de obra na indústria paulista caiu 1,6%.

No que se refere à evolução dos salários, as informações disponíveis também apresentam uma certa ambigüidade. Os dados do IBGE, relativos aos empregados com carteira assinada nas regiões metropolitanas de São Paulo e Rio de Janeiro, indicam um crescimento do salário real no ano passado da ordem de 3,3% e 1,8%, respectivamente (deflator INPC). Esses ganhos do salário real também são corroborados pelas estatísticas da FIESP para o setor industrial paulista (ganho de 8,5% - deflator ICV-FIPE)¹. Porém, os dados do DIEESE indicam uma perda real dos rendimentos médios dos ocupados no ano passado da ordem de 7,0% em 1988 (deflator ICV-DIEESE).

¹Salário FIESP no conceito de média anual, em contraposição ao critério de ponta, ou seja, Dezembro 88/Dezembro 87.

QUADRO 1.1

PRODUTO INTERNO BRUTO - TOTAL E PER CAPITA
ÍNDICES E TAXAS DE CRESCIMENTO ANUAIS (%)

ANOS	PIB TOTAL		PIB PER-CAPITA	
	ÍNDICE (1980=100)	TAXA DE CRESCIMENTO (%)	ÍNDICE (1980=100)	TAXA DE CRESCIMENTO (%)
1980	100,0	9,1	100,0	6,7
1981	96,9	-3,1	94,7	-5,3
1982	97,9	1,1	93,6	-1,2
1983	95,1	-2,8	88,9	-5,0
1984	100,5	5,7	91,9	3,4
1985	109,0	8,4	97,5	6,1
1986	117,7	8,0	103,1	5,8
1987	121,2	2,9	103,9	0,8
1988 ⁽¹⁾	120,8	-0,3	101,4	-2,4

FONTE: IBGE

NOTA : (1) Estimativas do IBGE

QUADRO 1.2

PRODUTO INTERNO BRUTO
 VARIAÇÕES ANUAIS DO PRODUTO REAL, SEGUNDO AS
 CLASSES E OS RAMOS DE ATIVIDADE ECONÔMICA
 1985 - 88

SETORES E SUBSETORES	Em %			
	1985	1986	1987	1988 ⁽¹⁾
SETOR PRIMÁRIO	10,1	-7,9	14,0	-0,3
Lavouras	14,2	-11,1	15,5	-1,7
Produto Animal e Derivados	3,7	-2,8	11,7	2,1
SETOR SECUNDÁRIO	9,0	12,1	0,2	-2,6
Indústria de Transformação	8,3	11,3	1,0	-3,4
Indústria Extrativa Mineral	11,5	3,7	-0,7	0,4
Indústria da Construção Civil	11,3	17,7	-3,9	-3,0
Serviços Ind. de Utilidade Pública	10,2	8,3	3,3	6,3
SETOR TERCIÁRIO	7,6	8,1	2,8	1,4
Comércio	8,9	9,9	2,0	-3,1
Intermediário Financeiros	10,0	7,0	3,0	0,1
Transportes	4,7	11,6	4,8	3,7
Comunicações	16,9	17,1	10,5	11,4
Governo	2,2	2,1	2,1	2,1
PIB	8,4	8,0	2,9	-0,3

FONTE: IBGE

NOTA: (1) Estimativa IBGE

GRAFICO 1.1
INDICES DO PRODUTO REAL E POTENCIAL

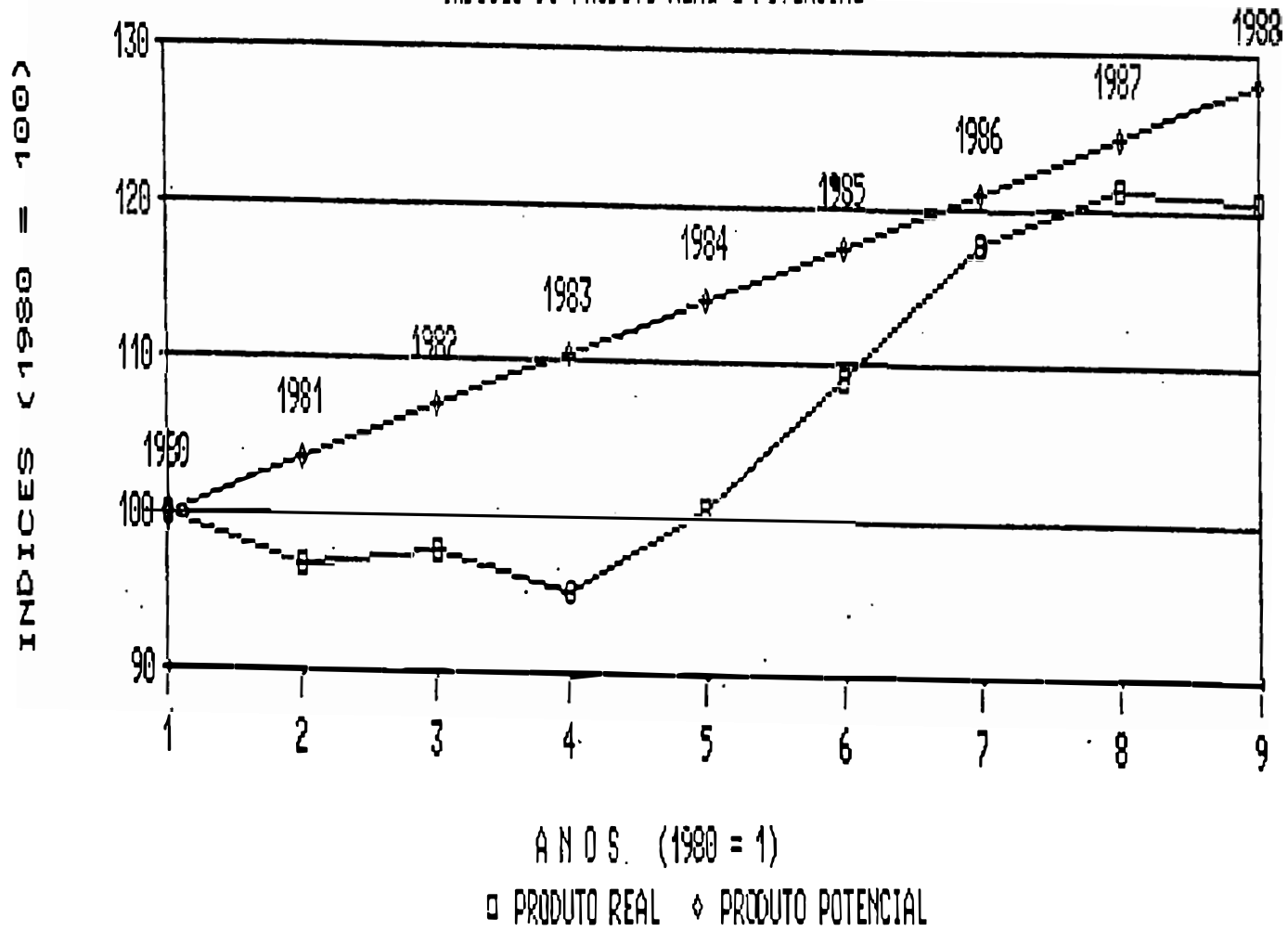
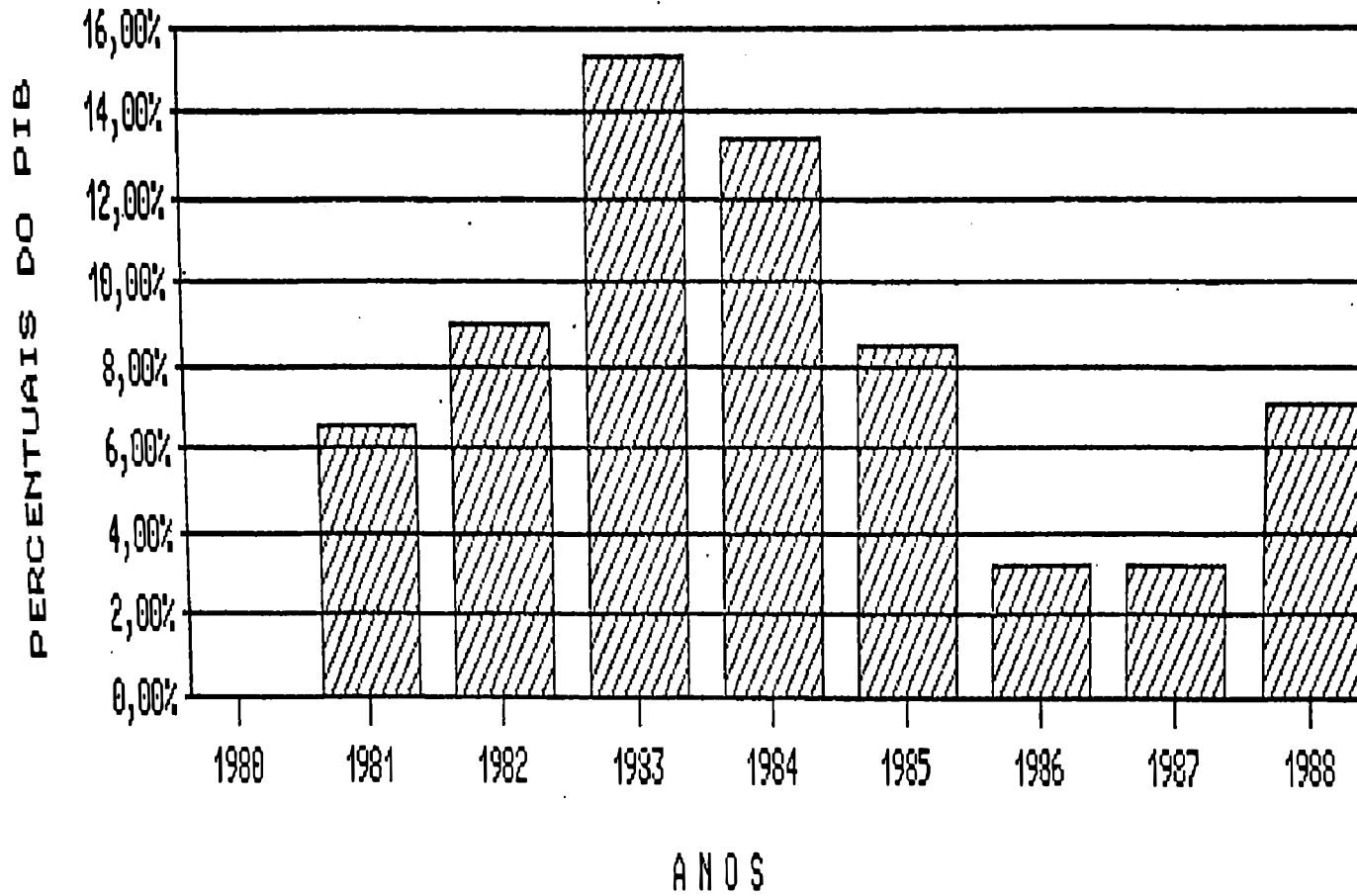


GRÁFICO 1.2
CAPACIDADE OCIOSA - BASE: 1980 = 0%



QUADRO 1.3
 INDÚSTRIA DE TRANSFORMAÇÃO
 VARIAÇÕES ANUAIS POR GÊNEROS E CATEGORIAS DE USO
 1987-88

Em %

GÊNEROS E CATEGORIAS	1987	1988
Minerais não Metálicos	3,1	-4,1
Metalúrgica	0,8	-3,2
Mecânica	4,6	-8,6
Mat. Elétrico/Comunicação	-5,4	-4,4
Material de Transporte	-10,0	9,1
Papel e Papelão	3,7	-1,6
Borracha	3,3	2,1
Química	5,9	-3,0
Farmacêutica	2,5	-14,0
Perfumaria, Salões e Velas	12,5	-7,8
Prod. Matérias Plásticas	-3,3	-7,2
Têxtil	-0,4	-6,1
Vest., Calçados e Art. Tecidos	-10,2	-6,9
Produtos Alimentares	7,2	-2,4
Bebidas	-3,2	2,2
Fumo	1,7	1,0
Bens de Capital	-1,7	-2,1
Bens Intermediários	1,1	-2,1
Bens de Consumo	0,2	-3,5
Duráveis	-5,1	0,7
Não Duráveis	1,5	-4,5
INDÚSTRIA DE TRANSFORMAÇÃO	1,0	-3,4

FONTE: IBGE

2. SETOR_EXTERNO_-_1988

Exportações

O valor das exportações alcançou US\$ 33. 889 milhões em 1988, registrando uma elevação de cerca de 30%. Quanto à receita proporcionada pelos produtos primários, dados até novembro último mostraram um crescimento de cerca de 20%. No mesmo período as vendas no exterior de produtos industrializados cresceu 32,5%. O principal fator por trás do desempenho das exportações de produtos primários foi o dinamismo da demanda externa, consubstanciada num maior crescimento do comércio mundial (5,8% em 1987 e 7,5% em 1988). Essas taxas estão associadas a uma aceleração do ritmo de crescimento do produto real na economia mundial (3,3% em 1987 e 3,9% em 1988). A elevação da taxa de juros real internacional² (3,9% em 1987 e 4,8% em 1988) deve ter contribuído para refrear a expansão do mercado desses produtos. Esse crescimento de exportação em boa medida reflete o comportamento dos preços, tendo o índice de preços efetivos da exportação de commodities agrícolas, calculado pela FUNCEX, se elevado em quase 25%.

Assim, a receita cambial propiciada pelo complexo soja alcançou US\$ 2,9 bilhões até novembro, com um crescimento de 30,6%, baseado num crescimento médio de preços da ordem de 40%. Essa elevação de preços beneficiou os diversos produtos que compõem o grupo soja, como a soja em grão (48,6%), o farelo de soja (33,8%), o óleo de soja em bruto (38,4%) e o óleo de soja refinado (36,7%). Somente o óleo de soja em bruto gerou uma receita menor do que em 1987 (-73,3%), refletindo uma queda de 80,7% no volume exportado.

Em segundo lugar situou-se o café, cujas exportações, em grãos e industrializado, atingiram a cifra de US\$ 2,1 bilhões no mesmo período, 7,3% maior do que no ano anterior. Vale notar

²LIBOR de 6 meses, referenciada ao deflator do PIB dos Estados Unidos, segundo previsão do FMI.

que esse resultado foi obtido com uma pequena redução no quantum exportado (-2,8%) de café em grãos, na presença de uma elevação de 10% no preço médio. Fenômeno inverso aconteceu com o café industrializado: o crescimento da receita (+10,8%) deu-se em presença de uma expansão do volume exportado (+17%) e uma queda do preço médio (-5,3%).

A contribuição do suco de laranja, acrescida à do farelo de polpa cítrica, alcançou US\$ 1,1 bilhão, o que representou um excelente resultado, pois o crescimento da receita (+43,4%) baseou-se inteiramente em ganho de preços que atingiram níveis recordes (25% no caso do farelo e 61,7% no que respeita ao suco), com menores volumes exportados (-6,6% e -9,8%), respectivamente).

Dentre os produtos de peso na pauta de básicos, cabe destacar a redução de receita produzida pelo complexo cacau, refletindo o desequilíbrio de oferta e demanda, acumulado em estoques mundiais da ordem de 900 mil toneladas. Assim, a receita auferida com os diversos produtos deste grupo teve um declínio de 7,5%, refletindo uma redução de preços ao nível de cada um desses produtos (entre 10% e 15% para cacau em amêndoas, manteiga de cacau e pasta de cacau refinada, e menor - da ordem de 4% - no caso do cacau em massa ou em pães). A queda de receita foi compensada pelo pequeno aumento (2,7%) conseguido na comercialização externa do produto.

Também foi favorável o resultado cambial das exportações de derivados de cana-de-açúcar, tendo-se conseguido um acréscimo de 12,9% na receita, apesar da redução de 10,7% do volume embarcado. Vale notar que essa queda do quantum exportado e a elevação de preços se deram para todos os principais derivados: açúcar demerara (-8,0% e 36,2%), açúcar cristal (-43,7% e 9,8%), açúcar refinado (-19,6% e 44,8%) e melaço impróprio para alimentação humana (-0,1% e 4,1%).

Contudo, foi a exportação de produtos industrializados que mais contribuiu para compor a receita cambial das exportações.

Isto se deu apesar da perda de lucratividade do produto brasileiro para o exportador, uma vez que o atraso cambial acarretou uma valorização do cruzado em relação ao dólar na faixa de 10% a 15% e, em relação a uma cesta selecionada de moedas, da ordem de 15%. Além disso, a relação câmbio-salário reduziu-se 9%, medida em dólares, e cerca de 6%, se computada levando-se em conta uma cesta de moedas dos principais parceiros comerciais.

Os dados revelam, contudo, que o preço relativo das exportações brasileiras de produtos industrializados se reduziu, tendo apresentado uma elevação média de 1,3% contra uma elevação da ordem de 15% nos preços internacionais de manufaturados.

Também a melhoria da demanda externa deve ter contribuído para o desempenho dos produtos industrializados conforme mencionado acima.

Acredita-se, contudo, que as exportações de industrializados tenham sido especialmente sensíveis à conjuntura recessiva do mercado interno. Os dados referentes à utilização de capacidade não revelam muito, o que pode ser atribuído ao fato de incluir a parcela de capacidade utilizada para produzir produtos exportados. Assim, os dados da FIESP mostram uma queda muito pequena do grau médio de utilização de capacidade: de 80,8% em 1987 para 80,3% em 1988; a sondagem conjuntural do IBRE/FGV mostra um resultado não muito diferente, ou seja, uma queda de 80,75% para 79,5%. Estimativas feitas no IPLAN do nível de demanda interna permitem, contudo, situar a queda da demanda interna em torno de 2%.

Importações

O valor global das importações atingiu US\$ 14.800 milhões em 1988, que são inferiores em 2,5% aos gastos efetuados no ano anterior. Essa redução foi determinada pela diminuição dos dispendios com a aquisição de petróleo bruto e derivados no exterior (-13,9%), fruto da queda no preço médio (-20,3% no mercado de Rotterdam). A importação dos demais produtos teve um pequeno

acréscimo (+1,9%), refletindo, essencialmente, uma maior liberalização de controles administrativos e uma melhoria da liquidez, na medida em que a relação reservas líquidas/importações de bens e serviços crescia, passando de 25,2%, em 1987, para 30,3%, em setembro/88.

Apesar da liberalização, reduziu-se o valor das compras de bens de consumo no exterior (-19,2%), por força da interrupção - graças à boa safra - das importações de cereais e outros produtos básicos, que foram internalizados em 1987.

Na pauta dos bens intermediários, praticamente se sustentou o gasto cambial de 1987, assistindo-se a uma majoração de 45% no preço médio dos importados, associado a uma redução de 32% no volume importado.

Quanto aos bens de capital, também não houve alteração de monta no valor importado, mas esse resultado reflete a composição de um significativo aumento no preço médio (+18,5%), e uma diminuição do quantum importado, o que é coerente com, de um lado, um aumento do grau de tecnificação das importações desses bens, e, de outro, com a conjuntura de redução do grau de utilização de capacidade, contração do mercado interno e redução do investimento bruto (-6,3%) e da taxa de investimento (de 17,1% em 1987 para 16,1% no ano passado).

O saldo de serviços não-fatores (transportes, seguros, etc.) deverá apresentar uma deterioração da ordem de 23%, em razão do grande salto no volume agregado de comércio. O comportamento dessa conta representou, assim, uma espécie de vazamento cambial do saldo comercial. Dessa forma, a economia brasileira deverá duplicar o volume de transferência de recursos reais para o exterior: US\$ 8,8 bilhões em 1987 e cerca de US\$ 16,2 bilhões em 1988.

Espera-se, também, uma significativa elevação (quase 90%) dos dispêndios líquidos de lucros e dividendos, determinado, por um lado, pela conjuntura de crise recessiva que afeta pre-

sentemente a economia brasileira, e, por outro, pelo interesse na aquisição de títulos da dívida externa brasileira para fins de conversão.

Com isso, o saldo em transações correntes, que havia sido negativo em US\$ 819 milhões em 1987, passa a positivo, atingindo cerca de US\$ 4,6 bilhões no ano findo. Ou seja, o Brasil foi absorvedor de poupança externa em 1987 e exportador de capitais em 1988.

Conta de Capital

No que tange à essa conta, vale observar o importante progresso conseguido, tendo o saldo passado de US\$ 1,4 bilhões negativos em 1987, para cerca de US\$ 3,0 bilhões positivos em 1988. Isto se deu, em virtude, principalmente, da entrada de recursos novos associada ao acordo com os bancos credores (+US\$ 4,0 bilhões) e do refinanciamento do principal e juros devidos ao Clube de Paris.

Em decorrência desses fatos, o País deverá fazer um superávit no balanço de pagamentos de cerca de US\$ 7,5 bilhões (déficit de US\$ 3,0 bilhões em 1987), o que deverá elevar para cerca de US\$ 9,2 bilhões o nível das reservas internacionais líquidas, que se encontravam em torno de US\$ 7,5 bilhões ao final do ano anterior.

Cabe notar que os pagamentos do empréstimo-ponte de 1987 e de juros atrasados devidos aos bancos credores e Clube de Paris (referente a 1987, mas que só foram efetuados em 1988) explicam a maior parte da diferença entre o superávit do balanço de pagamentos e a variação de reservas (US\$ 1,7 bilhões). A diferença residual fica por conta dos pagamentos líquidos feitos ao FMI (cerca de US\$ 420 milhões).

A lógica do financiamento do resultado do balanço de pagamento em 1988 reverte, portanto, a direção das operações de financiamento ocorridas em 1987, quando o País, defrontando-se

com um déficit de pagamento da ordem de US\$ 3 bilhões, decidiu fazer a moratória para preservar suas reservas, que, ainda assim, sofreram uma redução de cerca de US\$ 1,150 milhões.

Dívida Externa

A dívida bruta total, que havia alcançado US\$ 121,2 bilhões ao final de 1987, deverá ter seu valor reduzido para cerca US\$ 115 bilhões (não considerados os efeitos de flutuação do dólar norte-americano), o que configura uma redução nominal de 5%. Supondo uma inflação norte-americana de 3,21%, chega-se a uma redução real da dívida bruta total de 8,4%.

No tocante à dívida líquida, a queda foi ainda mais sensível, face à acumulação de reservas que ocorreu no período. Assim, o decréscimo, em termos nominais, foi de 7%, compondo uma redução real acima de 10%.

QUADRO 2.1
BALANÇO DE PAGAMENTOS

ÍTEM	US\$ Milhões	
	1987	1988 (*)
<u>Balança Comercial - FOB</u>	<u>11.172</u>	<u>19.089</u>
<u>Exportações</u>	<u>26.224</u>	<u>33.889</u>
Produtos Primários	10.705	12.809
Produtos Industrializados	15.519	21.080
<u>Importações</u>	<u>15.052</u>	<u>14.800</u>
Petróleo e Derivados	4.123	3.550
Outros Produtos	10.929	11.250
<u>Serviços Líquidos</u>	<u>-12.061</u>	<u>-14.510</u>
Juros	-8.792	-9.900
Lucros e Dividendos	-909	-1.700
Demais	-2.360	-2.910
<u>Transações Correntes</u>	<u>-819</u>	<u>4.570</u>
<u>Capital</u>	<u>-1.363</u>	<u>2.967</u>
Invest. Direto (Líquido)	531	2.330
Empréstimos e Financiamentos	11.609	15.420
Novos Ingressos (**)	2.038	5.769
Refinanciamentos	9.571	9.651
Amortizações	-13.503	-14.783
Pagas	-3.105	-6.590
Refinanciadas (inclui Clube de Paris)	-10.398	-8.193
<u>Erros e Omissões</u>	<u>-805</u>	<u>-</u>
<u>Superávit</u>	<u>-2.987</u>	<u>7.537</u>
<u>Reservas Internacionais</u> (Conceito Liquidez)	<u>7.458</u>	<u>9.200</u>

FONTE: BACEN

(*) Estimativas do IPLAN/IPEA

(**) Inclui Outros Capitais (líq.). Em 1988 também inclui Erros e Omissões.

3. SETOR PÚBLICO

Execução Financeira do Tesouro Nacional - 1988

Com relação à comparação entre os fluxos acumulados de recursos monetários, referentes à execução financeira do Tesouro, nos anos de 1987 e 1988, mostrada no Quadro 3.1, em anexo, cabe destacar os seguintes pontos:

1) No tocante à receita do Tesouro, tem-se, em 1988, adicionalmente à receita fiscal, a receita de orçamento de crédito com uma participação de 21,3%. Dessa forma, do crescimento real de 48,3% na receita do Tesouro, representando CZ\$ 3.426,0 bilhões, somente CZ\$ 1.189,0 bilhões resultaram de acréscimo da receita fiscal. Portanto, para efeitos comparativos, o crescimento real da receita fiscal foi de 16,8%, mais representativo da evolução da realidade. Tal crescimento foi baseado fundamentalmente no expressivo aumento relativo do Imposto de Renda, à taxa de 47,6%. A queda no Imposto sobre Operações Financeiras, embora elevada, ocorreu associada a uma baixa participação na receita, por sinal declinante. Por outro lado, procurou-se destacar apenas os itens de maior participação, agregando-se como "Diversos" os de pequena participação.

2) Quanto à despesa efetiva do Tesouro, constituída dos recursos liberados e efetivamente realizados, tem-se o mesmo problema, anteriormente mencionado, para uma análise comparativa, devido às liberações do orçamento de crédito, constantes apenas em 1988, o que distorce parcialmente o resultado final observado de 88,9%. Em outras palavras, o crescimento da despesa seria menor que o referido, sem as mencionadas liberações de crédito. Não é possível quantificar tal resultado apenas com a exclusão das liberações, visto que é preciso levar em conta a parcela da variação da conta de suprimento vinculada ao orçamento de crédito. Uma aproximação para a desconsideração desse fator consistiria em eliminar as liberações do orçamento de crédito, juntamente com a variação da conta de suprimento. Nesse caso, a taxa de expansão da despesa cairia, passando de

88,9% para 33,1%.

No conjunto das despesas tradicionais do Tesouro, merecem destaque os componentes de Pessoal e Encargos Sociais, com um crescimento real de 48,5%, e Encargos da Dívida Mobiliária Federal, com taxa real de crescimento de 1.203,3%.

3) A evolução do resultado de caixa está obviamente influenciada também pelo orçamento de crédito. O crescimento do déficit de caixa apresentado seria menor em outra situação.

A inclusão dos recursos do orçamento de crédito na execução financeira de 1988 dificulta, como mencionado, a análise da evolução comparativa dos diversos itens. Com certeza, tal inclusão representa um avanço na administração da política fiscal, retirando os componentes fiscais do orçamento monetário.

Aos méritos do novo reordenamento contábil se contrapõem às preocupações resultantes da administração da política econômica, espelhada na execução financeira do Tesouro. Em primeiro lugar, observou-se que um aumento real nas despesas com pessoal, da ordem de 48%, representa um descontrole administrativo. Embora tenha sido alegado que grande parte de tal descontrole decorreu da revisão salarial do MEC ao final de 1987 e da concessão do abono ao final de 1988, existem indicações de contratações indiscriminadas, em antecipação à regulamentação da nova Constituição. Além da própria questão fiscal, é crítica a aparente solução pretendida de dispensa também indiscriminada de pessoal, juntamente com aperto salarial, para se fazer obedecer ao critério constitucional que limita a folha de pagamento a 65% da receita disponível, comprometendo, no longo prazo, a necessária eficiência dos serviços públicos.

Em segundo lugar, as preocupações recaem sobre a sensível piora das condições financeiras do setor público, marcada pelo espetacular aumento de 1.203,3% dos encargos da dívida mobiliária. Observou-se que, em 1987, a relação entre o serviço das dívidas mais encargos e o volume arrecadado de Imposto de Renda

era de 47%. Essa mesma relação em 1988, quando a arrecadação do Imposto de Renda aumentou em termos reais 47,6%, passa para 100,5%, isto é, o volume de recursos arrecadados a título de Imposto de Renda não foi suficiente para cobrir as despesas financeiras. Em outros termos, a relação entre a exigibilidade de encargos e serviços das dívidas e o total da receita fiscal passou de 14,0%, em 1987, para 37,5% em 1988, retirando flexibilidade das políticas fiscal e monetária e gerando expectativa de ajustes que só agravam, pelo lado dos financiadores, a questão financeira do setor público.

Dívida Mobiliária Interna Federal - 1988

O Quadro 3.2, em anexo, mostra a evolução mensal dos saldos da dívida mobiliária, discriminando o total em circulação constituído pelos títulos em carteira no Banco Central e os que se acham em poder do público, exceto LBC. As variações reais, mensal e acumulada, mostram que o total em circulação apresentou uma variação real anual de 39,8%, baseada principalmente no crescimento do mês de dezembro, de 11,2%. Março e maio tiveram também participação significativa, de 6,3% e 4,2%, respectivamente, embora em um nível bem inferior ao de dezembro. Quanto aos títulos em poder do público, aí incluídas as LBC, houve uma variação real anual de 33,0%, destacando-se o mês de junho, com 15,7% de crescimento, seguido de agosto, abril e dezembro, com 9,0%, 7,8% e 7,7%, respectivamente. O que ocorre, nesse caso, é a presença de oscilações mensais durante o ano, alternando-se variações positivas e negativas, ao contrário do total em circulação, cujo crescimento se deu de forma mais ajustada. De qualquer forma, uma variação real de quase 40% no valor total de títulos em circulação é expressiva. Por outro lado, deve-se ressaltar que o saldo da dívida em dezembro de 1988, a preços médios do ano, em relação ao valor corrente do PIB, atingiu 21,7%, refletindo o crescimento real de quase 40% da dívida em 1988.

Política Monetária - 1988

A política monetária ao longo de 1988 pode ser classificada como contracionista no que se refere à base monetária e à

medida de M1 (depósitos à vista + papel moeda em poder do público). Por outro lado, perante conceitos ampliados de meios de pagamento, a política praticada serviu para acomodar as tensões inflacionárias.

QUADRO 3.3

BRASIL: Variação Percentual em 12 meses dos Saldos de alguns Agregados Monetários - 1988 (conceito de saldos médios diários)

Agregado	Taxa Nominal	Taxa Real ¹
Base Monetária	567,6	-35,4
M1	536,2	-38,4
M2	935,2	0,2
M3	998,9	6,4
M4	962,0	2,8

Fonte: Indicadores diários da política monetária, BACEN.

¹Deflacionado pelo IPC = 933,0%

Os principais componentes responsáveis pela contração do valor real da base monetária - que, em dezembro de 1988, apresentava saldo de CZ\$ 3,6 trilhões e um fluxo acumulado de expansão de CZ\$ 3,1 trilhões - foram depósitos de projetos no BACEN, para pagamentos de obrigações no exterior, no total de CZ\$ 5,1 trilhões e financiamento do Tesouro Nacional (colocação de títulos públicos) em CZ\$ 6,7 trilhões, explicando-se, por esta via, a expansão do componente Títulos da Dívida Pública Federal no agregado M2, de 12,1 vezes ao longo de 1988.

Os principais responsáveis pela expansão da base foram os itens Resgate de LBC (CZ\$ 4,5 trilhões) e Contas Cambiais (ba-

sicamente compra de cambiais). (CZ\$ 4,2 trilhões). Interessante apontar que o controvertido componente da conversão (formal) da dívida externa em investimento representa pressão expansionista sobre a base de CZ\$ 530.4 bilhões, ou seja, cerca de 17.0% do fluxo da expansão.

Com relação à evolução da composição de M1, cabe notar que o saldo de papel moeda em poder do público evoluiu de CZ\$ 248,0 bilhões, em dezembro de 1987, para CZ\$ 2,0 trilhões no mesmo mês de 1988, resultando em crescimento real de -20.0%. Os saldos dos depósitos à vista passaram de CZ\$ 787.0 bilhões em dezembro de 1987 para CZ\$ 4.9 trilhões em dezembro de 1988, com crescimento real negativo de 40%.

QUADRO 3.4

BRASIL: Política Monetária e Imposto Inflacionário¹- 1988

Trimestres	PIB Trimestral (CZ\$10 ⁹)	Imposto Inflacionário em % do PIB
1	7.938,0	-0,07
2	14.500,0	0,93
3	26.434,0	1,05
4	51.169,0	2,05
ANO	100.041,0	1,44

Fonte: CPM/IPLAN e Estimativas do PIB trimestral do INPES/IPEA.

¹O conceito de imposto inflacionário³ é definido como: $(h_1 - h_0) + h_0 p / (1 + p)$, onde h = valor real da base monetária, p = taxa trimestral da inflação medida pelo IGP-DI, na falta do deflator implícito.

³Para completa discussão do assunto ver J. C. Lerda: SEIGNORAGE, Crescimento Real da Base Monetária e Imposto Inflacionário: Um Survey, Departamento de Economia. UnB. 1988. (Mimeo)

A expansão de base monetária é um dos principais instrumentos de financiamento do setor público, ao lado dos endividamentos interno e externo, mediante o instrumento do imposto inflacionário. São os seguintes os resultados do imposto inflacionário, calculados trimestralmente ao longo de 1988.

A expansão da base monetária a taxas maiores no segundo semestre, chegando a crescer 140 no último trimestre, permitiu ao setor público, mesmo à inédita taxa de aproximadamente 1000% ao ano de inflação, um financiamento inflacionário da ordem de 1,44% do PIB.

Por outro lado, em termos financeiros, as contas do setor público federal apresentaram o seguinte perfil:

QUADRO 3.5

BRASIL: Financiamento de Caixa Consolidado do Setor Público Federal - 1988 (CZ\$ 10⁹)

		Percentagem do PIB
(1) Contas Fiscais	-4.993,0	-4,9
(2) Contas Monetárias(a)-(b)	-1.896,9	-1,8
(a) Recursos não Monetários	-595,6	
SBPE	-851,9	
Dep. Comp. Comb.	256,3	
(b) Dispêndios	1.301,3	
Op. Set. Externo	1.366,6	
Assist. Liq.	-175,4	
Outros	110,1	
(3) Resultado de Caixa(1)+(2)	-6.889,9	-6,8
(4) Colocação de Títulos	3.756,4	3,7
Financiamento T. N.	6.655,8	
Op. Títulos Federais	-2.899,4	
(5) Expansão Base Monetária	3.133,5	3,1

Fonte: BACEN, nota para imprensa, Janeiro, 1989.

O déficit de Caixa Consolidada do Setor Público Federal em 1988 foi da ordem de 6,8% do PIB, tendo sido financiado em sua maior parte (54%) por colocação líquida de títulos de CZ\$ 3,7 trilhões, sendo o restante financiado por expansão de base de Cz\$ 3,1 trilhões.

QUADRO 3.1

EXECUÇÃO FINANCEIRA DO TESOURO NACIONAL.

FLUXOS ACUMULADOS EM CZ\$ BILHÕES					
DISCRIMINAÇÃO	1987	1988	PARTICIPAÇÃO PERCENTUAL		CRESCIMENTO REAL (%)
	VALORES REAIS (a preços de 88)	VALORES CORRENTES	1987	1988	
<u>A - Receita do Tesouro Nacional (1+2)</u>	7.092	10.518	100,0	100,0	48,3
1 - Receita Fiscal	7.092	8.281	100,0	78,7	16,8
1.1 - Imposto de Renda	2.095	3.093	29,5	29,4	47,6
1.2 - Imposto s/Produtos Industrializados	1.417	1.469	20,0	14,0	3,7
1.3 - Imposto s/Operações Financeiras	374	284	5,3	2,7	-24,1
1.4 - Diversos	3.206	3.435	45,2	32,6	7,1
2 - Receita de Orçamento de Crédito	-	2.237	-	21,3	-
<u>B - Despesa do Tesouro Nacional (3-4)</u>	8.211	15.511	-	-	88,9
3 - Recursos Liberados	8.514	16.791	100,0	100,0	97,2
3.1 - Pessoal e Encargos Sociais	2.318	3.441	27,2	20,5	48,5
3.2 - Transferências a Estados e Municípios	1.391	1.658	16,3	9,9	19,2
3.3 - Serviços das Dívidas Interna e Externa	842	1.167	9,9	6,9	38,6
3.4 - Encargos da Dívida Mobiliária Federal	149	1.942	1,6	11,6	1203,3
3.5 - Liberação do Orçamento de Crédito	-	4.581	-	27,3	-
3.6 - Outras Despesas	3.814	4.002	44,8	23,8	4,9
4 - Variação da Conta de Suprimento	303	1.280	3,6	7,6	322,4
<u>C - Resultado de Caixa (A-B)</u>	-1.119	-4.993	-	-	346,2
<u>D - Resultado da Dívida Mobiliária Federal</u>	2.771	7.083	-	-	-
<u>E - Disponibilidade de Recursos (C+D)</u>	1.652	2.090	-	-	-

Fonte: Banco Central

QUADRO 3.2

DÍVIDA MOBILIÁRIA INTERNA FEDERAL.

SALDOS EM CZ\$ BILHÕES											
FINAL DE PERÍODO	OTN/LTN/LFT		TÍTULOS EM PODER DO PÚBLICO					VARIações REAIS(2)		VARIações REAIS(3)	
	TOTAL EM CIRCULAÇÃO (1)	CARTEIRA DO BANCO CENTRAL	OTN	LTN	LFT	LRC	TOTAL	MÊS	ACUMULADO	MÊS	ACUMULADO
DEZ 87	3903	3244	617	42	-	1633	2292	-	-	-	-
JAN 88	4629	3704	675	-	250	1851	2776	1,8	1,8	3,9	3,9
FEV 88	5522	4315	741	-	466	1909	3116	1,2	3,0	-4,9	-1,1
MAR 88	6809	5104	1012	-	693	1773	3478	6,3	9,5	-3,8	-4,8
ABR 88	8142	5687	1157	-	1298	2015	4470	0,3	9,8	7,8	2,5
MAI 88	9997	6172	1903	-	1922	1667	5492	4,2	14,4	4,3	7,0
JUN 88	12294	6544	2686	-	3064	1848	7598	2,8	17,6	15,7	23,8
JUL 88	15693	8058	3814	-	3821	1621	9256	2,9	21,0	-1,8	21,6
AGO 88	19782	8541	4308	-	6933	932	12173	4,5	26,5	9,0	32,5
SET 88	24438	9923	5102	-	9412	-	14514	-0,4	26,0	-3,9	27,4
OUT 88	30970	13278	5070	-	12622	-	17692	-0,4	25,5	-4,2	22,0
NOV 88	39343	16607	7195	-	15544	-	22739	0,2	25,7	1,3	23,6
DEZ 88	56295	24768	9922	-	21605	-	31527	11,2	39,8	7,7	33,0

FONTE: Banco Central.

(1) Não inclui LBC.

(2) Variações Referentes ao Total em Circulação.

(3) Variações Referentes a Títulos em Poder do Público.

4. INFLAÇÃO

O ano de 1988 foi caracterizado por uma acentuada taxa de aceleração da inflação que, crescendo monotonicamente, alcançou a inédita taxa anualizada de 1771,9% conforme quadro abaixo.

O IPC, indicador oficial da inflação, acumulou, entre dezembro de 1988 e dezembro 1987, uma variação de 933,62%. Outro índice comumente utilizado na avaliação da elevação de preços - Índice de Preços por Atacado - Disponibilidade Interna - aponta inflação de 1.050,0% para o mesmo período, denotando, com uma distorção de 11,2% no ano, a consistência da taxa oficial calculada.

QUADRO 4.1

BRASIL: Taxa de inflação em 1988

Trimestres	percentagem		
	IPC Tx. Trimestral Anualizada	IPC Média Mensal Correspondente	IPA Tx. Trimestral Anualizada
1º	546,2	16,8	628,2
2º	695,2	18,9	869,0
3º	1.086,7	22,9	1.204,0
4º	1.771,9	27,6	1.833,0

Fonte: IBGE e Conjuntura Econômica, FGV.

Importante observar que a inflação no 4º trimestre era 2,9 vezes superior àquela do 1º trimestre. Esse quadro é extremamente crítico porque, além de um patamar elevado, a taxa de aceleração da inflação era crescente, numa trajetória típica de um processo hiperinflacionário.

QUADRO 4.2

BRASIL: Taxas trimestrais de Aceleração da Inflação

Trimestre	Inflação t/Inflação t-1
1º	-
2º	1,27
3º	1,56
4º	1,63

Ao se analisar um quadro de aceleração inflacionária como o de 1988, essencialmente três tipos de eventos são checados: i) pressão de demanda, ii) choque de oferta, e iii) formação de expectativa e indexação.

Difícilmente poder-se-ia caracterizar o comportamento dos preços como decorrente de alguma pressão de demanda que provocasse superaquecimento na economia. O Produto Interno Bruto, segundo recente estimativa do INPES/IPEA, variou negativamente cerca de 0,27%. A CPM/IPLAN estima para a identidade do produto os seguintes valores.

QUADRO 4.3

Brasil: PIB e os Componentes da Demanda Agregada - 1987 e 1988

(US\$ bilhões)

	PIB ¹	Consumo	Investi- mento	Consumo do (Export-Import) Governo	
1987	323	218,6	56,8	38,7	8,9
1988	321	215,9	55,5	32,1	17,5

Fonte: Macrométrica (Jan. 89), Contas Nacionais e Boletim do BACEN.

¹ O cálculo do PIB em dólares correntes descontou a valorização cambial de 16,8% em 1988, com relação ao IGP-DI médio.

O único segmento da economia que não se ajustou recessivamente foi o setor externo, praticamente dobrando o impulso expansionista. Dessa forma, o diagnóstico apropriado é o de estagflação em 1988.

Pelo lado da oferta, não ocorreu nenhuma descontinuidade com relação à safra agrícola, cujo crescimento foi aproximadamente nulo.

No setor externo, deve-se registrar um pequeno aumento da taxa de juros internacional (Libor de 6 meses) que, de 7,47% em média em 1987, passou para 8,1% em 1988, tendo alcançado o valor máximo de 9,5% em dezembro deste último ano.

Os principais preços da economia tiveram as seguintes taxas de inflação ao longo de 1988, comparativamente ao último mês de 1987.

QUADRO 4.4

BRASIL: Inflação de Alguns dos Principais Preços - 1988
(% Anual)

	Taxa
Produtos Agrícolas	903,6
Produtos Industriais	1.053,6
Mecânica	1.042,3
Mat. Elétrico	1.096,0
Mat. Transporte	1.155,0
Madeira	1.116,7
Mobiliário	1.109,2
Papel e Papelão	1.450,0
Couros e Peles	1.490,0
Alimentares	1.071,3
Perfumaria	1.257,2
Mat. Plástica	1.128,0
Piso Nacional dos Salários	1.022,9
Salário da M. Obra na C. Civil	1.060,5
Salário Médio Nominal FIESP	1.050,0
URP	587,1
Taxa de Câmbio Oficial	955,01
Câmbio Paralelo	1.215,50
Rendimento da Poupança	997,35
Rendimento do Overnight	950,97
Rendimento IBV-RJ	2.238,5
Rendimento IBOVSPA	2.549,5
Gasolina (atacado)	762,3
Óleo combustível (atacado)	840,9
Óleo Diesel (atacado)	1.026,4
Energia Elétrica (industrial)	1.013,7
Ferro e Aço	998,3
Fertilizantes	922,0

Fonte: Conjuntura Econômica/FGV, FIESP, Boletim do Banco Central.

Aparentemente, o IPC teve sua taxa influenciada, com maior peso, pelos preços do setor agrícola. Com exceção dos preços da gasolina, óleo combustível e fertilizantes, todos os demais superaram o IPC, embora com margem reduzida, da mesma ordem do IPA. Os destaques inflacionários, em relação ao IPC, são os preços dos setores de papel e papelão (+50%), couros e peles (+54,0%), mecânica (+29,7%) e perfumaria (+31,4%).

O aspecto interessante deste quadro é a reduzida dispersão dos preços intersetoriais na conjuntura de aceleração inflacionária. Seria teoricamente esperado que os segmentos de menor elasticidade-preço apresentassem maior inflação. Este seria o caso para material de transporte, material elétrico e mobiliário, a exemplo do ocorrido nos setores de couro e papel.

Por outro lado, a uniformidade nas taxas de inflação pode estar refletindo o procedimento padronizado de indexação dos preços num cenário de incerteza.

Neste quadro, não é clara a ocorrência de qualquer choque autônomo de oferta provocado por elevação de preços estratégicos, nem mesmo os administrados pelo Governo (combustíveis e derivados, eletricidade, aço e fertilizantes), que anunciou, ao longo do ano, a intenção de implementar a recuperação do valor real das tarifas públicas.

Com relação a este ponto, deve-se mencionar que a recuperação dos valores reais das tarifas públicas representa uma pressão fortemente inflacionária e que, portanto, o aumento de tarifas enfrenta a dificuldade política de se justificar. Nesse sentido, não é claro se a política de preços das empresas públicas foi antiinflacionária por reduzir os aumentos, ou se essas empresas praticaram elevações de preços (repassadas pelo setor privado), até o ponto em que a taxa de inflação tenha causado desconforto político.

Os salários, contra a expectativa, superaram o IPC. O salário médio FIESP evoluiu, em termos reais (em relação ao IPC), 11,2%, coincidindo com o crescimento dos preços industriais. A

primeira vista parece difícil entender a razão de tal procedimento por parte dos empresários na vigência de uma lei salarial aceita pelos sindicatos de trabalhadores. Esse comportamento pode ser considerado um pacto pró-inflação entre empresários e empregados, no setor formal mais significativo do País, onde o Governo passa a arcar sozinho com o ônus do controle da inflação. Empresários e trabalhadores se indexam plenamente, propondo redução do setor público no mercado de bens e serviços. As conseqüências dessa estratégia são basicamente duas para o Governo: o choque com congelamento passa a ser compulsório sob risco de hiperinflação e a linearidade nos cortes orçamentários passa a provocar ineficiências incalculáveis. Como exemplo, a demissão de pessoal across the board com menos de cinco anos de serviço público extinguiria todo o centro de pesquisa de vacinas do Instituto Osvaldo Cruz e tornaria inviável a realização do Censo em 1990, entre outros.

As aplicações financeiras apontam para a preferência aos mercados de risco (Bolsa de Valores e dólar no paralelo) em relação aos de renda garantida (overnight e poupança). As aplicações garantidas, apesar de indexadas e de apresentarem ganhos reais, não conseguiram conter as inversões de risco, que apresentam a característica de obter lucros auto-realizados. É certo que o mercado de dólar sofreu influência das denominadas "operações bicicleta". Contudo, tais operações representam de per si uma fuga das aplicações indexadas. Por outro lado, fica difícil conceber que o movimento das bolsas de valores esteja antecipando, com aquela magnitude real, uma retomada do ciclo de expansão da economia.

Pretende-se, portanto, concluir que, embora a atitude defensiva de indexação tenha pautado o comportamento dos preços industriais, as aplicações de risco aparentemente se deslocam desse procedimento backward looking e abrem caminho, por esquemas de expectativas, à aceleração das taxas inflacionárias.

Como parece haver consenso entre as mais diversas correntes de economistas, o componente de expectativas é o principal

condicionante da dinâmica (aceleração) inflacionária. Nesse sentido, seria pertinente distinguir entre o estado inflacionário da economia, ou seja, o quadro de desequilíbrio com causas bem definidas e sobre as quais se aplicam medidas de política econômica, como, por exemplo, a redução de transferência de recursos ao exterior, da dinâmica inflacionária, responsável pela amplificação das taxas mediante expectativas dificilmente controladas e sustentadas pela inação e/ou inadequação da política econômica.

Nessa linha de diagnóstico, a medida de congelamento de preços reflete uma incapacidade do formulador de política de lidar com as causas reais da inflação. Essa medida, aliada ao fato de que o congelamento compõe um cenário insustentável no médio prazo, poderia resultar em revigoração das expectativas sobre uma futura reaceleração da inflação, como aconteceu nos pós-planos Cruzado e Bresser.

5. O PLANO VERÃO: APERECIAÇÃO CRÍTICA

Como se notou, a taxa de inflação anualizada passou de 546,2% no primeiro trimestre do ano, para 1770,0% no último, com a característica de aceleração crescente. Nesse cenário, o Plano Verão constituiu em medida de política econômica anti-hiperinflacionária.

Em parte, a aceleração da inflação nos últimos três meses de 1988 está associada ao pré-anúncio das medidas de congelamento, provocando majorações preventivas de preço, apesar da iniciativa empresarial, endossada pelo Governo, de remontar o pacto social a partir de novembro.

O Plano Verão foi aplicado perante o fracasso da tentativa de implementação de uma estratégia antiinflacionária, com base na cooperação das lideranças de alguns dos principais segmentos da sociedade.

Dessa forma, duas explicações do insucesso daquela tentativa de pacto social - não excludentes - podem ser arriscadas. A primeira assume que as lideranças não são representativas ou não participam francamente no jogo do pacto. Por esta hipótese, a efetiva construção do pacto nunca existiu. A segunda, tecnicamente mais complexa, admite que o referido acordo foi seriamente tentado, mas atuando sobre variáveis insuficientes para controlar a arrancada inflacionária.

Aparentemente, o Plano Verão pode estar cometendo o mesmo engano básico da tentativa do pacto, atuando de maneira insuficiente.

Teoricamente, a taxa de inflação do período t - $(p(t))$ - depende de quatro componentes básicos:

i) choques autônomos ou de oferta, $c(t)$, representados por quebra de safra agrícola, greves, maxidesvalorização da moeda, aumento da carga tributária, etc,

ii) inflação passada, $p(t-1)$. É o componente de indexação, responsável pela denominada inércia inflacionária,

iii) choques de demanda, $d(t)$, configurados em aumentos de gastos ou dispêndios inesperados no curto prazo. São investimentos, exportações, gastos de Governo em novos programas e consumo privado de maneira geral, em decorrência de eventos especiais.

iv) expectativa sobre o cenário futuro da economia, $P_e(t+1)$. As expectativas sobre uma economia descontrolada provocam movimentos preventivos na formação dos preços. O conhecimento mais preciso dos condicionantes das expectativas, representa um dos mais complexos problemas na luta antiinflacionária.

Dessa forma, a taxa de inflação pode ser descrita como:

$$(1) P(t) = C(t) + b_1 P(t-1) + d(t) + b_2 P_e(t+1)$$

Para discutir a eventual insuficiência do Plano Verão sob a ótica da equação (1), necessita-se dos seguintes supostos:

- que a pressão de demanda seja nula, como sugere o diagnóstico apresentado anteriormente a respeito da inflação, ou seja, $d(t) = 0$,

- que o componente autônomo e o de expectativa sejam agregados no coeficiente $z(t) = c(t) + b_2 P_e(t+1)$. De fato, não foram relevantes os choques exógenos de oferta ao longo de 1988: o aumento da libor foi parcialmente compensado pelo comportamento dos preços do petróleo e das principais commodities de exportação, houve valorização efetiva do cruzado, e a safra agrícola não apresentou queda significativa, entre outros.

Os rearranjos decorrentes desses supostos levam à equação
(2)

$$(2) P(t) = z(t) + b_1 P(t-1)$$

Com essa equação, observa-se que o Plano Verão agiu essencialmente em três componentes:

- congelou preços, forçando $P(t) = 0$,
- provocou a desindexação com o fim da OTN e com a proibição de indexar contratos inferiores a 90 dias de duração. Em termos da equação, pretendeu fazer $b_1 = 0$, ou seja, acabar com a inércia,
- praticou juros reais da ordem de 15% ao mês durante os primeiros dois meses de vigência.

O componente dos juros tem dois aspectos distintos. O primeiro é que propõe, de forma preventiva, evitar o aumento de consumo via formação de estoques, ou seja, procura impedir o aumento do elemento $d(t)$ da equação 1, preservando o esforço de zerar a inércia. O segundo aspecto refere-se às implicações dessa política de juros sobre as expectativas. É notório o problema orçamentário do setor público causado pelo aumento dos encargos da dívida interna. Com a restrição orçamentária para administrar o déficit público, a política de juros elevados é determinada por essa restrição, ao invés de ser a determinante do nível de consumo para estabilizar (reduzir) a taxa de inflação. Assim, a política de juros elevados presumivelmente sucumbirá antes da época propícia. O descongelamento passa a ser obrigatório, em face da compulsória redução na taxa de juros reais.

Nessa cadeia de formação de expectativas, o componente de política de juros elevados provoca sinalizações contrárias, e o tempo joga a favor da retenção de estoques, fazendo da taxa de juros um piso para o descongelamento.

O congelamento, por seu lado, provoca o que se pode denominar de inflação reprimida ($P_r(t)$), ou seja, aquele nível de inflação que passará a vigorar após o descongelamento.

Com essa equação, observa-se que o Plano Verão agiu essencialmente em três componentes:

- congelou preços, forçando $P(t) = 0$,

- provocou a desindexação com o fim da OTN e com a proibição de indexar contratos inferiores a 90 dias de duração. Em termos da equação, pretendeu fazer $b_1 = 0$, ou seja, acabar com a inércia,

- praticou juros reais da ordem de 15% ao mês durante os primeiros dois meses de vigência.

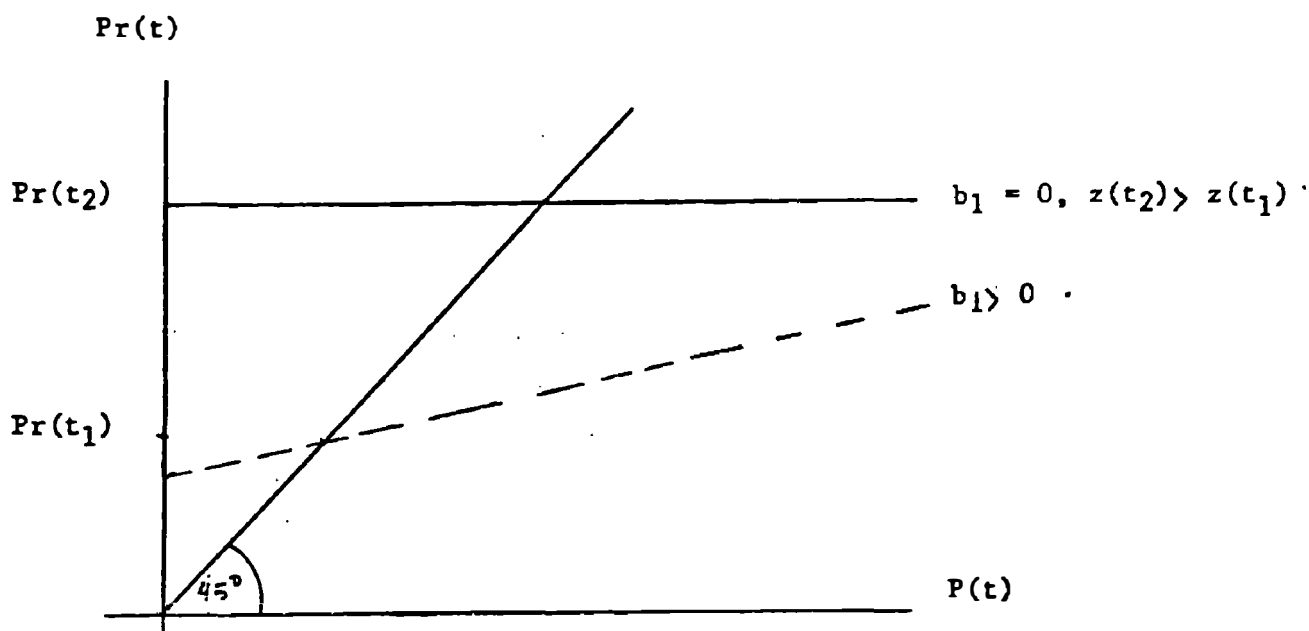
O componente dos juros tem dois aspectos distintos. O primeiro é que propõe, de forma preventiva, evitar o aumento de consumo via formação de estoques, ou seja, procura impedir o aumento do elemento $d(t)$ da equação 1, preservando o esforço de zerar a inércia. O segundo aspecto refere-se às implicações dessa política de juros sobre as expectativas. É notório o problema orçamentário do setor público causado pelo aumento dos encargos da dívida interna. Com a restrição orçamentária para administrar o déficit público, a política de juros elevados é determinada por essa restrição, ao invés de ser a determinante do nível de consumo para estabilizar (reduzir) a taxa de inflação. Assim, a política de juros elevados presumivelmente sucumbirá antes da época propícia. O descongelamento passa a ser obrigatório, em face da compulsória redução na taxa de juros reais.

Nessa cadeia de formação de expectativas, o componente de política de juros elevados provoca sinalizações contrárias, e o tempo joga a favor da retenção de estoques, fazendo da taxa de juros um piso para o descongelamento.

O congelamento, por seu lado, provoca o que se pode denominar de inflação reprimida ($P_r(t)$), ou seja, aquele nível de inflação que passará a vigorar após o descongelamento.

De acordo com a equação 2, a inflação reprimida pode ser analisada no gráfico abaixo⁴.

GRÁFICO 5.1
Inflação Reprimida



Onde $Pr(t) = Z(t) + b_1 P(t_{-1})$, enquanto perdurar o congelamento. A eventual eliminação da indexação pela inflação anterior faria $b_1 = 0$. É claro que, pelo gráfico 1, se $b_1 = 1$ tem-se o caso de hiperinflação através da superindexação. Assim, se o Plano Verão obtiver sucesso na desindexação, não fica garantida a tendência de redução da inflação, como mostra a linha contínua do caso $b_1 = 0$ (sem indexação, mas com $z(t)$ no período 2 maior que $z(t)$ no período 1, a reta descrita pela equação 2 fica deslocada para cima). Nesse caso, a taxa de inflação (reprimida) passaria de $Pr(t_1)$ para $Pr(t_2)$.

⁴Essa análise está baseada no trabalho de J. C. Lerda: Ensaio sobre Mark-up. UnB. 1987. Mimeo.

O Plano pareça tornar-se insuficiente ao atuar meramente sobre um dos componentes da problemática inflacionária. Isto é o que aparentemente vem ocorrendo. Como agravante, pratica uma política de juros que pode ser classificada como "blefe" monetário e, por esta via, compromete os componentes de expectativa, $z(t)$.

O Plano Verão como medida anti-hiperinflacionária foi praticamente compulsório. Pode ser considerado eficaz até o momento em que as altas taxas de inflação do passado recente não forem novamente observadas. Contudo, o reconhecimento de perdas salariais, a política de juros, o congelamento de câmbio são alguns dos obstáculos na condução do Plano. Sair do congelamento, já é reconhecido, se converte na principal dificuldade desse tipo de estratégia. E isso é tanto mais verdade quanto mais insuficiente o congelamento ou mais significativo o componente de expectativas. No esquema anteriormente sugerido, o maior problema parece ser o deslocamento da taxa inflacionária de $Pr(t_1)$ para $Pr(t_2)$.

PUBLICAÇÕES DO IPLAN

O IPLAN publica regularmente os seguintes tipos de trabalho: Notas para Discussão (ND), Textos para Discussão (TD) e Estudos para o Planejamento (EP), bem como informes de Acompanhamento de Políticas Públicas (APP). As Notas para Discussão, os Textos para Discussão e os informes de Acompanhamento foram, até julho de 1988, publicados assistematicamente, quando então passou-se a adotar numeração seriada, contínua.

ND-1-"Energia: Problemas e Perspectivas", José Cechin, Edmir S. Moita e Otávio Franco, agosto, 1988, 18p.

ND-2-"Trigo: Falta Ampliar a Concorrência entre os Moihos", Ricardo P. Soares, agosto, 1988, 28p.

ND-3-"Transporte de Carga, Planejamento Energético e Desenvolvimento Regional", Miguel El Afioni, agosto, 1988, 13p.

ND-4-"A Desestatização da Comercialização do Trigo: Fator de Concentração Industrial", Eduardo Felipe Ohana, novembro, 1988, 9p.

TD-1-"O GATT e a Política Comercial Brasileira", Renato Baumann, agosto, 1988, 24p.

TD-2-"A Economia Política da Proteção no Brasil e a Rodada Uruguai", Renato Baumann, setembro, 1988, 22p.

TD-3-"Participação do Menor na Força de Trabalho Brasileira nos Anos Oitenta (Caracterização e Reflexões)", Ricardo Lima e Freda Burger, outubro, 1988, 39p.

TD-4-"Crescimento Urbano e Oferta de Empregos Formais no Nordeste no Período 1970/1980", Edgar Bastos de Souza, outubro, 1988, 40p.

TD-5-"A Quantas Andará a População Brasileira?" Ana Amélia Camarano, Kaizô Beltrão e Ricardo Neupert, fevereiro, 1989, 56p.

TD-6-"Conversão de Dívida Externa em Investimentos: Avaliação do Impacto Monetário Recente e do Efeito sobre os Investimentos", José Nelson Bessa Maia, março, 1989, 42p.

APP-1-"Análise de Desempenho do Setor Industrial, Janeiro-Junho de 1988", Coordenadoria de Indústria e Tecnologia, setembro, 1988, 41p.

APP-2-"Indicadores de Conjuntura - Setor Externo", Coordenadoria de Setor Externo, setembro, 1988, 67p.

APP-3-"Acompanhamento do Nível de Emprego e Renda", Coordenadoria de Emprego e Salário, setembro, 1988, 49p.

APP-4-"Educação e Cultura - 1987: Situação e Políticas Governamentais", Coordenadoria de Educação e Cultura, outubro, 1988, 320p.

APP-5-"As Políticas Federais de Desenvolvimento Urbano em 1987", Coordenadoria de Desenvolvimento Urbano, novembro, 1988, 62p.

APP-6-"Análise do Desempenho do Setor Industrial, Janeiro-Setembro de 1988", Coordenadoria de Indústria e Tecnologia, dezembro de 1988, 53p.

APP-7-"O Município na Constituição de 1988", Edgar Bastos de Souza, março, 1989, 100p.

APP-8-"Os Transportes Urbanos na Década de 90: Problemas e Perspectivas", Charles Leslie Wright e José Alex Sant'Anna, abril, 1989, 68p.

APP-9-"Análise das Propostas de Lei Agrícola: Anteprojeto do Ministério da Agricultura", Coordenadoria de Agricultura e Abastecimento, abril, 1989, 9p.

APP-10-"Conjuntura Macroeconômica: Alguns dos Principais Pontos de 1988", Coordenadoria de Planejamento Macroeconômico, abril, 1989, 42 p.

