



**UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ**

**FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO, ATUÁRIA,  
CONTABILIDADE E SECRETARIADO**

**CURSO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS**

**O ESTUDO DOS IMPACTOS DA POLÍTICA MONETÁRIA NA  
ECONOMIA NORDESTINA (1985-2000)**

**ÍTALO JERÔNIMO NUNES E SILVA**

**FORTALEZA  
MAIO  
2002**

**O ESTUDO DOS IMPACTOS DA POLÍTICA MONETÁRIA NA  
ECONOMIA NORDESTINA (1985-2000)**

**ÍTALO JERÔNIMO NUNES E SILVA  
BACHARELANDO**

**PROF. PICHAJ CHUMVICHITRA  
ORIENTADOR**

Monografia apresentada à Faculdade de  
Economia, Administração, Atuária,  
Contabilidade e Secretariado, para obtenção  
do grau de Bacharel em Ciências  
Econômicas.

**FORTALEZA – CE  
2002**

Esta monografia foi submetida à Coordenação do Curso de Ciências Econômicas, como parte dos requisitos necessários à obtenção do Título de Bacharel em Economia, outorgado pela Universidade Federal do Ceará – UFC e encontra-se à disposição dos interessados na Biblioteca da referida Universidade.

A citação de qualquer trecho desta monografia é permitida, desde que feita de acordo com as normas de ética científica.

	<b>Média</b>
<hr/> <b>Ítalo Jerônimo Nunes e Silva</b> Bacharelando	<hr/>
	<b>Nota</b>
<hr/> <b>Prof. Pichai Chumvichitra</b> Orientador	<hr/>
	<b>Nota</b>
<hr/> <b>Prof. Antônio Luiz Abreu Dantas</b> Membro da Banca Examinadora	<hr/>
	<b>Nota</b>
<hr/> <b>Profa. Sandra Maria dos Santos</b> Membro da Banca Examinadora	<hr/>

Monografia aprovada em 06 de maio de 2002.

Aos meus pais e irmãos.

## AGRADECIMENTOS

- Primeiramente a Deus pelo dom de vida concedido e por todas as bênçãos derramadas ao longo da vida para que eu chegasse a mais esta conquista.
- Aos meus pais Xavier e Gracy, com respeito e gratidão por tudo o que são e que me ensinaram.
- À minha noiva Jocilene, fonte maior de inspiração, com amor e carinho.
- Ao meu mestre Pichai que tanto tenho orgulho e admiração.
- Ao amigo Paulo, em especial à amiga Rosa que compartilhou comigo os momentos bons e difíceis desde o primeiro semestre.
- Aos professores Abreu e Sandra, que além de contribuírem para minha formação, deram-me o prazer de fazer parte da banca examinadora.
- Aos demais professores, funcionários, enfim, a todos que de alguma forma deram sua parcela de contribuição à minha formação.

## RESUMO

A economia brasileira nos últimos quinze anos do século XX passou por consideráveis transformações em seu cenário. Planos econômicos, mudanças de moeda, abertura da economia à competição internacional, enfim, diversos fatores contribuíram nesse sentido. Em meio a tudo isso e, principalmente depois da implementação do Plano Real, a política monetária adquiriu importância considerável, uma vez que a mesma apresenta uma certa flexibilidade em relação às outras políticas econômicas, além de por ao alcance das autoridades, um conjunto de medidas práticas que quando não são levadas ao extremo, mostram bons resultados. Assim sendo, faz-se necessário e importante entender melhor alguns fundamentos, bem como o funcionamento da política monetária na economia brasileira. Analisar os impactos dessa política na economia do país e em particular na economia nordestina (comparando-se com as outras economias regionais), em um período marcado por tantas transformações é o objetivo primordial deste trabalho. Para se atingir tal fim, utilizou-se um modelo, apresentando um sistema linear dinâmico de equações com vetor auto-regressivo, no sentido de se obter uma análise mais apurada.

## SUMÁRIO

<b>INTRODUÇÃO</b>	01
<b>CAPÍTULO I</b>	
<b>POLÍTICA MONETÁRIA BRASILEIRA: ÓRGÃOS E FUNCIONAMENTO</b>	04
1.1 – Política monetária – uma abordagem geral	04
1.2 – Banco Central do Brasil (BACEN) – histórico	05
1.3 – Atuação do BACEN – funcionamento da política monetária	08
1.3.1 – Operações de mercado aberto	08
1.3.2 – O mecanismo das reservas bancárias	10
1.3.3 – Reservas compulsórias	12
1.3.4 – Assistência financeira de liquidez	14
1.4 – Política monetária e Plano Real – Planos bi-monetários x inflação	14
1.4.1 – A importância da política monetária no Plano Real	16
1.4.2 – Plano Real (considerações finais)	18
<b>CAPÍTULO II</b>	
<b>A ECONOMIA NORDESTINA</b>	19
2.1 – O Nordeste do Brasil – uma breve análise de sua economia	19
2.2 – Dimensão e potencialidades da economia nordestina	21
2.3 – Nordeste – dificuldades e problemas	25
<b>CAPÍTULO III</b>	
<b>POLÍTICA MONETÁRIA: ABORDAGEM TEÓRICA</b>	27
3.1 – Fundamentação teórica	27
3.2 – Comentários sobre a abordagem Neoclássica e Neokeynesiana	28
<b>CAPÍTULO IV</b>	
<b>ANÁLISE EMPÍRICA</b>	30
4.1 – Discussões metodológicas e especificação do modelo	30
4.2 – O modelo propriamente dito	31
4.2.1 – Dados utilizados	32
4.2.2 – Estacionaridade dos dados	33
4.3 – Resultados empíricos	33
<b>CONCLUSÕES</b>	39
<b>RELAÇÃO DE ANEXOS</b>	41
<b>BIBLIOGRAFIA</b>	51

## INTRODUÇÃO

Entender pelo menos um pouco sobre política monetária faz-se necessário na formação do economista. Com esse intuito, o presente trabalho apresenta-se como alternativa no que diz respeito à busca por um melhor entendimento sobre os fundamentos e funcionamento da política monetária, bem como uma análise de seus impactos na economia, dando ênfase a seus efeitos sobre a economia nordestina, numa época marcada por muitas transformações.

De fato, no período compreendido de 1985 a 2000, a política monetária esteve bastante presente na economia brasileira, bem como tendo seus reflexos também na economia nordestina. A partir de 1986, o Brasil passa por diversas transformações econômicas, com mudança de moeda, planos de estabilização econômica que têm, de maneira geral, o mesmo objetivo: combater a inflação e criar condições favoráveis para um desenvolvimento auto-sustentado. Daí a importância de também se fazer uma análise enfocando a questão do Plano Real, onde a política monetária teve importância significativa.

As ações de política monetária, nas descrições mais simples da literatura econômica, apresentam efeitos singulares e padronizados, podendo-se todavia, observar que regiões distintas de um mesmo país, mesmo apresentando um elevado nível de integração, suportam capacidades econômicas diferentes. Assim sendo, é de se esperar que cada uma delas responda de forma heterogênea aos choques econômicos agregados. Observou-se, como exemplo recente da economia brasileira, que o aumento da taxa de juros no início de 1999 afetou as regiões industriais produtoras diferentemente das consumidoras.

Nesse sentido, as concentrações geográficas das indústrias e dos canais de crédito bancário formam características econômicas individuais que podem responder de forma diferenciada à política monetária, uma vez que a taxa de juros tende a afetar de forma não semelhante os setores econômicos. Sob essa ótica, o grau de capacidade financeira regional pode influenciar o impacto da política monetária, formando argumentos para sustentar a hipótese de efeitos diferenciados dessa política, generalizada sobre economias regionais distintas.

Observa-se que, caso haja perfeita mobilidade de capital e de trabalho, torna-se natural a convergência regional de preços e a estagnação do desemprego, minorando os efeitos



adversos de choques regionais assimétricos. Mesmo assim, para economias como a brasileira é difícil supor que haja uma mobilidade de fatores tão imediata quanto aos efeitos da política monetária, ao mesmo tempo em que a elevada heterogeneidade dos níveis de capacitação da mão-de-obra entre regiões impediria tal velocidade de convergência dos parâmetros econômicos, sendo mais natural supor a existência de efeitos diferenciados, o que remete diretamente em um dilema para uma formação de política monetária ótima.

Paralelamente, na literatura econômica recente, é tido como consensual que os impactos da política monetária variam de acordo com a capacidade dos agentes econômicos se anteciparem a determinada política e, sobretudo, de haver flexibilidade contratual de forma a permitir-se a pré-adaptação à política a ser praticada. Sob essa ótica, não há motivo para acreditar que regiões com características econômicas distintas tenham o mesmo acesso à informação e a mesma rigidez contratual de forma a responder da mesma maneira a determinada política monetária, o que remete, evidentemente, a efeitos regionais diferenciados.

Tendo em vista a quantidade escassa de trabalhos no Brasil que visem mensurar os efeitos diferenciados da política monetária sobre as economias regionais, o presente trabalho objetiva também tal fim, utilizando para tanto, vetores auto-regressivos examinando a simetria dos choques monetários sobre tais economias, bem como enfatizando a análise da economia nordestina. O vetor auto-regressivo inclui em sua especificação a taxa de crescimento do PIB per capita, a taxa de juros e a variação da oferta de moeda (M2), usada como variável instrumento da política monetária.

A organização deste trabalho dá-se, então, da seguinte forma: no CAPÍTULO I, precedido por esta INTRODUÇÃO, são discutidos os fundamentos da política monetária, fazendo-se uma análise de seu funcionamento, enfocando-se também a atuação do Banco Central, bem como uma passagem sobre a significativa importância de tal política na implantação do Plano Real; no CAPÍTULO II faz-se uma breve análise da economia nordestina, procurando-se mostrar não só suas potencialidades como também alguns problemas inerentes à região Nordeste; no capítulo seguinte, examina-se sucintamente a literatura sobre o tema, observando-se alguns comentários sobre as abordagens neoclássica e neokeynesiana, para os efeitos da política monetária nas variáveis reais da economia; o CAPÍTULO IV apresenta o modelo utilizado, bem como os resultados empíricos; ao final,

apresentam-se as principais conclusões do trabalho, sendo estas procedidas por uma relação de anexos e pela Bibliografia utilizada nessa árdua, porém gratificante tarefa, chamada monografia.

## CAPÍTULO I

### POLÍTICA MONETÁRIA BRASILEIRA: ÓRGÃOS E FUNCIONAMENTO

#### 1.1 – Política monetária – uma abordagem geral

A política monetária pode ser definida como o conjunto de medidas que o governo dispõe para adequar o nível de liquidez às necessidades da economia do país. Assim sendo, destaca-se o importante papel desempenhado pelas autoridades monetárias, uma vez que as mesmas geralmente utilizam ações reguladoras sobre os recursos monetários para fazer tal adequação. Dessa maneira, o propósito é que tais recursos possam ser plenamente utilizados e tenham um emprego tão eficiente quanto possível.

De acordo com SANDRONI (1994), medidas restritivas ou práticas seletivas podem ser adotadas (em relação ao crédito). No que diz respeito a medidas restritivas, estas geralmente ocorrem em períodos de elevada inflação ou crise no balanço de pagamentos e consistem na fixação dos limites de crédito bancário e na redução dos prazos de pagamentos dos empréstimos. Por sua vez, as práticas seletivas visam, sobretudo, a direcionar o crédito para as atividades mais rentáveis e produtivas da economia.

A política monetária pode recorrer a diversas técnicas de intervenção, como, por exemplo, regular as operações de *open market*, impor aos bancos o sistema de reservas obrigatórias (depósitos compulsórios) para garantir a liquidez do sistema bancário, ou ainda controlar a taxa de juros através da fixação das taxas de redesconto cobradas dos títulos apresentados pelos bancos.

Dos instrumentos disponíveis para a execução da política monetária, o mais intensamente utilizado refere-se às operações de mercado aberto, por sua maior versatilidade em acomodar as variações diárias da liquidez. O segundo instrumento, mediante alterações das exigências de reservas compulsórias sobre depósitos, é aplicado de modo a influenciar a disponibilidade das reservas bancárias e controlar a expansão dos agregados monetários, atuando sobre a sua multiplicação. E, finalmente, a taxa cobrada na assistência financeira de liquidez determina o custo do não-cumprimento dessas exigibilidades compulsórias, influenciando a atuação dos agentes financeiros. Na operacionalização desses instrumentos, o

BACEN age sobre a disponibilidade e o custo das reservas bancárias, determinando, em última instância, as condições monetárias e creditícias prevalecentes na economia.

Todavia, tal política tem uma certa defasagem externa, que segundo MANKIWI (1998), pode ser definida como sendo o intervalo entre a implementação das medidas e sua repercussão sobre a economia. Essa defasagem surge porque as políticas não exercem um impacto imediato sobre a despesa, a renda e o emprego. Tal política, muitas vezes é feita através das taxas de juros, que, por sua vez, influenciam de certa forma o investimento. Mas muitas empresas planejam o investimento com uma certa antecedência. Assim sendo, considera-se que uma alteração na política monetária só repercutirá sobre o PIB real cerca de algum tempo depois de elaborada.

Ainda é um pouco controverso, segundo ROMER (1996), os aspectos que dizem respeito às conclusões de que se a política monetária tem efeito sobre as variáveis reais da economia e, se tem, como se dá a transmissão.

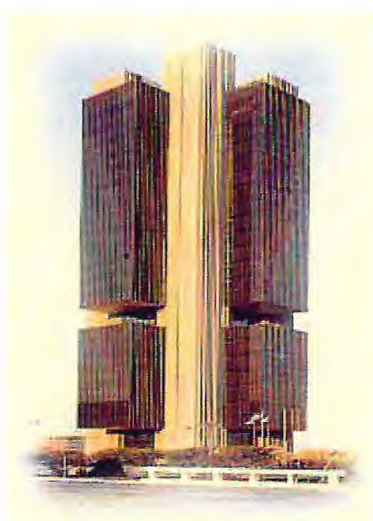
## **1.2 – Banco Central do Brasil (BACEN) - histórico**

No Brasil, como em diversas partes do mundo, o Banco Central é o principal órgão executor de política monetária. O BACEN é uma entidade encarregada da manutenção do padrão monetário, da emissão de moeda, regulação do crédito e controle de divisas. De uma maneira simplista, pode-se dizer, que o Banco Central é o banco dos bancos, ou seja, põe ao alcance dos bancos os mesmos serviços que eles prestam a seus clientes. Ao COPOM (Comitê de Política Monetária do Banco Central) cabe estabelecer as diretrizes da política monetária e definir a taxa de juros. A criação do Comitê (20 de junho de 1996) buscou proporcionar maior transparência e ritual adequação ao processo decisório, a exemplo do que já era adotado pelo Federal Open Market Committee (FOMC) do Banco Central americano e pelo Central Bank Council do Banco Central da Alemanha.

O Banco Central do Brasil, autarquia federal integrante do Sistema Financeiro Nacional - SFN, foi criado em 31.12.1964, com a promulgação da Lei n.º 4.595, para ser o

agente da sociedade brasileira na promoção da estabilidade do poder de compra da moeda brasileira, por meio da busca permanente dos seguintes objetivos:

- a) zelar pela liquidez adequada da economia;
- b) manter as reservas internacionais do País em nível adequado;
- c) estimular a formação de poupança em níveis adequados às necessidades de investimento do País;
- d) zelar pela estabilidade e promover o permanente aperfeiçoamento do Sistema Financeiro Nacional.



**FIGURA 1. Banco Central do Brasil (BACEN)**

Antes de sua criação, as autoridades monetárias brasileiras eram a Superintendência da Moeda e do Crédito - SUMOC, o Banco do Brasil - BB e o Tesouro Nacional que, em conjunto, exerciam funções típicas de um banco central paralelamente ao desempenho de suas atribuições próprias.

A SUMOC, criada em 1945 com a finalidade de exercer o controle monetário e preparar a organização de um banco central, tinha a responsabilidade de fixar os percentuais de reservas obrigatórias dos bancos comerciais, as taxas do redesconto e da assistência financeira de liquidez, bem como os juros sobre depósitos bancários. Além disso, supervisionava a atuação dos bancos comerciais, orientava a política cambial e representava o Brasil junto a organismos internacionais.

O Banco do Brasil, por sua vez, desempenhava as funções de banco do governo, controlador das operações de comércio exterior, executor de operações cambiais em nome de empresas públicas e do Tesouro Nacional, executor das normas estabelecidas pela SUMOC e pelo Banco de Crédito Agrícola, Comercial e Industrial, além de receber os depósitos compulsórios e voluntário dos bancos comerciais.

O Tesouro Nacional era o órgão emissor de papel-moeda, cujo processamento, por ser complexo, acabava envolvendo diversos órgãos do governo.

No ato da criação do Banco Central, no entanto, não ocorreu o seu completo aprimoramento institucional, uma vez que, embora fosse o banco emissor, realizava as emissões em função das necessidades do Banco do Brasil e, conquanto fosse o banco dos bancos, não detinha com exclusividade os depósitos das instituições financeiras, que recolhiam suas reservas voluntárias ao Banco do Brasil, além de diversas outras disfunções.

Em 1985 então, tomou-se a decisão de buscar o reordenamento financeiro governamental, com a separação das contas e funções do BACEN, Banco do Brasil e Tesouro Nacional. Já a partir de 1986, foi extinta a conta movimento, e o fornecimento de recursos do BACEN ao Banco do Brasil passou a ser claramente identificado nos orçamentos de ambas as instituições, eliminando-se os suprimentos automáticos que prejudicavam a atuação do Banco Central.

Num processo que se estendeu até 1988, as funções de autoridade monetária foram sendo transferidas progressivamente do Banco do Brasil para o BACEN, enquanto as atividades atípicas exercidas por esse último, como as relacionadas ao fomento e à administração da dívida pública federal, foram transferidas para o Tesouro Nacional.

A Constituição de 1988 consagra dispositivos importantes para a atuação do BACEN, como o do exercício exclusivo da competência da União para emitir moeda e o da necessidade de aprovação prévia pelo Senado Federal, em votação secreta, após argüição pública, dos designados pelo Presidente da República para os cargos de presidente e diretores. Além disso, vedou ao BACEN a concessão direta ou indireta de empréstimos ao Tesouro Nacional.

De sua criação até os dias atuais o Banco Central realizou diversos encontros de planejamento estratégico, procurando mostrar para a sociedade brasileira e comunidade internacional, sua eficácia na manutenção da estabilidade do poder de compra da moeda e do Sistema Financeiro Nacional.

### **1.3 – Atuação do BACEN - funcionamento da política monetária**

#### **1.3.1 – Operações de mercado aberto**

O controle da liquidez através de operações do mercado aberto consiste na compra ou venda de títulos do Tesouro Nacional, da carteira do BACEN, ou de emissão própria, como os Bônus do Banco Central - BBC.

Na execução da política monetária, a venda de títulos pelo BACEN ao sistema bancário provoca a redução das reservas bancárias e o contrário ocorre no caso de compra de títulos. O controle do papel-moeda emitido e das reservas bancárias (que, juntos, formam o passivo monetário do Banco Central ou a base monetária) implica o controle dos meios de pagamento (papel-moeda em poder do público e depósitos à vista nas instituições financeiras), uma vez que, em geral, espera-se a ocorrência de uma relação mais ou menos estável entre os meios de pagamento e a base monetária.

As intervenções (compras e vendas de títulos pelo Banco Central) são de dois tipos: operações compromissadas e operações definitivas. Nas operações compromissadas, o BACEN toma (ou empresta) recursos por um prazo definido — usualmente um dia (*overnight*) — vendendo (ou comprando) títulos com o compromisso de recomprá-los (ou revendê-los) em data combinada, a um determinado preço. Nesse tipo de operação (dito leilão informal ou *go-around*), o BACEN atua no mercado através de instituições *dealers*, que são aquelas credenciadas periodicamente pelo Banco Central, selecionadas entre as mais atuantes do Sistema Financeiro.

Nas operações definitivas, o título incorpora-se à carteira da instituição compradora. A compra ou venda definitiva realizada pelo Banco Central dá-se também através dos leilões informais ou dos leilões formais, dos quais podem participar todas as instituições financeiras. Os leilões informais realizam-se por via telefônica apenas com os *dealers*, enquanto os formais se processam mediante propostas enviadas por escrito. Atualmente, os leilões formais de BBC, de emissão própria, realizam-se semanalmente, no dia útil anterior à quarta-feira. Os leilões de títulos do Tesouro Nacional, em geral, ocorrem no último dia útil de cada mês. O BACEN opera nos leilões formais com títulos novos (mercado primário) e com os que fazem parte de sua carteira e, portanto, já têm prazo decorrido.

O ajuste diário da liquidez é realizado através das operações compromissadas, com várias intervenções do Banco Central. O processo pode ser descrito, sinteticamente, da seguinte forma: antes de o mercado começar a operar, o BACEN estima se há excesso de reservas no sistema bancário (caso em que o BACEN está *undersold*) ou deficiência de reservas (quando o BACEN está *oversold*). Essa estimativa é obtida através de consultas a diversas fontes, entre as quais os *dealers*, referentes a operações que afetam as reservas bancárias. Os quesitos mais importantes, ainda segundo informações do próprio Banco Central, são:

- i) emissão ou recolhimento de moeda;
- ii) operações com ouro ou câmbio;
- iii) recolhimento de tributos;
- iv) gastos do Tesouro Nacional;
- v) transferências do orçamento oficial de operações de crédito e do orçamento geral da União;
- vi) financiamentos tomados ou concedidos pelos bancos, e seu retorno;
- vii) resgates e colocações de títulos públicos;
- viii) operações de extramercado;
- ix) recolhimentos ou liberações de depósitos compulsórios em geral, de Fundos de Aplicações Financeiras (FAF) e de Fundos de Investimento Financeiro (FIF), de recursos captados por entidades do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE) e de depósitos a prazo, aceites cambiais e cédulas pignoratícias de debêntures;
- x) saques ou depósitos sobre a média móvel do recolhimento obrigatório.



O Banco Central, assim, atua diariamente no mercado de reservas bancárias, no sentido de ajustar a liquidez do sistema bancário. Como resultado, se, por exemplo, o Tesouro Nacional realiza despesas, ou se o BACEN liquida operações de compra de moeda estrangeira, surge a necessidade de compensar a expansão do nível de reservas bancárias, tomando os recursos excedentes. Essa operação se materializa pela venda de títulos que podem ser recomprados, nos moldes utilizados por todo banco central do mundo que execute operações de mercado aberto. Da mesma forma, quando ocorre escassez momentânea de reservas, causada por uma arrecadação significativa de impostos federais ou por conta da liquidação da venda de câmbio pelo BACEN, a mesa de operações realiza operações de compra de títulos que podem ser revendidos no dia seguinte.

Considerando, portanto, essa estimativa, bem como outros fatores tais como as taxas do mercado futuro de juros, os índices de inflação e suas projeções e a política monetária corrente, é estabelecida a taxa desejada de juros, a qual é normalmente sinalizada para o mercado através de um *go-around*. No final do expediente, é realizado o ajuste fino das reservas, que consiste em neutralizar eventuais desequilíbrios provocados pelas atuações descritas anteriormente.

Na condução da política monetária, todas as operações são feitas através do Sistema Especial de Liquidação e Custódia (SELIC), sistema de processamento de dados destinado ao registro das transações de todos os títulos públicos federais negociados no mercado aberto. Operações que não se relacionem com a política monetária, abrangendo transações referentes a títulos privados e alguns títulos públicos estaduais, são efetuadas através da Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos (CETIP), sistema análogo ao SELIC.

### **1.3.2 – O mecanismo das reservas bancárias**

As operações realizadas por qualquer agente econômico com uma instituição financeira utilizam papel-moeda, cheques ou outras formas modernas de transferência eletrônica de fundos. A cada operação, a conta de depósitos dos agentes econômicos na instituição se modifica.

Os bancos apresentam uma conta-corrente no BACEN, através da qual recebem créditos e débitos das demais instituições financeiras, do Tesouro Nacional e do próprio

Banco Central, ou seja, é por essa conta que as instituições financeiras realizam suas operações. É um mecanismo semelhante aos depósitos à vista que são mantidos por pessoas físicas, jurídicas ou governos numa instituição financeira, onde são realizados pagamentos, recebimentos e até mesmo aplicações financeiras.

Se alguém abre uma conta-corrente, poupança, ou adquire um título privado, pode fazê-lo com papel-moeda. Se o volume de sua operação eleva o encaixe da instituição financeira acima do nível por ela julgado adequado, essa instituição repassará esse montante ao Banco Central, uma vez que o papel-moeda é utilizado apenas como intermediário de troca.

Da mesma forma que alguém, ao fazer um depósito em moeda no banco, recebe um crédito na conta-corrente, os bancos que entregarem papel-moeda ao BACEN recebem um depósito correspondente na sua conta de reservas bancárias. Se, ao invés de depósito, alguém realiza um saque, recebe um débito na conta-corrente. Analogamente, quando os bancos requisitam numerário ao BACEN, são debitados em sua conta de reservas bancárias.

Se, ao invés de papel-moeda, uma operação financeira qualquer for realizada com cheque, e este é depositado em um banco distinto daquele onde seu emitente mantém conta, a transferência de fundos entre os dois bancos ocorrerá na manhã do dia seguinte, após a compensação que ocorre durante a noite. Seja esse cheque emitido em pagamento a terceiros pela compra de um título qualquer ou visando a abertura de uma nova conta-corrente, o procedimento será o mesmo. Nas operações financeiras realizadas através de cheque, o resultado é uma mera transferência de saldo da conta de reservas bancárias da instituição financeira que foi sacada para a conta de reservas bancárias da instituição em que o cheque foi depositado.

Isso permite perceber que, diariamente, o saldo da conta de reservas bancárias de cada instituição financeira é afetado positiva ou negativamente, dependendo das operações realizadas, seja pela própria instituição financeira, seja pela sua clientela. Através do mercado monetário, as instituições tratam de ajustar entre si seus desequilíbrios, utilizando mecanismos do próprio mercado.

É importante observar, portanto, que a movimentação financeira da sociedade, aí incluídas as instituições financeiras não-bancárias, é capaz de influenciar o saldo das reservas bancárias das instituições financeiras bancárias individualmente, mas é incapaz de alterar o somatório dos saldos de reservas bancárias. Ou seja, o nível dessas reservas não é influenciado, no curtíssimo prazo, pelas operações financeiras. Como a base monetária é a soma do papel-moeda emitido pelo Banco Central com o saldo da conta de reservas bancárias, ela também não é afetada no prazo muito curto, o que significa dizer que o sistema não consegue criar nem destruir reservas enquanto ocorrer apenas a transferência de recursos entre os agentes econômicos.

Na ocorrência cotidiana de perdas e ganhos de saldos de reservas bancárias entre as instituições financeiras, surgem excessos e deficiências quanto à exigibilidade do BACEN, ou seja, os saldos das contas podem exceder ou estar abaixo do recolhimento mínimo de reservas estipulado para cada conta. Isso justifica a troca de reservas bancárias entre as instituições pelo prazo de um dia (*overnight*), com lastro em títulos federais, dado que, no dia seguinte, novas movimentações financeiras afetarão os saldos das instituições bancárias.

De vez que o sistema como um todo não é capaz de criar ou destruir reservas bancárias, o que explica porque o saldo consolidado das instituições não é afetado, resta ao BACEN exercer o controle da liquidez, uma vez que é a única instituição com poder de criar ou destruir reservas bancárias no curtíssimo prazo (em prazos maiores, uma alteração nos parâmetros da preferência do público por retenção de moeda pode também contribuir para a criação ou destruição de reservas bancárias).

### **1.3.3 – Reservas compulsórias**

Para praticar a política monetária através das reservas compulsórias, a autoridade monetária exige que algumas instituições financeiras (bancos comerciais, bancos múltiplos com carteira comercial e caixas econômicas) sejam obrigadas a manter uma parcela de seus recursos à vista no Banco Central, constituindo as reservas bancárias compulsórias. Essa prática universal impede que as instituições financeiras receptoras de depósitos à vista possam emprestar recursos ao público indefinidamente, exigindo que os depósitos à vista sejam um múltiplo de seus encaixes denominados reservas obrigatórias e reservas voluntárias.

Os recolhimentos compulsórios sobre depósitos à vista e o *float* bancário (recursos em trânsito de terceiros, depósitos sob aviso, cobrança e arrecadação de tributos e cheques administrativos) representam o mais tradicional instrumento de política monetária, no que diz respeito à modificação estrutural que provoca no nível global das reservas bancárias. Esse instrumento decorre da exclusiva capacidade de criar moeda escritural que têm as instituições financeiras captadoras de recursos à vista ao conceder crédito em conta-corrente a seus clientes. Ao realizar crédito em conta-corrente, uma instituição bancária cria meios de pagamento que, ao serem utilizados pelo tomador de crédito, geram depósito em outra instituição financeira, que passa a dispor da capacidade de gerar novo crédito a outro cliente, e assim por diante.

A repetição desse mecanismo mostra a capacidade de multiplicar a moeda no setor bancário. No intuito de reduzir essa capacidade, o Banco Central exige que certa parcela dos depósitos à vista e de outras rubricas contábeis da rede bancária permaneça depositada na autoridade monetária. Esse mecanismo impositivo define os saldos médio e mínimo que os bancos devem manter, em espécie, depositados no BACEN.

Como os depósitos à vista, os saldos depositados no BACEN não recebem remuneração. Portanto, as instituições bancárias atendem à exigência imposta pelo instrumento de controle monetário dentro do estritamente necessário, uma vez que os depósitos mantidos no BACEN representam um custo que deve ser minimizado pela rede bancária.

As instituições podem ficar sujeitas a recolhimento, ao BACEN, de até 100% dos depósitos à vista e até 60% de outros títulos contábeis, por subscrição ou compra de títulos federais ou por recolhimento em espécie. Obedecidos a esses limites, o Banco Central pode adotar percentagens diferenciadas em função das regiões geo-econômicas, das prioridades que atribuir às aplicações e da natureza das instituições financeiras. A partir de julho de 1994, com a entrada em vigor do Real como nova unidade monetária, o BACEN redefiniu regras sobre a matéria.

### **1.3.4 – Assistência financeira de liquidez**

Outro instrumento de política monetária que o Banco Central pode utilizar é a concessão de assistência financeira a instituições do Sistema Financeiro Nacional na forma de empréstimos de liquidez destinados a atender a eventuais problemas de liquidez experimentados pelas instituições, de natureza circunstancial e de caráter breve. Trata-se de um instrumento clássico de política monetária, que se relaciona com uma das funções básicas do BACEN, que é a de servir como prestador de última instância.

O empréstimo de liquidez tem como propósito maior evitar que eventuais desequilíbrios de alguma instituição financeira possam repercutir no sistema. Dessa forma, a instituição que, num determinado dia, não compuser reservas suficientes para saldar suas exigibilidades, deve recorrer ao Banco Central. O empréstimo é concedido por um dia, baseado em garantias reais e às taxas de juros mais punitivas do mercado.

A partir de novembro de 1995, com a criação do Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (PROER), o sistema financeiro passou a contar com uma nova modalidade de empréstimo de liquidez. O programa consiste, basicamente, na concessão de linhas especiais de assistência financeira para instituições com programas de reorganização administrativa, operacional ou societária, que resultem em transferência de controle acionário (fusão ou incorporação).

## **1.4 – Política monetária e Plano Real – Planos bi-monetários x inflação**

Antes de entrar na dinâmica adotada na época da implantação do Plano Real, faz-se necessário analisar, sem se aprofundar muito na questão, a chamada indexação na economia brasileira e sua relação com a inflação.

Os planos chamados de bi-monetários, ou de moeda indexada têm, em geral, como sua principal característica a convivência simultânea de duas moedas na economia, uma fraca e outra forte, ao longo de um período prolongado de tempo, de forma a permitir a transposição

gradual dos preços e salários de uma moeda para outra, sem congelamentos e sem quebra de contratos.

Mas, segundo SILVA (2002), é justamente a existência de duas moedas efetivas na economia que tornam inviáveis os planos bi-monetários, pois neles torna-se impossível a determinação da taxa de câmbio de uma moeda em relação a outra.

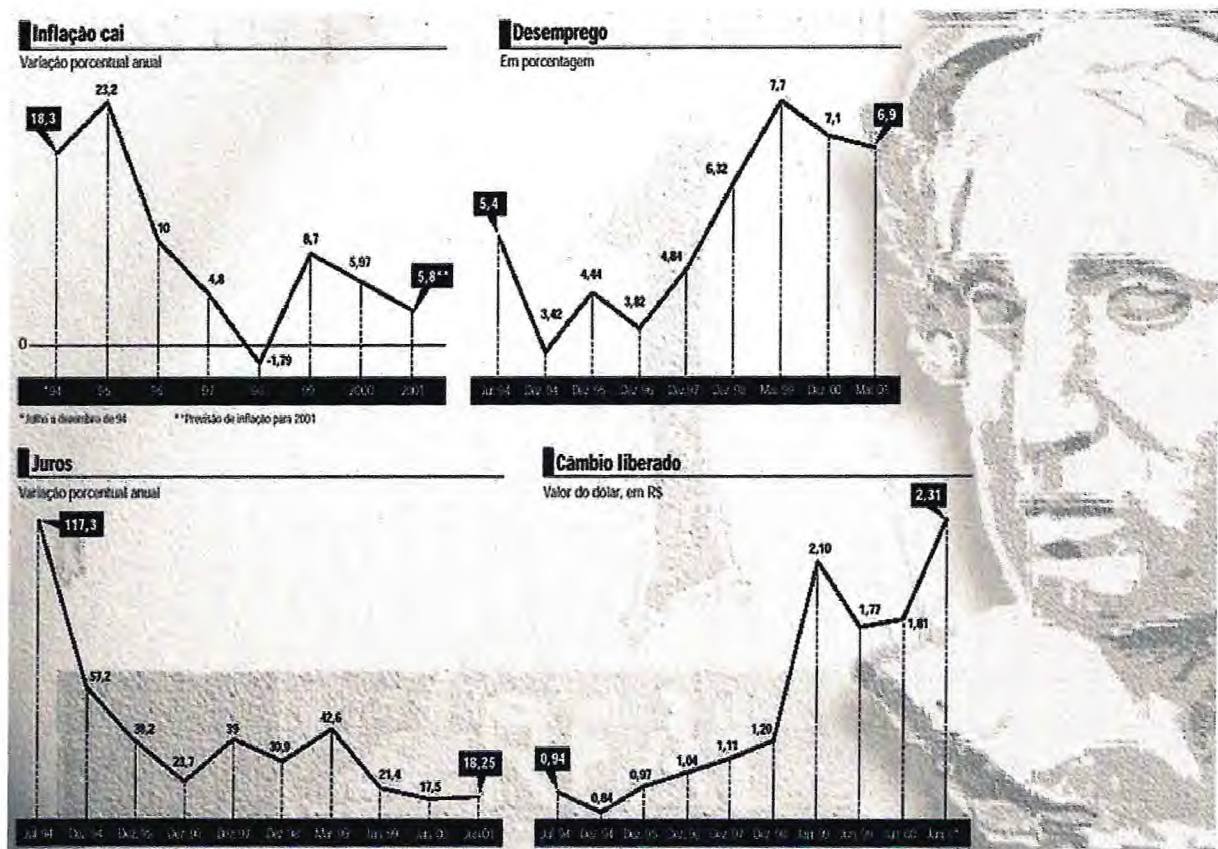


FIGURA 2. Informações sobre juros, inflação, desemprego e câmbio

A inflação, para um melhor entendimento, deve ser medida em uma única moeda. Assim, na medida em que os preços vão sendo convertidos da moeda fraca para a moeda forte, faz-se necessário utilizar a própria taxa de câmbio entre elas para que todos os preços possam ser expressos numa mesma moeda.

Contudo, o que se quer determinar nesse caso, por exemplo, é justamente tal taxa de câmbio. Ou seja, a variável nesse caso é função dela mesma, o que é no mínimo uma incoerência, pelo menos do ponto de vista matemático. Desta forma, fica muito difícil determinar e controlar o volume de moeda (base monetária) na economia, e, além disto, há

uma tendência à hiperinflação na moeda fraca, em prejuízo dos mais pobres. Isto abrevia o período de tempo da convivência das duas moedas, o que contraria o objetivo maior de fazer a transposição dos preços gradualmente dentro de um período prolongado.

Ainda conforme SILVA (2002), muitos economistas, às vezes, prendem-se ao seu próprio academicismo, pois estudaram que uma moeda possui três características básicas: ser meio de pagamento, unidade de conta, e reserva de valor. Desta forma, nas idéias sobre planos de estabilização, sempre se pensou na moeda enquanto moeda mesmo, e não se observou de imediato o fato de que num país indexado como o Brasil, a questão poderia ser solucionada com a introdução de mais um indexador diário (que apenas é uma unidade de conta), pois assim, continuaria a existir uma única moeda na economia.

#### **1.4.1 – A importância da política monetária no Plano Real**

Não se pode falar de política monetária, sem que o assunto Plano Real seja abordado. Tal política teve sua importância e esteve bastante presente desde a implementação da URV (Unidade Real de Valor) até o nascimento da nova moeda (o Real).

A reflexão sobre a construção do Plano Real começa em considerações sobre a natureza dos efeitos da inflação sobre a moeda e normas que governam a disciplina monetária do país. Desde a sua implementação o Real procurou definir soluções particulares para problemas típicos e complexos de qualquer plano de estabilização: desindexação, coordenação decisória, equilíbrio contratual, gerência de demanda, liquidez, dentre outros<sup>1</sup>.

Segundo FRANCO (1995), o processo de estabilização envolveu a definição de incentivos econômicos naturais para escolhas racionais exercidas voluntariamente e das quais resultaria um empreendimento social que elevaria o bem-estar coletivo, uma vez que não foram implementadas soluções coercitivas, como por exemplo, congelamento de preços, confisco temporário de ativos, etc. Quanto ao que o autor chamou de reunificação monetária, o caminho da regeneração da moeda no Brasil, procurou-se acima de tudo, recuperar seqüencialmente as funções apropriadas pelos agentes privados.

---

1. O diagnóstico para a inflação no período era de que além do comportamento inercial (indexação), havia um componente fiscal.

Daí o zelo em unificar a indexação em torno de um só índice de natureza oficial, ou seja, a introdução de um novo padrão monetário modificaria a natureza da indexação através de um processo de conversão de um enunciado monetário para outro, em uma outra moeda.

A grande inovação do Plano Real foi a criação do indexador diário na economia, aplicado inicialmente para a conversão dos preços e salários, e que ao final do processo se transforma na nova moeda forte nacional. E tudo isto sendo feito de forma anunciada, gradualmente, sem congelamentos e sem quebra de contratos.

Ainda conforme FRANCO (1995), deve-se destacar o papel inovador da URV para o sucesso do Plano Real. Ela tornou desnecessária a pré-fixação, o congelamento, ou qualquer outro mecanismo coercitivo de intervenção nas decisões soberanas dos agentes econômicos.

Todavia, sabe-se que esse processo poderia ter sido melhor aproveitado, uma vez que o período da URV foi muito curto (por motivações eleitorais, dizem os críticos mais ferrenhos) e não foram feitas as reformas estruturais necessárias (por falta de decisão política).

Com a finalidade de garantir a credibilidade da nova moeda, utilizaram-se duas âncoras: a monetária e a cambial. As metas monetárias foram de certa forma abandonadas logo após a implementação do Plano Real, ficando a opção pela âncora cambial<sup>2</sup>.

Assim sendo, construir condições para uma política monetária ativa tornou-se uma tarefa imensa a ser empreendida. Não se deve esquecer que a política monetária, dentre outras coisas, desempenhou um papel importante no sentido de criar um impulso contracionista necessário para compensar a expressiva pressão expansionista gerada para a transferência de renda provocada pela drástica redução da inflação.

---

2. O governo tentou compensar com algumas medidas, tais como: sobrevalorização do câmbio, abertura da economia às importações, aumento na taxa de juros, arrocho salarial (via desindexação), resultando, dentre outras coisas, a contenção do crescimento e os aumentos do endividamento público, da inadimplência, etc.



### 1.4.2 – Plano Real (considerações finais)

A regeneração da moeda no Brasil representou um profundo reordenamento social. A nova moeda recompôs as trocas sociais e permitiu, além de outras coisas, que as pessoas percebessem “o valor das coisas” (uma conquista que para muitos era impossível).

Não é a toa que a estabilidade de preços teve tamanha ressonância no corpo social. Conforme FRANCO (1995), mesmo com as resistências às mudanças sociais e econômicas impostas pela estabilidade de preços e pela “moeda forte”, melhores condições não poderiam haver para se firmar a estabilidade econômica como um valor fundamental e para se transformar a aversão social à inflação, e a tudo que ela representa, em um efetivo impulso político renovador e em freios institucionais ao reaparecimento da inflação.

Para tanto, o Plano Real precisa tornar-se mais que um simples plano de combate à inflação fundado na técnica econômica, mas uma senha para um projeto muito mais ambicioso de renovação de regras e instituições que regulam uma economia em contínua e acelerada transformação.

O Brasil ainda tem pela frente um grande desafio para manter a estabilidade da moeda. E hoje, um dos desafios de acordo com muitos economistas e analistas é administrar um mercado de câmbio sem grandes investimentos (o que se torna cada vez mais difícil), impedindo que a dívida e a inflação aumentem.

## CAPÍTULO II

### A ECONOMIA NORDESTINA

#### 2.1 – O Nordeste do Brasil – uma breve análise de sua economia

O Nordeste do Brasil é uma Região que ocupa quase um terço de todo o território brasileiro. São nove estados e aproximadamente dois mil municípios.

A costa regional, banhada pelo Atlântico, abre para o mundo um litoral de acesso fácil e imenso potencial turístico. Por isso, era de se esperar que aqui se fixassem os primeiros aglomerados urbanos. Núcleos que foram crescendo, atraindo investimentos produtivos, transformando-se em grandes cidades, parques industriais modernos e centros de serviços.

Após a implantação da Sudene e com o advento dos incentivos fiscais, iniciava-se, conforme ROSA et al (2000), um novo processo em que o Nordeste passou a receber significativos fluxos de capital produtivo. Esses capitais vieram reestruturar a indústria da região e promover uma integração produtiva, voltando o Nordeste a manter uma relação de complementaridade à indústria nacional, fornecendo-lhe insumos. Porém, agora, com uma nova conotação: os insumos originavam-se de indústrias que exigiam grandes volumes de capital e foram atraídas em grande parte por alguma fonte de recursos naturais.

A atividade econômica da região Nordeste vem se mostrando mais dinâmica do que a do país como um todo, a partir da década de 1970.

Durante a fase do "milagre econômico" (1970-80) o Produto Interno Bruto (PIB) nordestino apresentou a expressiva média anual de crescimento de 8,7%, contra a de 8,6% obtida pelo Brasil, em razão, fundamentalmente, do volume de investimentos públicos (infra-estrutura) e privados (indústria) efetuados durante os anos 60 e 70 (TABELA 1).

Quando da grande recessão que atingiu o País nos anos 80, provocada pela crise do setor externo, em virtude da cessação dos financiamentos do "resto do mundo" , em 1982, e

da decretação de moratória em 1987, a economia nordestina foi mais resistente, apresentando incremento médio anual de 3,3%, contra o de 1,6% registrado pelo Brasil.

**TABELA 1**

**Taxa média anual de crescimento do PIB real do Brasil e Região Nordeste - 1960-97**

<b>Período</b>	<b>Nordeste Taxa %</b>	<b>Brasil Taxa %</b>
1960-70	3,5	6,1
1970-80	8,7	8,6
1980-90	3,3	1,6
1990-97	3,2	3,1

Fontes: FGV/IBRE/DPE/DECNA – Brasil

SUDENE/DPO/EPR/Contas Regionais – Nordeste (1998)

De acordo com o Banco Interamericano de Desenvolvimento – BID, o Nordeste é uma região rica em recursos naturais e possui grandes potencialidades para expandir sua economia. O crescimento médio do PIB regional, entre 1990/1999, foi de 2,7%, ou seja, 2,2% acima da taxa nacional de crescimento. E com a abertura da economia brasileira, principalmente nesse período, cresceu a velocidade de ajuste da indústria da região. Isto é uma decorrência, ainda conforme ROSA et al (2000), da maior velocidade com que ocorre a difusão de novas tecnologias, uma vez que os próprios empresários passaram a dispor de mais informações a respeito de novos produtos e processos em menor espaço de tempo, principalmente a partir do momento em que eles receberam um maior choque de concorrência externa.

Nas últimas quatro décadas, o Nordeste realmente deu um salto. Passou de fabricante de bens tradicionais para produtor de aços especiais, equipamentos para irrigação, software, baterias e produtos petroquímicos, além de vestuário e calçados.

Mas, para desenvolver o Nordeste, é preciso muito mais. É preciso adentrar o continente, interiorizar ações de desenvolvimento, fazendo-as chegar aos municípios do interior, onde vivem e trabalham cerca de 40% da população nordestina.

A capacidade produtiva do meio rural nordestino tem sido testada com resultados um tanto quanto satisfatórios para os agronegócios da agricultura irrigada, fruticultura tropical, ovinocaprino cultura, pecuária de corte, além do turismo ecológico e da implantação de complexos de laticínios, grãos e carnes. Vocações econômicas competitivas para gerar riquezas, estruturar cadeias produtivas locais, dando a chance a milhares de famílias nordestinas de produzir e viver com dignidade em suas próprias terras.

Para isso, é necessário estimular junto aos empreendedores regionais a adoção de práticas e instrumentos que acelerem o processo de aprendizagem coletiva e de capacitação empresarial, contribuindo para que se instaure, nos meios produtivos, um processo de educação continuada.

## **2.2 – Dimensão e potencialidades da economia nordestina**

O significativo dinamismo econômico ocorrido no Nordeste possibilitou que a Região alcançasse substancial dimensão nacional e internacional em relação a sua capacidade de produção de bens e serviços finais (PIB).

Comparando-se o valor do Produto Interno Bruto do Nordeste com o dos principais países da América Latina, constata-se que a Área nordestina atingiu relevante importância em relação a produção de bens e serviços. Na perspectiva de que a região Nordeste fosse um país, teria registrado, em 1997, o quarto PIB da América Latina em valores absolutos (US\$ 129,0 bilhões), suplantado apenas pelo Brasil (US\$ 804,2 bilhões), México (US\$ 402,3 bilhões) e Argentina (US\$ 317,4 bilhões) (TABELA 2).

TABELA 2

**Produto Interno Bruto e PIB "per capita" dos principais países da América Latina e região Nordeste do Brasil - 1997**

Países	PIB	PIB "Per Capita"
	US\$ bilhões	US\$
<b>Brasil</b>	<b>804,2</b>	<b>5.038,0</b>
<b>Região Nordeste</b>	<b>129,0</b>	<b>2.813,0</b>
Argentina	317,4	9.258,0
Bolívia	7,8	1.005,0
Chile	78,6	5.384,0
Colômbia	96,3	2.654,0
Equador	20,1	1.689,0
México	402,3	4.095,0
Paraguai	10,0	1.972,0
Peru	65,2	2.660,0
Uruguai	20,0	6.421,0
Venezuela	87,5	3.870,0

Fontes: BID; IBGE/DECNA; SUDENE/DPO/EPR/Contas Regionais (1998)

A seguir, são listados alguns indicadores que retratam a dimensão e potencialidades da economia nordestina no que se refere ao mercado consumidor e sua infra-estrutura. A maior parte dos dados têm como fonte o Boletim Conjuntural Nordeste do Brasil (SUDENE – 1997).

#### **Mercado consumidor**

- O Nordeste é a segunda maior macrorregião do País em população, representando cerca de 28,5% da população nacional;
- Comparando-se com os principais países da América Latina está posicionado em terceiro lugar, em relação ao número de habitantes (45,5 milhões), sendo superado apenas pelo Brasil (159,6 milhões) e México (98,3 milhões);

- Possuidora de 22,9 milhões de pessoas (em média) economicamente ativa no ano de 1997 (28,4% do País);
- Detentora de 21,7 milhões de pessoas (em média) ocupadas no ano de 1997 (28,5% do Brasil);
- O mercado de trabalho nordestino concentra cerca de 68,0% da população ocupada auferindo rendimento entre  $\frac{1}{2}$  e cinco salários mínimos. Com uma certa estabilidade trazida pelo Plano Real, essa parte da população passou a integrar-se ao mercado consumidor, buscando satisfazer sua demanda, de muito tempo reprimida, alavancando assim, o nível de atividade econômica regional.

### **Energia elétrica**

- Produção anual média do sistema CHESF (Companhia Hidrelétrica do São Francisco) da ordem de 40 milhões de MWh;
- Consumo anual médio de 33,5 milhões de MWh;
- O consumo de energia elétrica total registrou crescimento de 29,4% entre 1991 e 1997;
- Perspectiva de instalação de três usinas termo-elétricas localizadas, cada uma, nos Estados do Ceará, Rio Grande do Norte e Pernambuco;
- Experiências em funcionamento de parques eólicos em áreas da Região;
- Estudos em execução de florestas energéticas no Estado da Bahia com incentivos da UNESCO.

E apesar da crise do setor energético brasileiro no ano passado, a CHESF fechou o ano de 2001 registrando, conforme FONTENELE (2002), o melhor desempenho em seus 53 anos de operação quanto ao fornecimento de energia elétrica no Nordeste.

## **Telecomunicações**

- O sistema de telecomunicações instalado em todos os Estados da Região está com significativa expansão das telefônias fixa e móvel;
- A atividade apresentou taxa de crescimento do consumo de 59,6% entre os anos de 1991 e 1997, no Nordeste.

## **Transportes**

### **- Rodoviário**

- Rede de rodovias ligando intra e interregionalmente os principais pólos de desenvolvimento da Região e do restante do país;
- A atividade de transporte rodoviário registrou incremento de 20,6% entre 1991 e 1997.

### **- Aéreo**

- A Região encontra-se dotada de aeroportos racionalmente equipados para transporte de passageiros e carga, alguns apresentando considerável movimento de vôos internacionais, com destaque para os aeroportos de Fortaleza, Natal, Recife, Maceió e Salvador;
- O incremento do número de passageiros desembarcados em vôos internacionais, na Região, entre os anos de 1991 e 1997, foi de 101,6%.

### **- Marítimo**

- Sistema de portos com calado e equipamentos suficientes para o desenvolvimento da atividade de transporte marítimo, com destaque para os portos de São Luís, Fortaleza, Natal, Guamaré, Recife, Suape, Maceió, Barra dos Coqueiros e Salvador;
- Construção e melhoramento dos portos de Pecém (CE) e Suape (PE);
- O movimento geral de cargas cresceu no Nordeste, entre 1991 e 1999, 41,6%.

### 2.3 – Nordeste – dificuldades e problemas

A economia nordestina, apesar de em alguns momentos apresentar resultados satisfatórios, no que diz respeito ao seu desempenho quando comparado com o do país, ainda apresenta sérios problemas; estes de natureza econômica, política e social.

Tal economia, por exemplo, não apresenta uma autonomia total, no que diz respeito aos impactos sofridos por políticas monetárias, apesar de apresentar, às vezes, uma trajetória acima da média nacional. Fica-se, muitas vezes, a mercê de políticas de cunho federal.

Tudo isso faz com que a região tenha certas dificuldades, inclusive no que diz respeito à capacidade de resposta às políticas monetárias adotadas pelo governo federal.

O lado social, por exemplo, ainda deixa muito a desejar. Investe-se pouco em educação, saúde, enfim, não é dada a importância devida ao capital humano. O Nordeste ainda é visto por muitos como uma região pobre, apresentando altos níveis de concentração de renda, sendo este um forte indicador de desigualdades.

Conforme MOTA (2002), enquanto no Brasil 35% da PEA (População Economicamente Ativa) percebem mensalmente até 1 salário mínimo, na região Nordeste a percentagem dessa categoria é da ordem de 60%; cerca de 50% dos analfabetos do País encontram-se no Nordeste. Enquanto a expectativa de vida ao nascer no Brasil encontra-se em torno de 65 anos, no Nordeste é de 50 anos. Esse quadro torna irrefutável o desequilíbrio ainda existente entre região Nordeste e outras regiões do país.

De acordo com ROSA et al (2000), o Nordeste é uma das regiões mais pobres do Brasil considerando-se qualquer dos indicadores econômicos e/ou sociais utilizados para este fim. Tomando-se como exemplo o Índice de Desenvolvimento Humano (IDH) no período 1991-1996, a fim de se estabelecer uma comparação entre as regiões brasileiras, constata-se que o Nordeste apresenta o menor desenvolvimento humano do país.



**TABELA 3****Comparações regionais entre Indicadores de Desenvolvimento Humano****Índice de Desenvolvimento Humano como porcentagem do Valor do Brasil**

Regiões/Estados	Anos	
	1991	1996
Brasil	100	100
Sudeste	105,76	103,31
Sul	105,91	103,7
Centro-Oeste	103,84	102,24
Norte	85,85	87,59
Nordeste	70,79	73,27

FONTE: PNUD/IPEA/FJP/IBGE (1998), Desenvolvimento humano e condições de vida: indicadores brasileiros.

Segundo o IBGE, em 2000, o Sudeste apresentou rendimento médio mensal de R\$ 945,00, duas vezes mais que o nordestino, que foi de R\$ 480,00. Estes números denunciam, dentre outras coisas, a desigualdade econômica que ainda teima em existir entre as regiões, em que pese a estabilização monetária do Real.

Todavia, medidas que visem combater essa realidade têm que ser adotadas. Cada vez mais os economistas consideram os investimentos em capital humano como sendo um dos fatores primordiais na determinação do desenvolvimento econômico de qualquer região ou nação. Na era da informação, na qual o conhecimento é o grande fator diferenciador e propulsor de mudanças, a capacitação é o instrumento que, agregado a outros, pode contribuir para as grandes transformações necessárias nas condições de vida da população nordestina.

## CAPÍTULO III

### POLÍTICA MONETÁRIA: ABORDAGEM TEÓRICA

#### 3.1 – Fundamentação teórica

Há uma ampla literatura para se analisar os efeitos da política monetária na flutuação das variáveis econômicas, como produto e emprego. No campo da macroeconomia principalmente, avanços na teoria econômica fornecem novas explicações para o comportamento dessas e outras variáveis, alicerçados nos microfundamentos.

Os Keynesianos tradicionais argumentam que flutuações no produto originam-se em grande parte de flutuações na demanda agregada nominal. Essas mudanças na demanda têm efeitos reais devido à rigidez de preços e salários. Conforme observado por SACHS e LAURAIN (1994), por trás da abordagem Keynesiana está a hipótese da rigidez do salário nominal (...), de modo que a produção vai ser determinada pela variação da função demanda agregada. Este é o canal pelo qual a política monetária pode ter efeitos reais na economia.

Porém, os críticos do modelo Keynesiano, principalmente os neoclássicos, argumentam que a hipótese de preços nominais rígidos é inconsistente com qualquer modelo que incorpore comportamentos microeconômicos. A análise dos efeitos da política monetária nas variáveis reais da economia é largamente encontrada na produção da escola neoclássica, diga-se de passagem. Alguns trabalhos tiveram como mérito analisar a economia a partir de novos conceitos incorporando os microfundamentos à análise macroeconômica. Tais explicações são baseadas no ajustamento nominal incompleto, sendo que o modelo de informação imperfeita fornece evidências de que as variáveis reais da economia podem ser afetadas pela política monetária não antecipada (ou anunciada), além de se observar que a magnitude dos efeitos reais dos choques depende negativamente da variância da demanda agregada.

Em resposta, teóricos adeptos das chamadas “novas teorias Keynesianas” tentaram, encontrar explicações teóricas mais profundas sobre a rigidez dos salários e preços nominais. Pesquisas da escola Neokeynesiana geraram modelos no qual os agentes, otimizando suas escolhas, criam certa rigidez nominal e, com isso, os choques nominais de demanda podem ter

efeitos reais na economia, isto é, reafirma-se a existência da rigidez nominal fundamentada nos microfundamentos econômicos.

Ainda segundo a abordagem Neokeynesiana, a rigidez nominal é essencial para explicar importantes características dos ciclos de negócios. Dessa forma, é difícil explicar relações do produto e variáveis nominais sem empregar rigidez. Além disso, têm-se como elemento central dos modelos de custo menu, a externalidade da rigidez nominal. Se a rigidez existe, uma das seguintes afirmações deve ser verdadeira: i) a rigidez não impõe grandes custos sobre a economia; isto é, a rigidez tem grandes custos para as firmas e trabalhadores que as criam, mas esses são excedidos pelos custos de reduzir rigidez; ii) a rigidez tem pequenos custos privados, e assim pequenas fricções são suficiente para criá-los, mas externalidades da rigidez impõe maior custo sobre a economia. Quanto ao custo menu, pode-se dizer que as firmas tomam o conveniente atalho de rever e mudar preços, o que resulta menor perda nos lucros. Assim, as firmas têm menos incentivos para eliminar atalhos, mas externalidades fazem os efeitos macroeconômicos maiores.

### **3.2 – Comentários sobre a abordagem Neoclássica e Neokeynesiana**

Comparando-se as discussões das duas escolas, observam-se resultados comuns entre as duas vertentes. Por exemplo, a variância da demanda agregada aparece em ambos os casos como fator que pode fazer com que a política monetária tenha efeitos reais ou não. Segue-se também que em ambas as formulações os preços relativos constituem-se em um dos elementos centrais do comportamento otimizador dos agentes econômicos, sendo que é a partir deles que o nível de produção da firma é determinado.

Uma das diferenças observadas é que na abordagem Neoclássica, o patamar médio de inflação não é considerado como fator explicativo do efeito de choques nas variáveis reais, enquanto que para os neokeynesianos ele é fator importante para tal.

Tanto os neoclássicos quanto os neokeynesianos mostraram que as variáveis reais da economia podem ser afetadas pela política monetária. Entretanto, não fizeram nenhuma

observação de como os diferentes setores da economia respondem aos choques, ou seja, assumiram que a resposta é simétrica entre os setores.

Porém, essa hipótese parece ser pouco realista, já que a estrutura, quer seja econômica, de informações, de acesso ao sistema bancário e a crédito, dentre outros, é diferenciado entre cada segmento da economia. Por exemplo, a oferta do setor agrícola é rígida em relação aos acontecimentos políticos ou de mercado, já que uma vez efetuada a plantação, não é possível voltar atrás. Assim, uma política que elevasse a taxa de juros não afetaria a oferta agrícola na mesma intensidade que poderia afetar a produção industrial, pois esta última pode alterar sua produção a qualquer momento.

## CAPÍTULO IV

### ANÁLISE EMPÍRICA

#### 4.1 – Discussões metodológicas e especificação do modelo

Dentre os diversos estudos de mensuração de política monetária existentes na literatura econômica, destacam-se aqui os que se baseiam na utilização de informações prévias de mensuração de políticas monetárias em conexão com técnicas de estimação do vetor auto-regressivo (VAR), ao estimar uma base de dados para índices de política monetária. Um modelo de vetor auto-regressivo, segundo HILL et al (1999), é um modelo de série temporal usado para prever valores de duas ou mais variáveis econômicas. O modelo VAR está relacionado com modelos de equações simultâneas pelo fato das variáveis serem consideradas endógenas e determinadas conjuntamente. Assim, muitos autores utilizam tal técnica através da verificação de diversas variáveis capazes de assumir o papel de indicador de instância política, como por exemplo, o nível de reservas do Banco Central, a taxa de juros, etc. Nesse sentido, foi realizada uma análise comparativa na qual observou-se que a variável juros era uma das melhores no que diz respeito a captação dos efeitos de instância política, sendo assim escolhida para a formação do modelo econométrico.

Considerar-se-á inicialmente, para que se possa estruturar o modelo, a estratégia de observação dos efeitos de choques de políticas monetárias proposto por BERNANKE e BLINDER (1992):

$$\left. \begin{aligned} Y_t &= \sum_{i=0}^K B_i Y_{t-i} + \sum_{i=0}^K C_i P_{t-i} + v_t^y \quad (1) \\ P_t &= \sum_{i=0}^K D_i Y_{t-i} + \sum_{i=1}^K G_i P_{t-i} + v_t^p \quad (2) \end{aligned} \right\} \begin{array}{l} \text{onde: } v \sim \text{independente, idêntica,} \\ \text{normal } (0, \sigma^2); \\ E(v^y, v^p) = 0 \end{array}$$

Tal sistema define um modelo linear dinâmico que engloba valores contemporâneos e defasados. As letras maiúsculas na equação identificam os vetores ou matrizes de variáveis ou coeficientes. Em particular, Y é o vetor de variáveis macroeconômicas, e P é o indicador de

instância política, e.g., taxa de juros. Tal modelo é identificado como um sistema dinâmico de vetores autoregressivos (VAR).

O pressuposto básico para a estimação de variáveis de séries temporais é a estacionaridade da série. A hipótese de estacionaridade requer que a série apresente média e variância finitas e constantes ao longo do tempo, além da independência dos valores em diferentes períodos de tempo.

A estabilidade de uma dada função pode ser entendida como a capacidade das variáveis componentes convergirem para um mesmo ponto, independente de sua posição de equilíbrio inicial, ou seja, as variáveis seguem um processo de ajustamento global. Nesse sentido, pode-se fazer analogia com cointegração na medida em que se testa a possibilidade das séries componentes dessa função em seguir uma mesma tendência ao longo do tempo. Dessa forma, a função é estável se as variáveis que a explicam forem cointegradas.

A variável macroeconômica considerada foi o PIB per capita, utilizando-se ainda os preços relativos, a taxa de juros, além de uma observação no comportamento da moeda e da produtividade, sendo esta última, conforme MARINHO (2000), relevante em qualquer análise sobre performance na taxa de crescimento entre regiões e estados, levando-se em consideração a posição relativa entre eles do ponto de vista da eficiência produtiva, complementando assim a identificação do modelo.

#### 4.2 – O modelo propriamente dito

A análise se focaliza sobre o comportamento de  $n \times 1$  vetor covariância – estacionaridade

$$Z_t = [\Delta Y_{1,t}, \Delta Y_{2,t}, \dots, \Delta Y_{n-3,t}, IPC_t, M_t, r_t] \quad (3)$$

onde  $\Delta Y_{it}$  seja a taxa de crescimento de renda real per capita na região  $i$  no tempo  $t$ ;  $IPC_t$  preço ao consumidor regional relativo;  $M_t$  variação de estoque de moeda (M2) e  $r_t$  taxa de

juros básica (as duas últimas medem as ações de política monetária no tempo  $t$ ). Na análise regional e setorial  $\Delta Y_{ijt}$  apresenta-se como sendo a taxa de crescimento de renda real per capita na região  $i$ , no setor  $j$ , no tempo  $t$ .

As dinâmicas de  $Z_t$  são representadas pelo vetor auto-regressivo (VAR),

$$AZ_t = B(L)Z_{t-1} + E_t \quad (4)$$

onde  $A$  seja  $n \times n$  matriz de coeficientes descrevendo as correlações contemporâneas entre as variáveis;  $B(L)$  seja  $n \times n$  matriz polinomial no operador defasado; e  $E_t = (E_{1t}, E_{2t}, \dots, E_{n-3,t}, E_{p,t}, E_{M,t}, E_{r,t})$  seja  $n \times 1$  vetor de perturbações estruturais.

A solução para  $Z_t$  produz o seguinte sistema de forma reduzida, uma vez que VAR pode ser visto como forma reduzida do modelo dinâmico estrutural:

$$Z_t = C(L)Z_{t-1} + U_t \quad (5)$$

onde  $C(L) = A^{-1}B(L)$  a ordem indefinida de defasagem polinomial;  $U_t = A^{-1}E_t$  descreve a relação entre resíduos do modelo de redução e o modelo estrutural.

Os impactos das ações de política monetária são resumidos usando funções de impulso resposta e são calculados diretamente da eq. (5):

$$Z_t = [I - C(L)L]^{-1}A^{-1}\epsilon_t \quad (6)$$

onde  $[I - C(L)L]^{-1}A^{-1}$  seja a matriz  $k \times k$  de parâmetros estruturais.

#### 4.2.1 – Dados utilizados

Antes de tudo, é necessário que se diga que o estudo emprega dados anuais (1985 – 2000) do IPEA e Boletim do Banco Central do PIB real per capita de cinco regiões, PIB setorial per capita – agropecuária, indústria, construção, comunicação; os indicadores monetários M2 e taxa de juros (selic) e o nível de preços relativos ao consumidor regional. Os dados estão em forma de índices com base 1994. Isso foi feito para que se possa comparar

melhor o Nordeste em relação às outras regiões brasileiras, isto é, como sua economia respondeu aos choques de política monetária no período em questão.

#### **4.2.2 – Estacionaridade dos Dados**

Partindo-se de uma análise das séries de dados empregadas, observa-se, num primeiro momento, que as variáveis analisadas não são estacionárias em nível. Por isso, com a condição de estacionaridade das variáveis usadas na estimação, a estatística padrão se aplica. O anexo 21 mostra os resultados do teste de raiz unitária Dickey-Fuller aumentado (ADF) aplicado aos níveis de primeira diferença das variáveis do sistema. Os dados das variáveis são em logaritmos. Como mostra esse anexo, a nulidade de raiz unitária não pode ser rejeitada e de qualquer forma, a estacionaridade é obtida pela primeira diferença. Portanto, os modelos VAR ao serem estimados incluem estacionaridade de primeira diferença de PIB (regionais e regionais-setoriais), IPC relativos, M2 e taxas selic<sup>3</sup>.

#### **4.3 – Resultados empíricos**

As tabelas 4 a 8 apresentam os resultados estimados da equação (1), sendo esta a equação que infere os efeitos de política monetária sobre a economia, para as regiões brasileiras. Os resultados evidenciam a veracidade da hipótese que as elasticidades dos efeitos da política monetária variam de acordo com as regiões analisadas.

Fica evidenciado também nesse exercício que a política monetária adotada no período, notória pelo estabelecimento de elevadas taxas de juros (variável J), atingiu de forma mais adversa economias menos desenvolvidas, como é o caso do Nordeste. Tal resultado mostra que uma política monetária austera que vise à estabilidade de preços tende a beneficiar determinada economia agindo de forma perversa sobre a distribuição inter-regional de renda e indicando a existência de imperfeição na mobilidade dos fatores entre as regiões.

---

3. Maiores esclarecimentos podem ser vistos no trabalho de CHUMVICHITRA (2002).



Outro efeito evidente é a observação de efeitos diferenciais na capacidade de previsão e adaptação à política monetária. Economias mais desenvolvidas como as do Sul e Sudeste são capazes, por exemplo, de prever e de se adaptar mais rapidamente à política monetária, daí o seu menor efeito sobre suas economias; o mesmo não acontece com a região em estudo, o Nordeste.

**TABELA 4. Efeitos de política monetária na região Nordeste**

Variáveis	Modelos (tentativas)			
	(1)	(2)	(3)	(4)
C	3,2352*	-2,3342	3,0503*	-1,2388
	(0,51)	(5,56)	(0,43)	(3,64)
SE(-1)	0,4289*	2,0050	0,3687*	1,3790
	(0,16)	(1,58)	(0,17)	(1,05)
SE(-2)	-0,1023	-0,7293	-0,0454	-0,3770
	(0,14)	(0,57)	(0,14)	(0,41)
J	-0,3690*	-	-0,3225*	-
	(0,08)		(0,10)	
J(-1)	-	0,4313	-	0,4439
		(0,61)		(0,44)
P	-0,0248	0,1479	-	-
	(0,02)	(0,09)		
P(-1)	-	-	0,0110	0,1692*
			(0,03)	(0,06)
R <sup>2</sup>	0,98	0,88	0,99	0,95

(\*) simboliza significância acima de 10%

Os valores entre parênteses representam os desvios-padrão

**TABELA 5. Efeitos de política monetária na região Sudeste**

Variáveis	Modelos (tentativas)			
	(1)	(2)	(3)	(4)
C	4,0833*	-0,4575	3,9265*	-0,0545
	(0,58)	(7,45)	(0,57)	(5,32)
SE(-1)	0,4623*	1,5645	0,4260*	1,1991
	(0,15)	(1,75)	(0,17)	(1,26)

**TABELA 7. Efeitos de política monetária na região Norte**

Variáveis	Modelos (tentativas)			
	(1)	(2)	(3)	(4)
C	2,4441*	1,2923	2,2881*	0,9080
	(0,42)	(3,93)	(0,45)	(3,29)
SE(-1)	0,4634*	0,8003	0,4421*	0,6631
	(0,16)	(1,46)	(0,22)	(1,25)
SE(-2)	-0,1002	-0,3401	-0,0798	-0,1752
	(0,15)	(0,60)	(0,19)	(0,55)
J	-0,3567*	-	-0,3158*	-
	(0,08)		(0,13)	
J(-1)	-	0,0444	-	0,1065
		(0,55)		(0,51)
P	-0,0203	0,0820	-	-
	(0,02)	(0,08)		
P(-1)	-	-	0,0061	0,1270
			(0,05)	(0,07)
R <sup>2</sup>	0,98	0,87	0,98	0,93

(\*) simboliza significância acima de 10%

Os valores entre parênteses representam os desvios-padrão

**TABELA 8. Efeitos de política monetária na região Centro-Oeste**

Variáveis	Modelos (tentativas)			
	(1)	(2)	(3)	(4)
C	3,0412*	-1,0628	2,7910*	-0,8393
	(0,52)	(5,29)	(0,44)	(3,49)
SE(-1)	0,3884*	1,6005	0,3329*	1,1673
	(0,17)	(1,63)	(0,18)	(1,07)
SE(-2)	-0,0927	-0,6083	-0,0313	-0,2916
	(0,15)	(0,57)	(0,16)	(0,41)
J	-0,4202*	-	-0,3672*	-
	(0,10)		(0,12)	
J(-1)	-	0,3141	-	0,4182
		(0,70)		(0,51)

P	-0,0327 (0,03)	0,1442 (0,11)	-	-
P(-1)	-	-	0,0091 (0,04)	0,1844* (0,07)
R <sup>2</sup>	0,98	0,86	0,98	0,94

(\*) simboliza significância acima de 10%

Os valores entre parênteses representam os desvios-padrão

Constata-se de forma complementar que a elasticidade da taxa de juros não é pequena e apresenta o mesmo sinal, ou seja, a política monetária afeta o PIB regional na mesma direção, porém em magnitudes diferentes. No que concerne ao preço relativo (variável P), o Nordeste mostra resultado significativo, indicando que sua economia é um tanto quanto sensível em relação à estabilidade dos preços.

Por sua vez, há de se considerar duas restrições na matriz A do modelo propriamente dito. Supondo que existam alguns períodos defasados (dois no mínimo), os choques em região específica, apesar de eventualmente poderem se expandir para outras regiões, afetam somente num primeiro momento a região de origem (tanto renda regional per capita, como renda regional setorial per capita). Considera-se que as ações de política monetária, conforme a vulnerabilidade econômica do período estudado, afetam a renda regional com defasagem menor do que o período (seus efeitos são contemporâneos).

Os resultados estimados sobre o comportamento do PIB regional e PIB regional setorial em relação às ações de indicadores monetários podem ser observados nos anexos 1 a 7. No que diz respeito ao PIB regional setorial, no setor industrial, por exemplo, os choques de oferta monetária apresentam seus impactos significantes nas principais regiões de produtos industriais, inclusive no Nordeste. Nos setores de construção e comunicação, todas as regiões mostram efeitos significantes de todos os indicadores monetários. Já no setor do comércio a região Sudeste, que apresenta maior participação na atividade do comércio no Brasil durante o período em estudo, concentra o maior impacto de todos os indicadores monetários. Isso mostra que no que tange ao PIB regional setorial, o impacto de choques de política monetária tem muito a ver com a participação de cada região em relação a cada setor da economia.

Nos anexos 8 a 13 apresentam-se as estimativas pontuais para o impulso-resposta do PIB regional e PIB regional setorial resultado de desvio padrão de mudança não antecipada de política monetária. O impulso-resposta indica que, os choques de política monetária têm seu impacto máximo positivo no primeiro período ano. Nos anexos 16 a 20 o impulso-resposta acumulado demonstra que um desvio padrão de choques de política monetária declina temporariamente o PIB regional e, após alguns anos, seu impacto converge a zero. Aqui, o Nordeste responde com a mesma magnitude que as outras regiões, excluindo-se o Centro-Oeste.

Ainda na região Nordeste, os indicadores M2 e taxa de juros apresentam impacto significativo no que diz respeito à sensibilidade de resultados sobre o comportamento de PIB regional em relação aos choques monetários. Isso ocorre também no Sudeste e Centro-Oeste. Todavia, os resultados nos anexos 14 e 15 mostram que o Nordeste e o Centro-Oeste, talvez por terem atividades mais vulneráveis, recebem os impactos com tempo um trimestre maior do que no Sudeste.

## CONCLUSÕES

Sendo o objetivo deste trabalho fazer com que se entenda um pouco mais sobre o funcionamento da política monetária, destacando-se o desempenho das autoridades monetárias (analisando-se a atuação do Banco Central brasileiro), bem como os instrumentos utilizados em sua execução, além da observação dos efeitos de inovações dessa política sobre economias regionais (particularmente na economia nordestina, no período compreendido entre 1985-2000), utilizou-se um modelo, apresentando um sistema linear dinâmico de equações com vetor auto-regressivo, a fim mostrar tais impactos.

A região Nordeste, quando comparada com as outras regiões brasileiras, manifestou significância estatística em sua resposta à variação de política monetária, mas com magnitudes diferentes, apresentando, juntamente com as regiões Norte e Centro-Oeste, efeitos mais negativos de uma elevação na taxa de juros da economia.

Tal resultado, como esperado, demonstra que em um ambiente de imperfeição de mobilidade de fatores, como ocorre na economia brasileira, as variações das políticas monetárias afetam de forma diferenciada economias regionais com atividades econômicas produtivas distintas, o que remete em um dilema para a formação de política monetária, à medida que, políticas monetárias austeras tendem a agudizar uma situação já existente de desigualdade regional (situação bastante presente na região estudada – o já tão castigado Nordeste que, analisando-se mais de perto sua realidade em termos qualitativos, ainda enfrenta problemas estruturais de falta de mais investimento público em áreas sociais, instabilidade climática e más condições de sobrevivência em geral).

Por outro lado, políticas que visem minimizar os efeitos perversos de uma política monetária austera sobre a desigualdade regional apresentam-se como alternativa, à medida que tendem a nivelar a capacidade preventiva e adaptativa entre as regiões, evitando que haja um desnível mais elevado dos efeitos de determinadas inovações de política.

Assim sendo, constata-se que a política monetária apresentou efeitos simétricos entre as regiões do Brasil durante 1985-2000. O comportamento do PIB regional responde de forma quase particular a política monetária. Sua particularidade se destaca melhor quando é examinado o comportamento do PIB regional setorial, conforme o valor das elasticidades. A

região Sudeste, considerada como região central da economia nacional, cujo crescimento do PIB acompanha, muitas vezes, a trajetória do PIB brasileiro, apresenta os resultados como teoricamente esperados. As funções de impulso-resposta do modelo VAR estrutural estimado mostra que regiões que têm maior participação do PIB agregado e/ou PIB setorial agregado, têm magnitude com menos vulnerabilidade. As estimações impulso-resposta via VAR de PIB regional setorial mostram as diversificações de cada setor e, também, a importância dessas variações de atividades em cada região.

Contudo, constata-se, não apenas no caso nordestino, que as particularidades de cada setor da economia devem ser consideradas afim de que a adoção de determinada política monetária seja acompanhada de dispositivos que compensem eventuais prejuízos setoriais, decorrentes da implementação da política, e com isso não gere efeitos distorcidos na economia, uma vez que o bom funcionamento do sistema econômico depende do equilíbrio nas inter-relações setoriais.

## RELAÇÃO DE ANEXOS

### Anexo 1: PIB, M2, juros, IPC, IPCA – Nordeste (1985-2000)

Região	Período	(a) PIB	(b) PIB – Agronomia	(c) PIB – Comércio	(d) PIB – Comunicação	(e) PIB – Construção
Nordeste	1985	114,3996	160,6969849	116,2519	95,00148768	81,3547663
	1986	123,5444	176,3102592	121,4585	90,31109469	98,92656328
	1987	114,1579	151,4480785	114,0628	96,58918725	101,4972813
	1988	108,6973	140,6064467	109,1622	86,80991415	92,62856336
	1989	110,8228	123,912728	106,0828	98,98966354	100,5771058
	1990	102,5597	102,3927777	112,2998	97,07518286	76,68958135
	1991	108,1234	91,31971132	103,4046	85,74432534	72,48193593
	1992	101,7713	88,1261332	94,92042	104,4979307	80,53010815
	1993	100,7804	70,71324714	99,86266	119,7809695	94,10908107
	1994	100	100	100	100	100
	1995	109,6938	107,8548294	106,2113	123,3471855	100,3399094
	1996	119,724	107,9640724	100,4013	176,4568121	105,0498989
	1997	123,9822	100,7817532	99,86091	194,7730592	130,2554621
	1998	106,4391	112,7802266	99,68285	247,0461551	150,9233339
	1999	108,9948	84,40722852	95,41054	188,7058044	119,5784189
	2000	108,8261	81,15540809	94,11394	201,4077683	122,9414156

### Anexo 1 (Continuação)

Região	Período	(f) PIB – Indústria	(g) M2	(h) Taxa de Juros Over/Selic	(i) IPC	(j) IPCA
Nordeste	1985	165,7325	-89,6469	46,3657	8,40E-06	1,58E-07
	1986	169,0349	-77,9634	17,69239	1,66E-05	3,69E-07
	1987	168,9041	-69,1758	53,61582	4,33E-05	1,19E-06
	1988	147,5295	-51,9248	90,14727	0,00021	8,67E-06
	1989	150,8921	-26,7649	125,6114	0,001719	0,000133
	1990	98,53522	0,103353	100,7085	0,028176	0,004045
	1991	92,06337	14,39715	67,37253	0,106394	0,021549
	1992	93,62957	40,27097	104,3864	79,429	0,226688
	1993	100,468	67,48695	132,4715	100,1422	4,595824
	1994	100	100	100	100	100
	1995	98,98166	106,2574	14,33	73,18967	166,007
	1996	101,0297	111,0801	8,087798	73,39919	192,1659
	1997	112,2693	114,2499	7,389025	77,96941	205,4766
	1998	120,9041	115,932	8,453226	205,4497	212,0418
	1999	88,86473	118,4072	7,606528	209,7441	222,3437
	2000	85,41748	120,8356	5,346067	221,0981	238,0059

**Anexo 2: Comportamento do PIB Regional (VAR Estimativa 1987 – 2000)**

	Sul	Sudeste	Centro – Oeste	Nordeste	Norte
Y (-1)	0,058295 (0,17084)	-0,014857 (-0,05552)	-0,402087 (-1,62895)	0,136771 (0,59358)	-0,106685 (-0,28711)
Y (-2)	-0,117851 (-0,36307)	-0,149685 (-0,62633)	-0,027594 (-0,15770)	-2,35128 (-1,17710)	-0,169879 (-0,47196)
P	0,001915 (0,22011)	0,011926 (2,42750)	-0,010123 (-2,20928)	0,008699 (2,25675)	-0,000499 (-0,07369)
M2	-0,000757 (-0,12063)	-0,009822 (-2,73663)	0,009068 (2,66628)	-0,007443 (-2,39002)	0,002892 (0,55112)
I	-0,051811 (-1,44972)	-0,043481 (-2,82315)	-0,099196 (-4,44516)	-0,043878 (-3,09163)	-0,028917 (-1,11756)
Constante	5,120897 (2,34713)	5,614719 (3,82386)	6,972566 (4,62330)	5,293635 (4,43255)	5,958423 (2,55502)
N	14	14	14	14	14
R <sup>2</sup>	0,363184	0,629151	0,910444	0,694823	0,332640
F	0,912501	2,714419	16,26581	3,642863	0,797501
Log likelihood	15,22591	25,48536	26,55503	27,83457	20,13368

**Anexo 3: Comportamento do PIB Agropecuário Regional (VAR Estimativa 1987 - 2000)**

	Sul	Sudeste	Centro - Oeste	Nordeste	Norte
Y Agro (-1)	0,454370 (1,49708)	0,453091 (1,75151)	0,402554 (1,45565)	0,386317 (1,13629)	0,274720 (0,87802)
Y Agro (-2)	-0,372361 (-1,00013)	-0,598259 (-1,44255)	-0,209161 (-0,60132)	-0,214050 (-0,86731)	-0,188666 (-0,81896)
P	0,013059 (0,55454)	0,021629 (0,91056)	-0,001910 (-0,10689)	0,010153 (0,47451)	
P (-1)					-0,025757 (-2,70790)
M2	-0,026618 (-1,17622)	-0,035769 (-1,63194)	-0,014077 (-0,91967)	-0,025504 (-1,36073)	
M2 (-1)					0,009110 (1,59689)
I	-0,068095 (-1,27746)	-0,064512 (-1,49502)	-0,066127 (-1,39980)	-0,059027 (-1,44033)	
I (-1)					-0,051927 (-1,21138)
Constante	4,688354 (1,98862)	5,713699 (2,38923)	4,111555 (1,94648)	4,285547 (2,19873)	4,584506 (2,89429)
N	14	14	14	14	14
R <sup>2</sup>	0,741322	0,798798	0,756462	0,811136	0,778679
F	4,585284	6,352223	4,969818	6,871707	5,629311
Log likelihood	12,82886	14,66086	15,71452	14,21220	15,74285



**Anexo 4: Comportamento do PIB Comércio Regional (VAR Estimativa 1987 - 2000)**

	Sul	Sudeste	Centro - Oeste	Nordeste	Norte
Y Com (-1)	-0,229224 (-0,91249)	0,321512 (1,14034)	0,526932 (1,77981)	-0,269109 (-0,71394)	-0,202515 (-0,58604)
Y Com (-2)	-0,445975 (-1,94183)	-0,320071 (-1,34615)	-0,570646 (-1,64802)	-0,294672 (-1,18313)	-0,323632 (-1,08230)
P		0,008389 (2,22196)	-0,001757 (-0,22042)	0,015506 (2,78347)	
P (-1)	0,005155 (1,14798)				0,017856 (1,28162)
M2		-0,006683 (-2,00280)	0,003671 (0,64618)	-0,015281 (-2,84029)	
M2 (-1)	-0,004100 (-1,44620)				-0,023851 (-1,92368)
I		0,017396 (1,79940)	0,067019 (1,91184)	-0,002846 (-0,26748)	
I (-1)	0,049421 (3,36388)				-0,117217 (-2,15407)
Constante	7,502748 (4,69887)	4,548846 (3,48504)	4,529642 (2,67358)	7,273894 (3,61179)	
N	14	14	14	14	14
R <sup>2</sup>	0,666803	0,795247	0,629005	0,788586	0,494502
F	3,201960	6,214288	2,712732	5,968081	1,565194
Log likelihood	25,59516	31,07274	18,24828	30,78226	12,21484

**Anexo 5: Comportamento do PIB Comunicação Regional (VAR Estimativa 1987 - 2000)**

	Sul	Sudeste	Centro - Oeste	Nordeste	Norte
Y Comu (-1)	0,393140 (1,39702)	0,399816 (1,47203)	0,211626 (0,88058)	0,071536 (0,24066)	0,433761 (2,05953)
Y Comu (-2)	-0,099546 (-0,38703)	-0,233231 (-0,97369)	-0,058341 (-0,27642)	-0,037106 (-0,16315)	-0,428204 (-2,10396)
P					
P (-1)	-0,024025 (-1,66787)	-0,018512 (-1,47400)	-0,027081 (-2,11962)	-0,028355 (-2,46718)	-0,046700 (-3,06727)
M2					
M2 (-1)	0,021573 (1,78021)	0,014240 (1,57115)	0,027883 (2,63537)	0,027524 (3,14931)	0,034664 (2,98140)
I					
I (-1)	-0,132345 (-2,57691)	-0,142079 (-3,03070)	-0,159540 (-3,69646)	-0,194626 (-3,51047)	-0,196367 (-3,61446)
Constante	3,901934 (2,76563)	4,607516 (3,40710)	4,651792 (3,86304)	5,405111 (3,91153)	5,700477 (4,68628)
N	14	14	14	14	14

**Anexo 5: Comportamento do PIB Comunicação Regional (VAR Estimativa 1987 - 2000)**

	Sul	Sudeste	Centro - Oeste	Nordeste	Norte
R <sup>2</sup>	0,885795	0,831481	0,929906	0,922775	0,914831
F	12,40986	7,894495	21,22648	19,11867	17,18625
Log likelihood	10,16510	10,44354	13,11348	12,78688	9,814301

**Anexo 6: Comportamento do PIB Construção Regional (VAR Estimativa 1987 - 2000)**

	Sul	Sudeste	Centro - Oeste	Nordeste	Norte
Y Const (-1)	0,315186 (1,38813)	0,177664 (0,67621)	0,435630 (1,69168)	0,355244 (1,31796)	0,426386 (1,67767)
Y Const (-2)	-0,035357 (-0,18326)	0,069101 (0,33582)	-0,220464 (-1,09112)	-0,248092 (-1,11220)	-0,291410 (-1,24100)
P					
P (-1)	-0,028930 (-3,33844)	-0,016195 (-1,97211)	-0,024723 (-2,71482)	-0,017396 (-1,90763)	-0,025113 (-2,17828)
M2					
M2 (-1)	0,009484 (1,80590)	0,003163 (0,62569)	0,018555 (3,08618)	0,009896 (1,82713)	0,014172 (1,83417)
I					
I (-1)	-0,100243 (-2,64474)	-0,101726 (-2,92854)	-0,085050 (-2,69955)	-0,110124 (-2,84689)	-0,112583 (-2,64421)
Constante	4,017491 (3,63794)	4,102363 (3,48941)	3,946719 (3,67008)	4,619349 (3,59132)	4,587183 (3,73833)
N	14	14	14	14	14
R <sup>2</sup>	0,852148	0,793299	0,899599	0,831645	0,838592
F	9,221630	6,140654	14,33611	7,903709	8,312754
Log likelihood	15,22538	15,82435	17,25687	15,33668	12,59534

**Anexo 7: Comportamento do PIB Indústria Regional (VAR Estimativa 1987 - 2000)**

	Sul	Sudeste	Centro - Oeste	Nordeste	Norte
Y Ind (-1)	0,447202 (1,83008)	0,465056 (1,87009)	-0,404434 (-1,32828)	0,389094 (1,36663)	-0,338910 (-1,25003)
Y Ind (-2)	-0,717506 (-2,27580)	-0,518052 (-1,89126)	-0,185970 (-0,63347)	-0,457449 (-1,48088)	-0,429914 (-1,77895)
P					
P (-1)	0,010780 (1,45158)	0,005905 (0,73113)	-0,016961 (-2,07213)	0,015333 (1,12901)	0,031714 (3,69061)
M2					
M2 (-1)	-0,021482 (-2,81419)	-0,017365 (-2,25823)	0,006615 (1,41365)	-0,028122 (-2,17378)	-0,027957 (-3,22224)

**Anexo 7: Comportamento do PIB Indústria Regional (VAR Estimativa 1987 - 2000)**

	Sul	Sudeste	Centro - Oeste	Nordeste	Norte
I					
I (-1)	-0,010622 (-0,57182)	-0,032166 (-1,50155)	-0,095264 (-2,37565)	-0,060680 (-1,74964)	0,081535 (2,87428)
Constante	6,144810 (3,54375)	5,197497 (3,39523)	7,713593 (3,31509)	5,422770 (3,02611)	8,057738 (4,20620)
N	14	14	14	14	14
R <sup>2</sup>	0,838769	0,828652	0,612203	0,792879	0,849029
F	8,323653	7,737730	2,525866	6,124936	8,998052
Log likelihood	20,64886	19,41955	17,11514	13,28842	19,60568

**Anexo 8: PIB Regional: Impulse - Resposta**

Período	Sul	Sudeste	Centro- Oeste	Nordeste	Norte
1	5.291045 <sup>a</sup>	5.288799 <sup>a</sup>	5.292711 <sup>a</sup>	5.293291 <sup>a</sup>	5.293733 <sup>a</sup>
2	0.225796	-0.07339	-1.99713 <sup>a</sup>	0.777358	-0.37874
3	-0.46567	-0.81024	0.687571	-1.46646	-0.55921
4	-0.20257	0.075	-0.33156	-0.64747	0.346299
5	0.228477	0.406512	0.207173	0.706533	0.25814
6	0.162393	-0.07667	-0.14808	0.514504	-0.25745
7	-0.148	-0.27083	0.115476	-0.39833	-0.15086
8	-0.13136	0.0778	-0.09563	-0.41522	0.190566
9	0.103636	0.202083	0.078689	0.1875	0.085909
10	0.104359	-0.07632	-0.06864	0.35	-0.14692

<sup>a</sup> Indica-se a 5% nível de significância

**Anexo 9: PIB Agropecuária Regional: Impulse - Resposta**

Período	Sul	Sudeste	Centro- Oeste	Nordeste	Norte
1	5.29158 <sup>a</sup>	5.290467 <sup>a</sup>	5.292742 <sup>a</sup>	5.29131 <sup>a</sup>	5.292727 <sup>a</sup>
2	1.854945 <sup>a</sup>	2.122063 <sup>a</sup>	1.809532 <sup>a</sup>	1.446243	1.13463
3	-0.48664	-1.06607	-0.1535	-0.25253	-0.64894
4	-0.93113	-1.41713	-0.48536	-0.74253	-0.71943
5	-0.32642	0.103151	-0.57488	-0.40215	-0.02835
6	0.363884	0.709716	0.126134	0.215968	0.407823
7	0.527815	0.559554	0.268227	0.411842	0.297458
8	-0.04552	-0.36878	0.260294	0.124762	-0.2
9	-0.29646	-0.54664	-0.1082	-0.1875	-0.27568
10	-0.32543	0.095548	-0.19947	-0.287	-0.02883

<sup>a</sup> Indica-se a 5% nível de significância

<b>Anexo 10: PIB Comércio Regional: Impulse - Resposta</b>					
Período	Sul	Sudeste	Centro-Oeste	Nordeste	Norte
1	5.29034 <sup>a</sup>	5.290543 <sup>a</sup>	5.291304 <sup>a</sup>	5.294872 <sup>a</sup>	5.291575 <sup>a</sup>
2	-1.17741	1.450086	2.15087 <sup>a</sup>	-0.92973	-0.767
3	-1.94879 <sup>a</sup>	-1.21752	-0.96905	-0.85965	-1.14683
4	1.131921	-1.06276	-1.44408	0.985224	0.709023
5	0.812083	0.146586	-0.27771	0.201337	0.459727
6	-0.94685	0.704036	0.715438	-0.64826	-0.55542
7	-0.32677	0.318033	0.690432	0.094853	-0.1744
8	0.735897	-0.42955	-0.20925	0.359794	0.413924
9	0.014098	-0.40328	-0.53964	-0.3	-0.01882
10	-0.55376	0.139667	-0.2753	-0.17737	-0.30537

<sup>a</sup> Indica-se a 5% nível de significância

<b>Anexo 11: PIB Comunicação Regional: Impulse - Resposta</b>					
Período	Sul	Sudeste	Centro-Oeste	Nordeste	Norte
1	-5.29231 <sup>a</sup>	5.290964 <sup>a</sup>	5.292132 <sup>a</sup>	5.290082 <sup>a</sup>	5.292593 <sup>a</sup>
2	-1.74462 <sup>a</sup>	1.82728 <sup>a</sup>	1.137755	0.317803	2.421721 <sup>a</sup>
3	-0.2918	-0.41078	-0.09647	-0.20428	-1.44291
4	0.128688	-0.8429	-0.23014	-0.14634	-1.73277 <sup>a</sup>
5	0.243603	-0.50014	-0.29114	0.095176	-0.19942
6	0.368687	0.323488	0.072245	0.087407	1.005503
7	-0.00086	0.442577	0.122941	-0.04679	0.753862
8	-0.09892	0.165079	0.157333	-0.06056	-0.40793
9	-0.16067	-0.25676	-0.06008	-0.02424	-0.69316
10	-0.11056	-0.30185	-0.08818	0.04726	-0.197

<sup>a</sup> Indica-se a 5% nível de significância

<b>Anexo 12: PIB Construção Regional: Impulse - Resposta</b>					
Período	Sul	Sudeste	Centro-Oeste	Nordeste	Norte
1	5.292408 <sup>a</sup>	5.290454 <sup>a</sup>	5.291823 <sup>a</sup>	5.291694 <sup>a</sup>	5.290914 <sup>a</sup>
2	1.73448 <sup>a</sup>	0.88202	2.060966 <sup>a</sup>	1.655703	2.046878 <sup>a</sup>
3	0.481365	0.749857	-0.20521	-0.75571	-0.64471
4	0.112195	0.598223	-0.89536	-0.97026	-1.07865
5	0.019668	0.397521	-0.66322	-0.25745	-0.50717
6	-0.01762	0.334	0.189362	0.514252	0.485518
7	-0.04308	0.268085	0.463687	0.461765	0.553057
8	-0.08267	0.227	0.370423	-0.13611	0.08
9	-0.21789	0.2	-0.17487	-0.36517	-0.36978
10	-0.02667	0.174857	-0.31357	-0.22571	-0.35213

<sup>a</sup> Indica-se a 5% nível de significância

<b>Anexo 13: PIB Indústria Regional: Impulse - Resposta</b>					
Período	Sul	Sudeste	Centro-Oeste	Nordeste	Norte
1	5.292734 <sup>a</sup>	5.292732 <sup>a</sup>	5.290126 <sup>a</sup>	5.291356 <sup>a</sup>	5.292369 <sup>a</sup>
2	2.200711 <sup>a</sup>	2.241627 <sup>a</sup>	-1.66777 <sup>a</sup>	1.710892 <sup>a</sup>	-1.57799
3	-1.8366 <sup>a</sup>	-1.27019	-0.08961	-1.20691	-1.51296
4	-1.82006 <sup>a</sup>	-1.61947	0.48117	-1.25555	1.342157
5	0.38712	-0.11036	-0.53167	0.134371	0.324427
6	1.176717	0.892217	-0.08121	0.757341	-0.92944
7	0.385265	0.687717	0.253299	0.399624	0.234515
8	-0.71284	-0.38506	-0.30392	-0.42797	0.586345
9	-0.67919	-0.63553	-0.0739	-0.48251	-0.4673
10	0.341005	-0.11193	0.178261	0.127327	-0.29121

<sup>a</sup> Indica-se a 5% nível de significância

<b>Anexo 14: PIB Regional: Impulse – Resposta : Variação Não – Antecipada de Moeda</b>			
Período	Centro – Oeste	Nordeste	Sudeste
1	5.293488 <sup>a</sup>	5.289408 <sup>a</sup>	5.291487 <sup>a</sup>
2	1.947791	2.093065 <sup>a</sup>	1.498276 <sup>a</sup>
3	2.124081	0.45314	0.33511
4	1.428741	-0.1261	0.023155
5	1.132367	-0.29834	-0.06146
6	0.912077	-0.44184	-0.11719
7	0.765105	-0.07414	-0.265
8	0.657641	0.101515	-0.02833
9	0.576342	0.1812	0.025246
10	0.512932	0.25098	0.053118

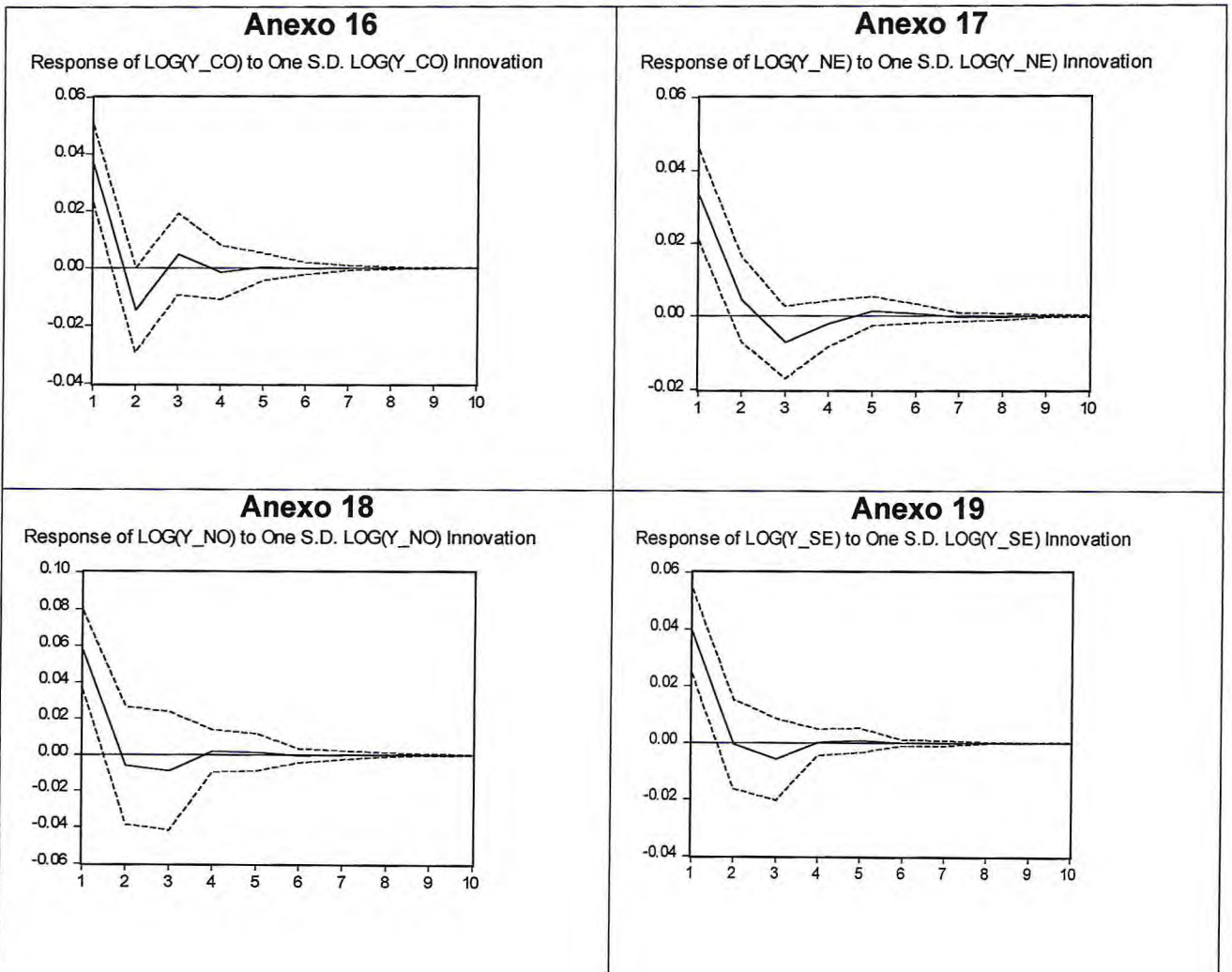
<sup>a</sup> Indica-se a 5% nível de significância

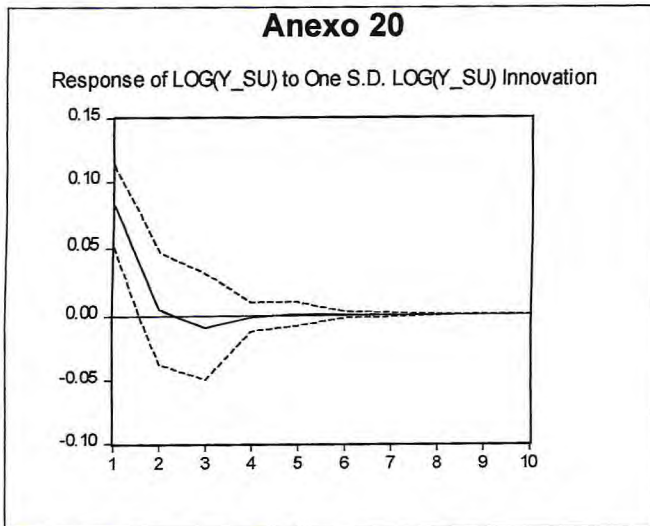
<b>Anexo 15: PIB Regional: Impulse – Resposta : Variação Não – Antecipada de Taxa de Juros</b>			
Período	Centro – Oeste	Nordeste	Sudeste
1	5.291941 <sup>a</sup>	5.290854 <sup>a</sup>	5.290821 <sup>a</sup>
2	-0.50879	1.654727	1.342305
3	1.002536	0.016431	0.315485
4	-0.41399	-0.34117	0.072057
5	0.496629	-0.42143	0.010121
6	-0.3157	-0.01701	-0.01554
7	0.325225	0.1694	-0.03506
8	-0.2463	0.227143	-0.07045

**Anexo 15: PIB Regional: Impulse –  
Resposta : Variação Não – Antecipada de  
Taxa de Juros**

Período	Centro – Oeste	Nordeste	Sudeste
9	0.238438	0.017205	-0.09778
10	-0.19563	-0.11273	-0.0122

<sup>a</sup> Indica-se a 5% nível de significância





<b>Anexo 21: Resultados do teste de raiz unitária Dickey-Fuller aumentado (ADF)</b>										
		Nível			1. <sup>a</sup> diferença		2. <sup>a</sup> diferença			
		Com drift	Sem drift		com drift	sem drift	com drift	sem drift		
Nordeste	PIB	I	-2.1772	-0.2118	I	-4.2518	-4.3587			
	Agronomia	T	-1.6924	-1.1934	I	-4.1283	-3.7823			
	Comércio	T	-2.6035	-1.1199	I	-4.6772	-4.1801			
	Comunicação	T	-2.2753	1.0777	I	-4.1722	-3.8663			
	Construção	T	-1.8180	0.6909	I	-3.6237	-3.7411			
	Indústria	T	-1.7294	-1.2487	I	-3.6736	-3.4323			
	IPC	I	-1.5679	-1.7176	T	-3.4805	-2.3535	I	-6.2049	-6.4708
	IPC difer.	T	-3.3251	-0.6348	I	-5.9791	-6.1291			
Norte	PIB	T	-4.7255	0.7909	I	-6.2601	-6.3485			
	Agronomia	I	-1.7239	0.2602	I	-3.5941	-3.7626			
	Comércio	T	-2.3400	-0.5309	I	-4.9580	-4.9558			
	Comunicação	T	-2.8287	0.7469	I	-4.3051	-4.0250			
	Construção	T	-1.8863	0.8446	I	-3.5737	-3.5316			
	Indústria	T	-4.4250	-0.9831	I	-5.4095	-5.0410			
	IPC	I	-1.9946	-2.0085	T	-2.2683	-1.0312	T	-3.2168	-3.3345
	IPC difer.	T	-3.0747	-0.6352	I	-5.4197	-5.5701			
Sudeste	PIB	I	-2.4358	0.0306	I	-4.5735	-4.7603			
	Agronomia	T	-1.7182	-1.2787	I	-3.5035	-3.3066			
	Comércio	T	-2.8681	-1.7300	I	-3.4384	-3.0519			
	Comunicação	T	-2.5219	0.8048	I	-3.9247	-3.7730			
	Construção	T	-2.1862	0.7957	I	-4.1226	-4.2298			
	Indústria	T	-1.7993	-1.0312	I	-3.6104	-3.3998			
	IPC	I	-1.5669	-1.7183	T	-3.4796	-2.3548	I	-6.1940	-6.4595
	IPC difer.	T	-3.3238	-0.6352	I	-5.9779	-6.1289			
Sul	PIB	T	-2.9152	0.2521	I	-5.3719	-5.5852			
	Agronomia	I	-1.6913	-1.3200	T	-3.5423	-3.2664			

Anexo 21: Resultados do teste de raiz unitária Dickey-Fuller aumentado (ADF)										
		Nível		1.ª diferença		2.ª diferença				
		Com drift	Sem drift	com drift	sem drift	com drift	sem drift			
Sul	Comércio	T	-3.7696	-0.1737	I	-5.0542	-5.2083			
	Comunicação	T	-3.1614	1.2215	I	-4.9028	-4.1424			
	Construção	T	-1.8552	0.6739	I	-3.8266	-3.9319			
	Indústria	T	-2.1736	-1.1978	I	-3.8896	-3.5786			
	IPC	I	-1.5589	-1.7317	T	-3.4162	-2.3240	I	-6.1380	-6.4009
	IPC difer.	T	-3.3315	-0.6383	I	-5.9579	-6.1097			
Centro – Oeste	PIB	T	-3.6242	1.0292	I	-6.5573	-6.3550			
	Agronomia	I	-1.6715	-0.6690	I	-3.4748	-3.4858			
	Comércio	T	-2.0713	-0.3121	I	-3.4714	-3.5683			
	Comunicação	T	-3.3568	1.2445	I	-5.0967	-4.2209			
	Construção	T	-2.2955	1.5084	I	-3.6598	-3.5597			
	Indústria	T	-2.8240	-0.0798	I	-6.2816	-6.5276			
	IPC	I	-1.5592	-1.7402	T	-3.4173	-2.3259	I	-6.1392	-6.4022
	IPC difer.	T	-3.3316	-0.6383	I	-5.9589	-6.1120			
M2	T	-2.9711	-0.4538	T	-6.1232	-5.4732				
Taxa de Juros	T	-1.5312	-0.9407	T	-3.6177	-3.2048				
IPCA	T	-2.6234	-0.3386	I	-5.4749	-5.1473				



**BIBLIOGRAFIA**

- ABREU, Marcelo de Paiva et al. **A Ordem do Progresso: cem anos de política econômica republicana (1889-1989)**. Rio de Janeiro: Campus, 1990.
- AMORIM, Ricardo. Real tem a maior desvalorização desde a década de 80. **DIÁRIO DO NORDESTE**. Fortaleza, 08 de novembro de 2002. Caderno de Negócios, p. 4.
- BACELAR, Tânia. Economia Regional. **Revista Econômica do Nordeste**, Fortaleza, v. 28, n. 4, p. 451-468, out./dez., 1997.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. Informações Econômicas. Disponível: Site do BACEN na Internet. URL: <http://www.bcb.gov.br>. Consulta: 28 jun. 2001.
- BERNANKE, B. S. e BLINDER, A. S. The Federal Funds Rate and the Channels of Monetary Transmission. **The American Economic Review**, v. 82, n. 4, p. 901-921, set., 1992.
- BEZERRA, Eloisa. Inflação dispara em 2001. **DIÁRIO DO NORDESTE**. Fortaleza, 17 de janeiro de 2002. Caderno de Negócios, p. 6.
- BOTELHO, Demartone Coelho. **Ajuste fiscal e reforma do estado: o caso do estado do Ceará, 1987 a 1991**. Fortaleza: Universidade Federal do Ceará. 1994, 144p. (Dissertação de Mestrado em Economia).
- CASTRO, Samira de. PIB do Ceará supera o do País em 2000. **DIÁRIO DO NORDESTE**. Fortaleza, 15 de fevereiro de 2001. Caderno de Negócios, p. 1.
- \_\_\_\_\_. Seca provocou redução de 4,5% no PIB regional. **DIÁRIO DO NORDESTE**. Fortaleza, 27 de outubro de 2001. Caderno Regional, p. 1.
- CAVALCANTE, Ana Cristina. Alta do dólar expõe vulnerabilidade do real. **DIÁRIO DO NORDESTE**. Fortaleza, 18 de abril de 2001. Caderno de Negócios, p. 1.
- CHUMVICHITRA, P. **Efeitos regionais diferenciados da política monetária: a experiência brasileira**. Fortaleza: FEAACS/CAEN/UFC, 2002. (Relatório de Pesquisa).

COIMBRA, Ricardo Aquino. **Perfil da nova indústria cearense no período 1991-1995: determinantes da composição espacial e setorial**. Fortaleza: Universidade Federal do Ceará. 1998, 181p. (Dissertação de Mestrado em Economia).

\_\_\_\_\_ ; ROSA, Antônio Lisboa Teles da. Determinantes da localização industrial no Ceará: 1991-1995. **Revista Econômica do Nordeste**. Fortaleza, v. 30, n. especial, p. 668-684, dez., 1999.

COSTA, Lustosa da. A luta continua. **DIÁRIO DO NORDESTE**. Fortaleza, 01 de abril de 2002. Caderno de Política, p. 4.

FONTENELE, Ana Maria; MELO, Maria Cristina P. de. O virtuoso e o vicioso. **Revista Economia e Mais**, Fortaleza, n. 35, p. 12-15, janeiro, 2000.

FONTENELE, Ebenezer. Ceará recebe R\$ 652 mi em cinco anos. **DIÁRIO DO NORDESTE**. Fortaleza, 24 de março de 2002. Caderno de Negócios, p. 4.

FRANCO, Gustavo H. B. **O Plano Real e outros ensaios**. Rio de Janeiro: Francisco Alves, 1995.

FUNDAÇÃO INSTITUTO DE PESQUISA E INFORMAÇÃO DO CEARÁ. Produto Interno Bruto. Disponível: Site do IPLANCE na Internet. URL: [http://www.iplance.ce.gov.br/pib\\_anual\\_brasil\\_ceara\\_97\\_98.htm](http://www.iplance.ce.gov.br/pib_anual_brasil_ceara_97_98.htm). Consulta: 07 out. 2000.

FURTADO, Celso. **Formação Econômica do Brasil**. São Paulo: Editora Nacional, 1991.

GIAMBIAGI, F. ; MOREIRA, M. M. **A Economia Brasileira nos Anos 90**. Rio de Janeiro: BNDES, 1999.

GUJARATI, Damodffar N. **Basic econometrics**. 3ª ed., USA: McGraw-Hill, 1995.

HIDALGO, A. B. Especialização e Competitividade do Nordeste no Mercado Internacional. **Revista Econômica do Nordeste**. Fortaleza, v. 29, n. especial, p. 491-515, julho, 1998.

\_\_\_\_\_ ; VERGOLINO, J. R. O. Exportações do Nordeste Brasileiro para os Blocos Econômicos. **Revista Econômica do Nordeste**. Fortaleza, v. 28, n. 2, p. 143-161, abril/junho, 1997.

- HILL, Carter et al. **Econometria**. São Paulo: Saraiva, 1999.
- HOLANDA, Tarcísio. Diminui o PIB do Brasil. **DIÁRIO DO NORDESTE**. Fortaleza, 12 de abril de 2002. Caderno de Opinião, p. 2.
- INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. Indicadores econômicos. Disponível: Site do IBGE na Internet. URL: <http://www.ibge.gov.br/estatistica/indicadores/pib/default.shtm>. Consulta: 28 set. 2000.
- LEITE, Pedro Sisnando et al. **Estratégia e planejamento do desenvolvimento rural regional integrado**. Fortaleza: UFC/BNB, 1994.
- LOPES, Luiz Martins et al. **Manual de Macroeconomia**. São Paulo: Atlas, 1998.
- MANKIWI, N. Gregory. **Macroeconomia**. 3ª ed., Rio de Janeiro: LTC, 1998.
- MARINHO, Emerson. Crescimento do Ceará: comparações. **O POVO**. Fortaleza, 22 de out. 2000. Caderno de Economia, p. 4.
- MOTA, Gonzaga. Problemática nordestina: reflexões. **DIÁRIO DO NORDESTE**. Fortaleza, 14 de fevereiro de 2002. Caderno de Opinião, p. 2.
- PALHARES, Marcos. PIB do Ceará é o maior do Nordeste. **DIÁRIO DO NORDESTE**. Fortaleza, 30 de abril de 2001. Caderno de Negócios, p. 1.
- QUINDERÉ, Mário. NE se mobiliza contra extinção na Sudene. **DIÁRIO DO NORDESTE**. Fortaleza, 19 de março de 2001. Caderno de Negócios, p. 1.
- ROMER, David. **Advanced macroeconomics**. USA: McGraw-Hill, 1996.
- ROSA, Antônio Lisboa Teles da et al. **A Indústria Nordestina sob a Ótica da Competitividade Sistêmica**. Fortaleza: UFC Edições, 2000.
- SABÓIA, João. Nordeste aumenta participação no emprego industrial do país. **O POVO**. Fortaleza, 12 de novembro de 2001. Caderno Especial Economia do Nordeste, p. 2.
- SACHS, Jeffrey D.; LAURAIN, Felipe. **Macroeconomia**. São Paulo: Makron Books, 1995.