IPEA/CPM
Nº 38, Brasília (Julho/92)

Conjuntura
ANÁLISE DE CURTO PRAZO

O CURTO PRAZO E O AMBIENTE ECONÔMICO

Tornou-se comum nas análises de conjuntura retratar a recessão e a resistência inflacionária, concluindo-se que, na ausência de um ajuste fiscal, as expectativas racionais e a natureza dos contratos na economia brasileira explicariam a manutenção do patamar da inflação. Sem dúvida, não se pode negar o papel das expectativas em circunstâncias de desequilíbrio macroeconômico, assim como o da inércia em uma economia com a tradição de indexação da brasileira.

Independentemente do desenrolar do quadro político, que até o presente pouco tem influído no cenário econômico de curto prazo, cabe indagar porque os agentes econômicos apostam nos piores resultados (expectativas) e porque a indexação é tão resistente à redução no nível de atividade, como alegam as freqüentes análises.

Quanto às expectativas, a explicação é essencialmente especulativa. Pode-se propor, de mais genérico, que o acúmulo de fracassos da política econômica, ao longo do tempo, torna mais provável o insucesso seguinte, num jogo não cooperativo de auto-realização. Embora não se trate de um tema para economistas, é razoável sugerir que o rompimento dessa dinâmica exija um *trauma social* que sirva como catalisador de credibilidade para a política econômica. Em algumas economias, a hiperinflação aberta fez esse papel; em outras, uma forte recessão econômica, tornada possível por regimes políticos fortes. Esses dois exemplos, embora explicativos, não sugerem solução factível.

No que se refere à inércia inflacionária, o próprio estado das expectativas é um condicionante. Nesse quadro, a indexação dos preços, ou até a sua aceleração, é propiciada pelo ritmo da atividade econômica. O Boletim de Conjuntura do IPEA/DIPES Nº 18 informa que o crescimento do PIB, no primeiro semestre de 1992, está previsto em 3,88%. A taxa anual, para esse ano, é estimada em 2,32%. Em paralelo, o seguinte conjunto de informações qualificam as estimativas do produto.

BRASIL: CONJUNTO DE DADOS SOBRE O NÍVEL DA ATIVIDADE ECONÔMICA - 1992

Taxas de Crescimento (%)

	1ª SEM.92/1ª SEM.91	PREVISÃO PARA 1992
PIB-AGROPECUÁRIA	13,45	8,75
PIB INDÚSTRIA	6,21	0,7
PIB SERVIÇOS	3,40	1,95
PESSOAL OCUPADO - FIESP	-4,6	-
HORAS PAGAS - FIESP	-3,7	-
MASSA SALÁRIO REAL - FIESP	12,0	-
VENDAS REAIS - FIESP	-1,6	-
NÍVEL DE ATIVIDADE - FIESP	6,6	-
RECEITA DO TESOURO NACIONAL	-11,6	-
RECEITA T.N. (EXCETO FINSOCIAL)	-5,3	-
RECEITA T.N. (EXCETO FINSOCIAL E FONTE)	0,7	-
SALDO COMERCIAL	4,8	38,7

FONTE: Boletim Conjuntural IPEA/DIPES Nº 18; Relatório Interno IPEA/CPM Nº 7/92 e Informativo FIESP.

Esses dados permitem os seguintes comentários:

i) Não há uma queda geral da atividade econômica.

ii) O ritmo de crescimento, embora insuficiente perante os anseios nacionais, está sendo conduzido pelas atividades agropecuária e comércio externo.

iii) A indústria, com crescimento esperado virtualmente nulo, sofre os efeitos da distribuição setorial da demanda. Aparentemente, o volume de emprego é sacrificado, sendo a remuneração dos que mantêm a ocupação compensadora. Esse movimento pode estar refletindo um processo de recomposição da produtividade da mão-de-obra,

** O objetivo desta nota é informar e subsidiar as decisões de política econômica do Ministério da Economia. As opiniões dos técnicos da Coordenadoria de Política Macroeconômica do IPEA/Brasília não refletem, necessariamente, a posição do Ministério.*

CPM/DPP/IPEA: Ed. BNDES 7º andar - Setor Bancário Sul - Brasília.DF - (061) 223 6863.

ou mesmo de reestruturação da oferta industrial em termos de cancelamento de segmentos intensivos em mão-de-obra, de baixa produtividade. Por enquanto é prematura uma avaliação.

iv) O registro sobre a queda nas vendas reais da indústria está associado ao problema de deflator. As vendas nominais cresceram, no semestre, 759,0%, enquanto a massa de salários nominal, 755,0%, representando que a margem sobre salários está constante.

v) A queda na arrecadação fiscal decorre do problema jurídico sobre o FINSOCIAL e da redução no nível de emprego (I.R. na fonte). O nível da atividade econômica aumenta, mesmo com a diminuição de postos de trabalho.

Nesse semestre de forte indexação inflacionária, o produto interno cresce com significativa alteração na estrutura da oferta, sendo que o segmento industrial mais intensivo em mão-de-obra (mais antigo?) sofre maior pressão. Por exemplo, os produtos agrícolas apresentam uma perda de poder de compra de 19,2% no semestre, perante os bens industriais.

Combater a inflação crônica com crescimento da atividade econômica é tarefa difícil. Uma política de ajustamento fiscal crível não coincidiria, no curto prazo, com aumento do PIB. Contudo, se o programa de ajustamento econômico não estiver politicamente, decidido, a estratégia de controle da taxa inflacionária *cum* crescimento, embora limitado, pode ser a melhor opção na fase de preparação, que antecede a inauguração do programa. É politicamente mais fácil implantar medidas fiscais anticíclicas que pró-cíclicas.

Dificilmente, o desenrolar do cenário conjuntural da economia brasileira, nesse primeiro semestre, se deve a uma decisão estratégica de política econômica face à indecisão da sociedade perante o ajustamento. O setor público federal fez o que pôde - política de taxas de juros e repressão fiscal - enquanto são propostas as medidas fiscais. Problemas como a devolução dos cruzados (US$ 1,5 bilhão ao mês), questionamento jurídico do FINSOCIAL, pressão expansionista de segmentos organizados como a ANFAVEA e Sindicato dos Metalúrgicos, entre outros, fizeram o contraponto em favor do crescimento.

Esse quadro permite concluir sobre a volatilidade da conjuntura inflacionária. Tão mais volátil quanto maiores as pressões pelo descontingenciamento dos "gastos sociais" e oposição às medidas de ajuste fiscal apresentadas. Dado o ambiente econômico, é mais provável a elevação do que a queda ou manutenção da taxa de inflação no curto prazo.

Nessas circunstâncias, a política econômica tem um estreito espaço de manobra. Seria importante observar alguns pontos:

i) Sinalizar para a sociedade que, apesar do controle momentâneo, o desequilíbrio econômico estrutural está presente.

ii) Acoplar, à apresentada reforma tributária, um programa de ação fiscal que explicite receitas e despesas, não permitindo, como atualmente, discussões sobre a abertura de créditos orçamentários fora do programa negociado.

iii) Evitar anúncio de *anti-âncora*, como tem sido feito a respeito da política de preços públicos (especialmente energia elétrica).

iv) Conter acordos setoriais localizados fora do programa fiscal.

v) Adequar a política de juros à capacidade de pagamento das finanças públicas (evitando-se juros negativos), não permitindo que a questão fiscal (efeito renda) dos juros se contraponha ao seu efeito recessivo. Da mesma forma, é importante reconhecer que a política de juros não é trava de segurança da expansão fiscal.

I) NÍVEL DE ATIVIDADE

1) A distribuição de energia elétrica feita pela Eletropaulo teve o seguinte comportamento até julho:

CARGA DE ENERGIA ELÉTRICA DISTRIBUÍDA
VARIAÇÃO MENSAL E EM RELAÇÃO AO MESMO PERÍODO DO ANO ANTERIOR
JUNHO/91 - JULHO/92

PERÍODO		VARIAÇÕES (%)	
		MENSAIS (1)	MESMO PERÍODO ANO ANTERIOR
1991	JUNHO	2,8	8,2
	JULHO	2,6	5,5
	AGOSTO	2,1	4,2
	SETEMBRO	-1,5	4,7
	OUTUBRO	0,2	3,5
	NOVEMBRO	-4,0	3,1
	DEZEMBRO	-8,5	4,5
	JAN/DEZ	-	3,6
1992	JANEIRO	2,4	3,1
	FEVEREIRO	4,9	8,5
	MARÇO	-1,9	3,8
	ABRIL	0,9	-0,5
	MAIO	1,5	0,8
	JUNHO	0,8	-1,2
	JULHO (2)	2,4	-1,7
	JAN/JUL	-	1,7

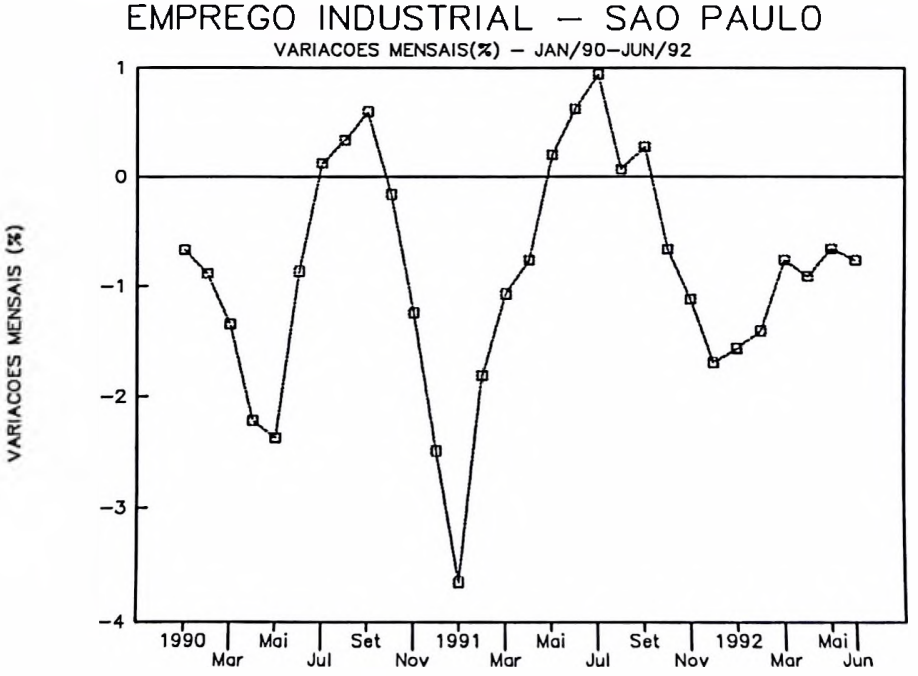
FONTE: ELETROPAULO.
NOTA: (1) Dados não dessazonalizados.
(2) Dados preliminares.

2) O índice de emprego industrial no Estado de São Paulo, segundo dados do DECAD/FIESP, apresentou uma queda de 0,69% no mês de julho, acumulando uma redução de 6,61% no ano. A tabela a seguir mostra esses dados.

EVOLUÇÃO DO EMPREGO INDUSTRIAL EM SÃO PAULO
VARIAÇÕES PERCENTUAIS
MARÇO - JULHO/92

MÊS/SEMANA		VARIAÇÃO SEMANAL	VARIAÇÃO ACUMULADA NO MÊS
MARÇO	1ª	-0,48	-0,48
	2ª	-0,17	-0,64
	3ª	-0,11	-0,75
	4ª	-0,02	-0,77
ABRIL	1ª	-0,45	-0,45
	2ª	-0,25	-0,70
	3ª	-0,01	-0,71
	4ª	-0,04	-0,75
	5ª	-0,16	-0,91
MAIO	1ª	-0,09	-0,09
	2ª	-0,24	-0,33
	3ª	-0,14	-0,46
	4ª	-0,20	-0,66
JUNHO	1ª	-0,28	-0,28
	2ª	-0,17	-0,44
	3ª	-0,10	-0,54
	4ª	-0,23	-0,77
JULHO	1ª	-0,16	-0,16
	2ª	-0,07	-0,23
	3ª	-0,08	-0,31
	4ª	-0,20	-0,51
	5ª	-0,18	-0,69

FONTE: DECAD/FIESP.



3) O número de concordatas em São Paulo (capital), nos últimos dois anos, é apresentado no quadro a seguir.

NÚMERO DE CONCORDATAS - CIDADE DE SÃO PAULO
1990 - 92

PERÍODO	1990	1991	1992
JANEIRO	10	23	37
FEVEVEIRO	3	9	24
MARÇO	9	7	24
ABRIL	1	4	10
MAIO	2	5	16
JUNHO	4	7	11
JULHO	8	9	11
AGOSTO	10	11	
SETEMBRO	6	12	
OUTUBRO	30	22	
NOVEMBRO	61	53	
DEZEMBRO	37	56	
TOTAL DO ANO	181	218	

FONTE: Associação Comercial de São Paulo.

4) O Indicador do Nível de Atividade (INA), calculado pela FIESP, apresentou em junho uma queda de 0,3% quando comparado ao mesmo mês de 1991. Considerando os seis primeiros meses de 1992 em relação a igual período do ano passado, o INA apresentou um crescimento de 6,6%. A tabela a seguir mostra esses dados.

SÃO PAULO
INDICADOR DO NÍVEL DE ATIVIDADE DA INDÚSTRIA (INA)
VARIAÇÕES EM 12 MESES ATÉ O MÊS INDICADO (%)

PERÍODO		VARIAÇÃO EM 12 MESES (%)
1991	JANEIRO	-18,2
	FEVEREIRO	-19,5
	MARÇO	-3,9
	ABRIL	19,8
	MAIO	6,1
	JUNHO	5,0
	JULHO	1,1
	AGOSTO	-3,4
	SETEMBRO	-0,7
	OUTUBRO	-0,8
	NOVEMBRO	1,9
	DEZEMBRO	8,3
	JANEIRO/DEZEMBRO	-1,1
1992	JANEIRO	9,4
	FEVEREIRO	20,1
	MARÇO	8,2
	ABRIL	6,2
	MAIO	-0,6
	JUNHO	-0,3
	JANEIRO/JUNHO	6,6

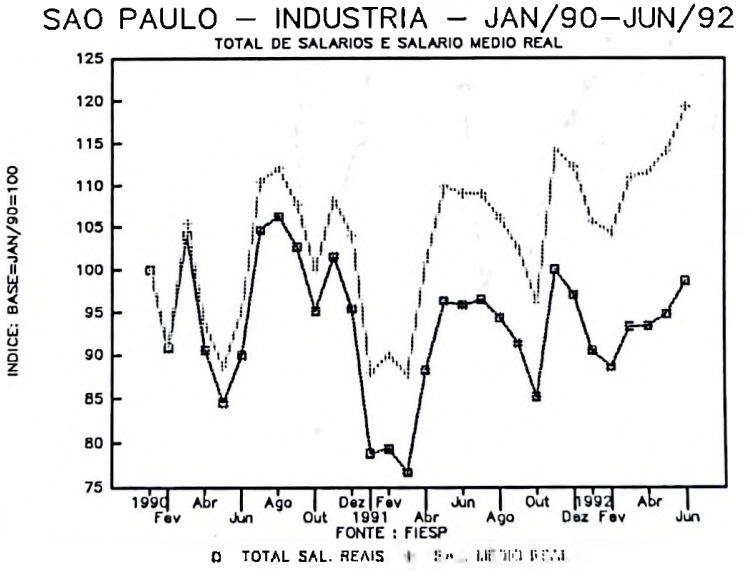
FONTE: FIESP.
NOTA: A FIESP retificou a série do INA a partir de janeiro/89.

5) Quanto à evolução dos salários industriais, os dados da FIESP mostram que, em termos reais, a massa de salários e o salário médio real aumentaram, em junho último, 4,0% e 4,5%, respectivamente. Considerando os seis primeiros meses de 1992, em relação a igual período do ano anterior, o crescimento foi de 8,5 e 13,7%, respectivamente. A tabela a seguir apresenta esses dados.

LEVANTAMENTO DA CONJUNTURA INDUSTRIAL - FIESP
EVOLUÇÃO DA MASSA DE SALÁRIOS E DO SALÁRIO MÉDIO REAL
SET/91 - JUN/92

		MASSA DE SALÁRIOS REAL (1)		SALÁRIO MÉDIO REAL (1)	
MESES		ÍNDICE (JAN/90=100)	VARIAÇÃO MENSAL (%)	ÍNDICE (JAN/90=100)	VARIAÇÃO MENSAL (%)
1991	SET	91,2	-3,2	102,5	-3,2
	OUT	85,1	-6,7	96,1	-6,2
	NOV	99,8	17,3	114,1	18,8
	DEZ	96,9	-2,9	112,0	-1,8
JAN-DEZ/91 / JAN-DEZ/90		-	-7,4	-	0,7
1992	JAN	90,4	-6,7	105,5	-5,8
	FEV	88,5	-2,1	104,2	-1,3
	MAR	93,2	5,3	110,8	6,4
	ABR	93,3	0,1	111,5	0,7
	MAI	94,7	1,5	114,0	2,2
	JUN	98,5	4,0	119,2	4,5
JAN-JUN/92 / JAN-JUN/91		-	8,5	-	13,7

FONTE: FIESP.
NOTA: (1) Foi utilizado como deflator o IPC-SP, calculado pela FIPE, centrado aproximadamente no dia 30. Para isto, os dados de salário do mês t foram deflacionados pelo índice do IPC correspondente à segunda quadrissemana do mês t+1.

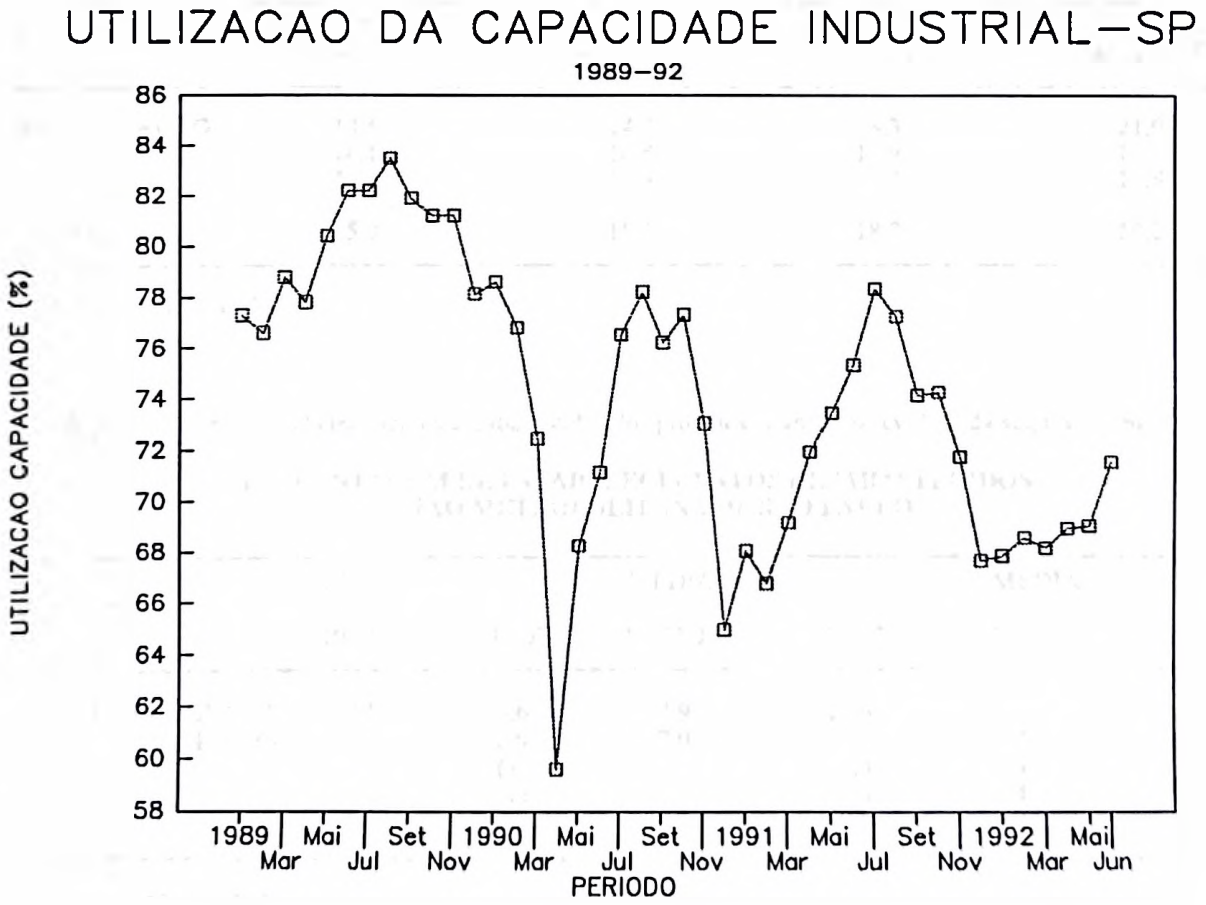


6) O nível de utilização da capacidade na indústria de São Paulo é apresentado na tabela a seguir:

NÍVEL DE UTILIZAÇÃO DA CAPACIDADE
INDÚSTRIA - SÃO PAULO (%)
1989-92

MESES	ANOS			
	1989	1990	1991	1992
JANEIRO	77,3	78,6	68,0	67,8
FEVEREIRO	76,6	76,8	66,7	68,5
MARÇO	78,8	72,4	69,1	68,1
ABRIL	77,8	59,6	71,9	68,9
MAIO	80,4	68,2	73,4	69,0
JUNHO	82,2	71,1	75,3	71,5
JULHO	82,2	76,5	78,3	
AGOSTO	83,5	78,2	77,2	
SETEMBRO	81,9	76,2	74,1	
OUTUBRO	81,2	77,3	74,2	
NOVEMBRO	81,2	73,0	71,7	
DEZEMBRO	78,1	64,9	67,6	

FONTE: FIESP.



II) COMÉRCIO DE BENS ESSENCIAIS

1) A cesta básica do DIEESE tem apresentado a seguinte variação de preços:

CESTA BÁSICA DO DIEESE
VARIAÇÃO SEMANAL DOS PREÇOS (%)

ITENS	01/07	08/07	15/07	22/07	29/07
ALIMENTAÇÃO	3,75	5,88	5,38	4,26	7,00
LIMPEZA	3,15	3,75	5,27	3,94	1,27
HIGIENE	1,29	4,30	5,46	1,64	1,00
TOTAL	3,43	5,46	5,37	3,96	5,75

FONTE: PROCON-SP.
NOTA: Esta cesta básica refere-se a 31 produtos observados diariamente em supermercados. A cesta básica do DIEESE convencional é calculada mensalmente e inclui outros itens, na forma do Decreto Lei no 399 de 30/04/1938.

2) A comparação ponta a ponta da evolução dos preços da cesta básica do DIEESE indica o seguinte resultado:

CESTA BÁSICA DO DIEESE
COMPARAÇÃO DE PREÇOS PONTA A PONTA (%)

ÍTENS	1ª SEM.JUL / 1ª SEM.JUN.	2ª SEM.JUL / 2ª SEM.JUN.	3ª SEM.JUL / 3ª SEM.JUN.	4ª SEM.JUL / 4ª SEM.JUN.
ALIMENTAÇÃO	14,6	14,7	18,3	21,0
LIMPEZA	16,1	16,8	17,9	16,8
HIGIENE	17,1	15,9	16,2	13,8
TOTAL	15,0	15,1	18,0	19,2

FONTE: PROCON-SP.

3) A percentagem de estabelecimentos desabastecidos dos produtos enunciados evoluiu da seguinte forma:

PERCENTAGEM DE ESTABELECIMENTOS DESABASTECIDOS
REGIÃO METROPOLITANA DE SÃO PAULO

PRODUTOS	MÉDIA 10-15/07	15/07	MÉDIA 16-22/07	22/07	MÉDIA 23-29/07	29/07
CARNE DE SEGUNDA	8,1	8,6	7,9	11,6	8,6	7,1
FRANGO RESFRIADO	4,0	2,9	7,0	7,3	4,9	4,3
LINGÜIÇA	(1)	(1)	(1)	(1)	3,2	2,9
SALSICHA	(1)	(1)	(1)	(1)	4,3	1,4
OVOS	6,6	7,1	5,2	7,2	4,3	4,3

FONTE: PROCON-SP.
NOTA: (1) Percentagem abaixo de 2%.

III) COMÉRCIO EM GERAL

1) As consultas ao SPC e Telecheque, avaliadas pela Associação Comercial de São Paulo, apresentam a seguinte evolução:

CONSULTAS AO SPC E TELECHEQUE VALORES DIÁRIOS DE JULHO DE 1991 EM RELAÇÃO À MÉDIA DOS MESMOS DIAS DE SEMANA EM ANOS ANTERIORES (Em %)

DIAS	JULHO/90		JULHO/91	
	SPC	TELECHEQUE	SPC	TELECHEQUE
15/07	86,9	150,9	76,8	119,3
16/07	86,1	150,8	76,9	122,2
17/07	86,2	156,2	77,0	124,5
18/07	83,5	148,6	76,3	131,7
20/07	101,5	152,2	85,2	127,0
21/07	95,8	151,3	84,6	120,4
22/07	91,8	138,7	81,9	122,5
23/07	83,0	144,1	76,8	117,0
24/07	83,7	152,9	76,5	121,4
25/07	90,8	144,0	84,6	133,4
27/07	82,1	156,4	68,9	123,1
28/07	79,8	157,3	70,5	123,6
29/07	75,5	152,8	67,4	127,4
30/07	80,0	155,8	74,0	129,0
MÉDIAS JULHO	86,2	150,9	77,0	124,5

FONTE: Associação Comercial de São Paulo.

2) Em julho último, segundo dados preliminares da FCESP, o faturamento real do comércio varejista de São Paulo aumentou 6,0% em relação ao mês anterior (dados dessazonalizados). Quando comparado com igual mês de 1991, apresentou uma queda de 22%. A tabela a seguir apresenta o detalhamento desses dados.

REGIÃO METROPOLITANA DE SÃO PAULO COMÉRCIO VAREJISTA - FATURAMENTO REAL

RAMO DE ATIVIDADE	JUL/92 (1) / JUN/92	JUL/92 / JUN/91	JAN-JUL/92 / JAN-JUL/91
Bens de Consumo			
Duráveis	3,0	-30,0	-26,0
Semiduráveis	20,0	-2,0	-11,0
Não Duráveis	1,0	-17,0	-11,0
Veículos e Construção	6,0	-20,0	-13,0
Comércio Geral	6,0	-22,0	-17,0

FONTE: Federação do Comércio do Estado de São Paulo (FCESP).
NOTA: (1) Variação Mensal Dessazonalizada.

3) Os preços dos ativos, até o dia 29/07/92, apresentaram a seguinte evolução:

VARIAÇÃO (%)

ITENS DE ATIVO	30 DIAS	60 DIAS
Dólar Black	22,1	53,2
Ouro	27,7	60,6
Cavalo Árabe	15,4	40,1
Boi Magro	26,7	35,7
Bezerro	37,5	31,0
Soja	21,2	50,9
Ferro	0,0	21,1
Cimento	21,3	42,0
M^2 Terreno em SP/SP.	15,4	40,1
T.V. (20")	31,3	72,1
Auto (Monza - SLE)	49,0	84,8
Telefone Av. Paulista	12,3	31,6

FONTE: Imprensa Especializada.
NOTA: Variações da TRD para 30 e 60 dias foram 22,5% e 46,9%, respectivamente.

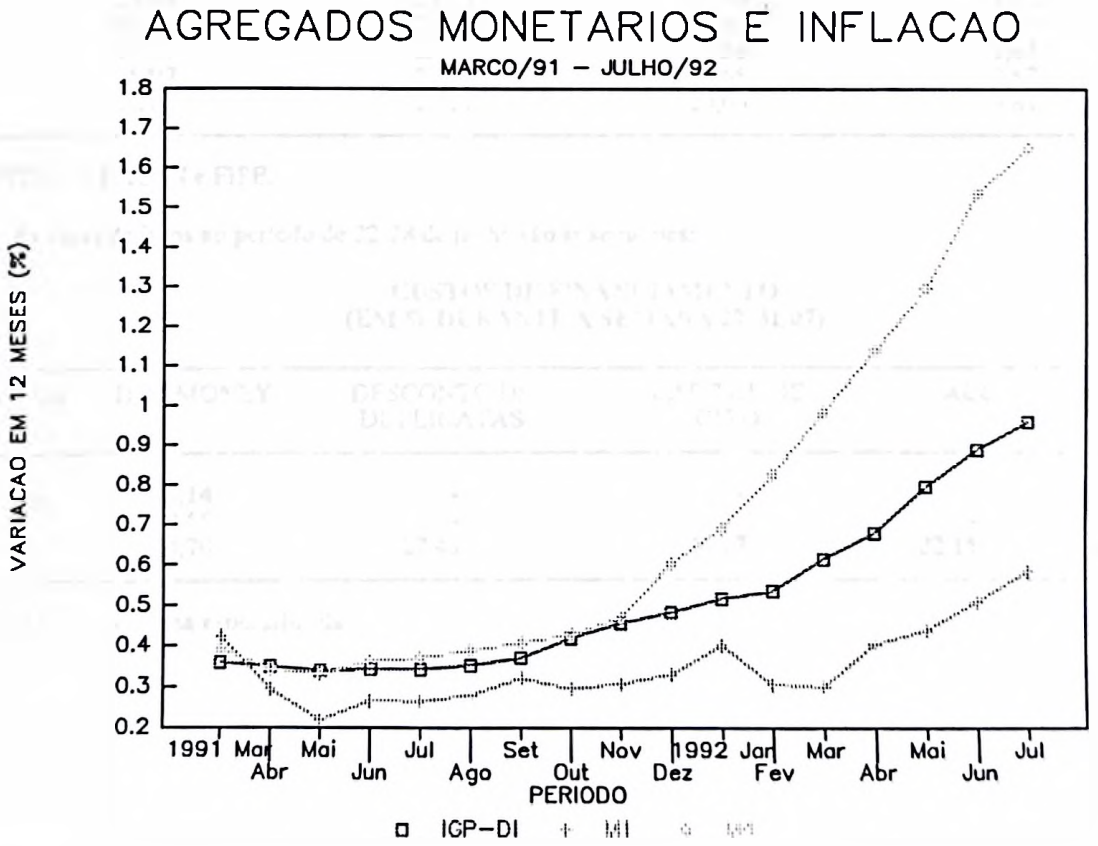
IV) MOEDA E CRÉDITO

1) O comportamento dos meios de pagamento, em termos reais, é o seguinte até julho último:

AGREGADOS MONETÁRIOS
EVOLUÇÃO EM TERMOS REAIS (1)
JUL/91 - JUL/92

FINAL DE PERÍODO		VALORES (Cr$ BILHÕES DE JULHO/92)			ÍNDICES (DEZ/89=100)		
		BASE	M1	M4	BASE	M1	M4
1991	JUL	27.175	46.387	258.724	108,1	120,8	52,6
	AGO	25.734	45.835	263.565	102,4	119,3	53,6
	SET	25.281	50.024	264.466	100,6	130,2	53,7
	OUT	21.769	37.387	250.951	86,6	97,3	51,0
	NOV	22.125	36.551	246.445	88,0	95,2	50,1
	DEZ	25.839	43.795	293.093	102,8	114,0	59,6
1992	JAN	18.383	34.190	314.613	73,1	89,0	63,9
	FEV	20.966	34.266	328.472	83,4	89,2	66,7
	MAR	17.861	29.439	357.144	71,1	76,6	72,6
	ABR	19.862	31.756	378.050	79,0	82,7	76,8
	MAI	17.776	30.470	390.084	70,7	79,3	79,3
	JUN	16.820	32.223	412.123	66,9	83,9	83,7
	JUL (2)	16.743	29.881	428.140	66,6	77,8	87,0

FONTE: Banco Central.
NOTAS: (1) Foi utilizado como deflator o IGP-DI.
(2) Dados Preliminares.



2) Os leilões de Bônus do Banco Central (BBC) têm apresentado a seguinte evolução desde o início de junho:

LEILÕES DE BBC

DATA DA LIQUIDAÇÃO	VENCIMENTO	DIAS ÚTEIS	OVER SUPORTÁVEL (%)	TAXA EFETIVA MENSAL EQUIV. (%)	VOL.ACEITO/ OFERTADO (%)
03/06/92	01/07/92	21	31,12	24,20	100
10/06/92	08/07/92	21	30,63	23,78	100
17/06/92	15/07/92	21	30,95	24,05	100
24/06/92	22/07/92	22	30,79	25,19	100
01/07/92	29/07/92	22	30,95	25,33	100
08/07/92	05/08/92	22	31,00	25,38	100
15/07/92	12/08/92	22	31,28	25,63	100
22/07/92	19/08/92	22	32,05	26,34	100
29/07/92	26/08/92	22	32,62	26,86	100

FONTE: BACEN.

3) A remuneração nominal e real dos BBC até a quarta semana de julho é a seguinte:

BBC
EVOLUÇÃO DA REMUNERAÇÃO NOMINAL E REAL
JUNHO - JULHO/92

PERÍODO MENSAL VENCENDO EM	TAXA EFETIVA MENSAL DO BBC (%)	IPC-FIPE (%)	TAXA REAL EFETIVA MENSAL DO BBC (%)
03/06	25,65	22,53	2,55
10/06	25,01	22,94	1,68
17/06	23,23	22,66	0,46
24/06	24,25	22,70	1,26
01/07	24,20	22,45	1,43
08/07	23,78	21,58	1,81
15/07	24,05	20,65	2,82
22/07	25,19	20,60	3,81

FONTE: BACEN e FIPE.

4) As taxas de juros no período de 22-28 de junho são as seguintes:

CUSTOS DE FINANCIAMENTO
(EM % DURANTE A SEMANA 27-31/07)

PRAZOS	HOT MONEY	DESCONTO DE DUPLICATAS	CAPITAL DE GIRO	ACC	CDB-PRÉ (LÍQUIDO)
07 dias	5,14	-	-	-	-
14 dias	10,55	-	-	-	-
30 dias	24,70	27,46	26,77	22,15	25,26

FONTE: Imprensa especializada.

5) A rentabilidade real dos principais ativos financeiros até junho é mostrada no quadro a seguir:

PRINCIPAIS ATIVOS FINANCEIROS
RENTABILIDADE REAL NO MÊS (1)
Em %

MÊS/ANO	CADERNETA DE POUPANÇA	OVERNIGHT	FAF (2)	CERTIFICADOS DE DEPÓSITOS BANCÁRIOS (CDB)	
				PREFIXADOS	PÓS-FIXADOS
MAI/91	2,82	2,84	2,45	4,45	4,47
JUN/91	0,08	0,42	-0,56	1,31	1,35
JUL/91	-1,98	-0,39	-1,97	-0,76	-0,64
AGO/91	-2,58	0,23	-2,62	-0,32	-1,06
SET/91	1,01	3,09	0,16	2,65	2,62
OUT/91	4,36	0,08	-4,12	-1,24	-2,53
NOV/91	4,30	5,30	1,63	5,58	5,92
DEZ/91	5,67	7,40	4,72	3,88	6,66
JAN/92	-0,58	1,75	-1,18	0,02	-0,38
FEV/92	1,16	3,18	0,02	1,73	1,67
MAR/92	3,47	5,10	2,54	3,99	4,01
ABR/92	2,65	4,54	2,02	3,16	3,45
MAI/92	-1,67	0,44	-2,18	0,37	-0,49
JUN/92	0,19	2,36	-0,40	1,44	1,29

FONTE: BACEN.
NOTAS: (1) Foi utilizado o IGP-DI como deflator.
(2) Rentabilidade média ponderada pelo patrimônio dos principais FAF.

6) Em julho, todos os principais índices de preços, à exceção do IPC-Brasil e IPC-FIPE apresentaram aceleração da inflação, conforme mostra o quadro a seguir.

EVOLUÇÃO DE ÍNDICES DE PREÇOS SELECIONADOS
VARIAÇÕES MENSAIS (%)

MÊS	IGP-DI (FGV)	IPA-DI (FGV)	IPA-P.AGR. (FGV)	IPA-P.IND. (FGV)	IPC-BR. (FGV)	INPC (IBGE)	IPC-SP (FIPE)	IPC-SP (DIEESE)
1991								
JUL	12,83	12,45	8,55	14,31	13,31	12,14	11,30	13,29
AGO	15,49	15,60	12,94	17,08	15,49	15,62	14,42	13,59
SET	16,19	15,17	11,33	17,29	16,87	15,62	16,21	16,20
OUT	25,85	27,34	26,14	26,91	23,98	21,08	25,17	20,76
NOV	25,76	25,52	15,72	30,06	25,36	26,48	25,39	25,76
DEZ	22,14	21,50	12,67	25,17	23,80	24,15	23,25	23,64
1992								
JAN	26,84	27,11	27,19	27,28	25,70	25,92	25,89	29,38
FEV	24,79	25,48	24,09	26,21	23,88	24,48	21,57	21,86
MAR	20,70	19,67	13,96	21,91	20,86	21,62	21,74	24,50
ABR	18,54	17,80	12,37	19,47	20,10	20,84	22,73	19,75
MAI	22,45	21,23	16,23	22,58	23,13	-	22,53	22,35
JUN	21,42	20,90	19,38	21,07	23,11	-	22,45	22,03
JUL	21,69	22,19	22,79	21,70	20,45	-	21,10	23,57

FONTE: FGV, IBGE, FIPE e DIEESE.

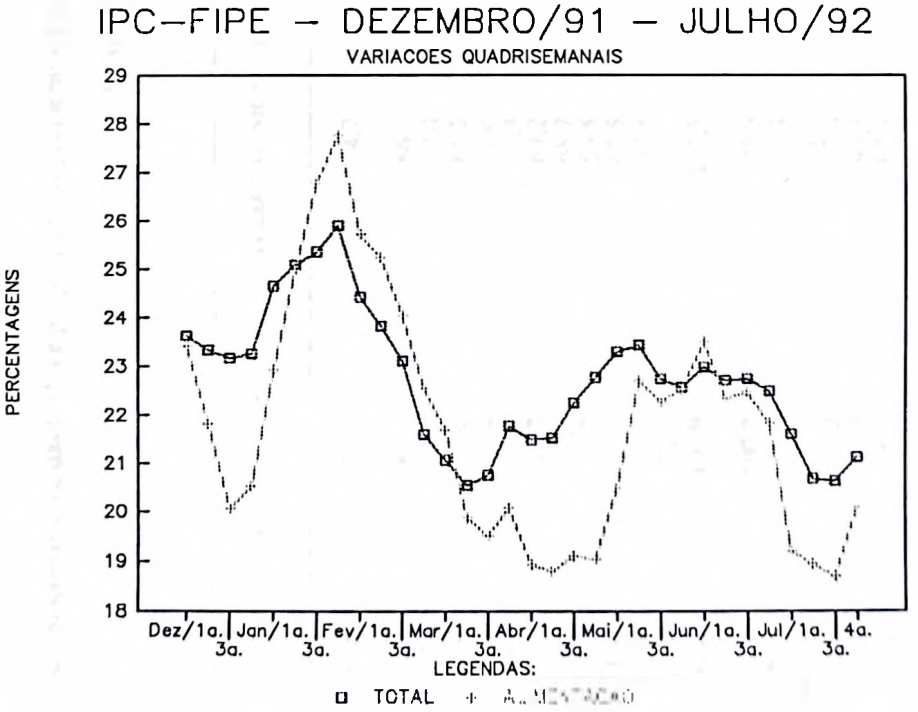
7) A taxa de inflação, de acordo com a evolução do IPC-São Paulo, calculado pela FIPE, tem apresentado o seguinte comportamento:

IPC - FIPE
VARIAÇÕES QUADRISSEMANAIS
MARÇO - JULHO/92

Em (%)

MÊS/SEMANA		VARIAÇÕES QUADRISSEMANAIS TOTAL	ALIMENTAÇÃO
MARÇO	1ª	21,04	21,67
	2ª	20,53	19,86
	3ª	20,74	19,50
	4ª	21,74	20,07
ABRIL	1ª	21,45	18,91
	2ª	21,49	18,79
	3ª	22,22	19,09
	4ª	22,73	19,04
MAIO	1ª	23,26	20,48
	2ª	23,40	22,65
	3ª	22,70	22,24
	4ª	22,53	22,49
JUNHO	1ª	22,94	23,44
	2ª	22,66	22,30
	3ª	22,70	22,42
	4ª	22,45	21,78
JULHO	1ª	21,58	19,19
	2ª	20,65	18,93
	3ª	20,60	18,69
	4ª	21,10	20,09

FONTE: FIPE.



8) O comportamento das tarifas e preços públicos, em termos reais (deflacionado pelo IGP-DI), tem apresentado o seguinte comportamento:

EVOLUÇÃO DAS TARIFAS E PREÇOS PÚBLICOS
1990-92
BASE: 1º SEMESTRE/90 = 100

PERÍODO	ENERGIA ELÉTRICA	TELECOMUNICAÇÕES	DERIVADOS DE PETRÓLEO				ÁLCOOL HIDRATADO	CORREIOS
			GASOLINA	ÓLEO DIESEL	ÓLEO COMBUST.	GLP		
2º SEM/90	74,2	74,7	79,9	80,4	79,9	81,4	80,0	72,3
JAN/91	68,3	66,7	77,8	78,7	78,1	79,9	77,9	84,9
FEV	93,5	87,4	94,3	97,4	96,8	105,5	94,4	90,8
MAR	87,2	81,5	87,9	90,9	90,2	98,4	88,0	84,7
ABR	80,2	75,0	80,8	83,6	83,0	90,5	80,9	77,9
MAI	75,2	70,4	83,1	85,9	85,3	93,0	83,2	73,1
JUN	73,7	69,2	75,6	78,2	77,6	84,7	75,7	72,1
JUL	71,7	68,7	76,1	78,9	77,7	84,8	76,1	63,9
AGO	70,2	59,5	75,7	80,7	75,0	84,3	75,7	61,1
SET	69,8	63,5	76,6	83,1	75,9	91,7	76,6	60,5
OUT	77,5	97,8	75,0	83,8	71,2	92,9	75,0	65,4
NOV	77,0	98,8	80,1	88,6	78,5	102,4	78,7	66,8
DEZ	100,9	103,3	82,0	90,6	80,4	107,3	80,6	70,5
JAN/92	100,2	102,6	79,2	88,6	77,6	103,6	77,8	69,5
FEV	99,2	102,4	78,4	87,7	76,8	102,5	77,0	68,7
MAR	99,0	102,2	78,7	94,0	77,1	102,9	77,3	69,2
ABR	99,2	102,6	78,7	99,8	77,0	104,1	77,3	70,1
MAI	96,0	99,3	78,6	106,2	76,9	105,3	77,2	68,7
JUN	96,0	97,7	79,0	114,3	77,3	107,2	77,6	67,1
JUL	96,8	98,7	83,3	124,3	81,5	113,0	81,8	68,5

FONTE: DAP/MEFP e BACEN.
NOTA: Deflator utilizado: IGP-DI.

V) SETOR EXTERNO

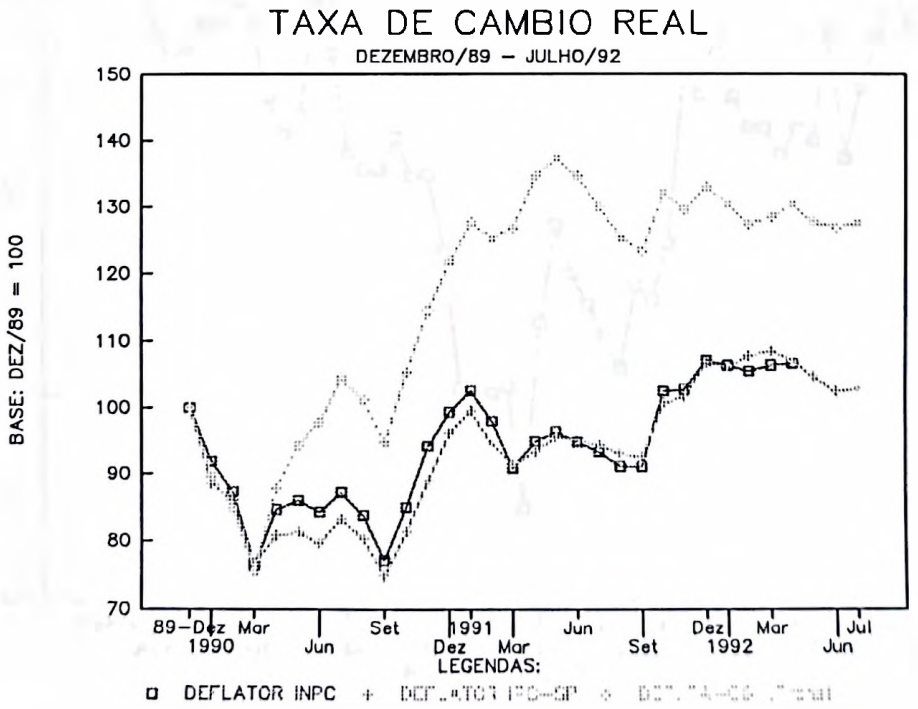
1) A evolução da taxa de câmbio real no período janeiro/91 a julho/92 é a seguinte:

TAXA DE CÂMBIO REAL
JANEIRO/91 - JULHO/92

BASE: DEZ/89=100

PERÍODO		DEFLATOR INPC	DEFLATOR IPC-SP(FIPE)	IPA-OG IND. TRANSF.
1991	JAN	102,37	99,14	127,52
	FEV	97,76	94,41	125,22
	MAR	90,73	91,14	126,80
	ABR	94,70	93,19	134,52
	MAI	96,09	95,38	137,27
	JUN	94,61	94,80	134,47
	JUL	93,16	94,06	129,83
	AGO	90,96	92,79	125,16
	SET	90,89	92,25	123,35
	OUT	102,17	100,31	132,04
	NOV	102,44	101,45	129,31
	DEZ	106,75	106,49	132,89
1992	JAN	105,98	105,74	130,23
	FEV	105,13	107,41	127,21
	MAR	106,08	108,28	128,37
	ABR	106,33	106,86	130,25
	MAI	-	104,30	127,43
	JUN	-	102,08	126,73
	JUL (1)	-	102,55	127,31

FONTE: BACEN, IBGE, FIPE e FGV.
NOTA: (1) Estimativas, considerando uma inflação de 21%.



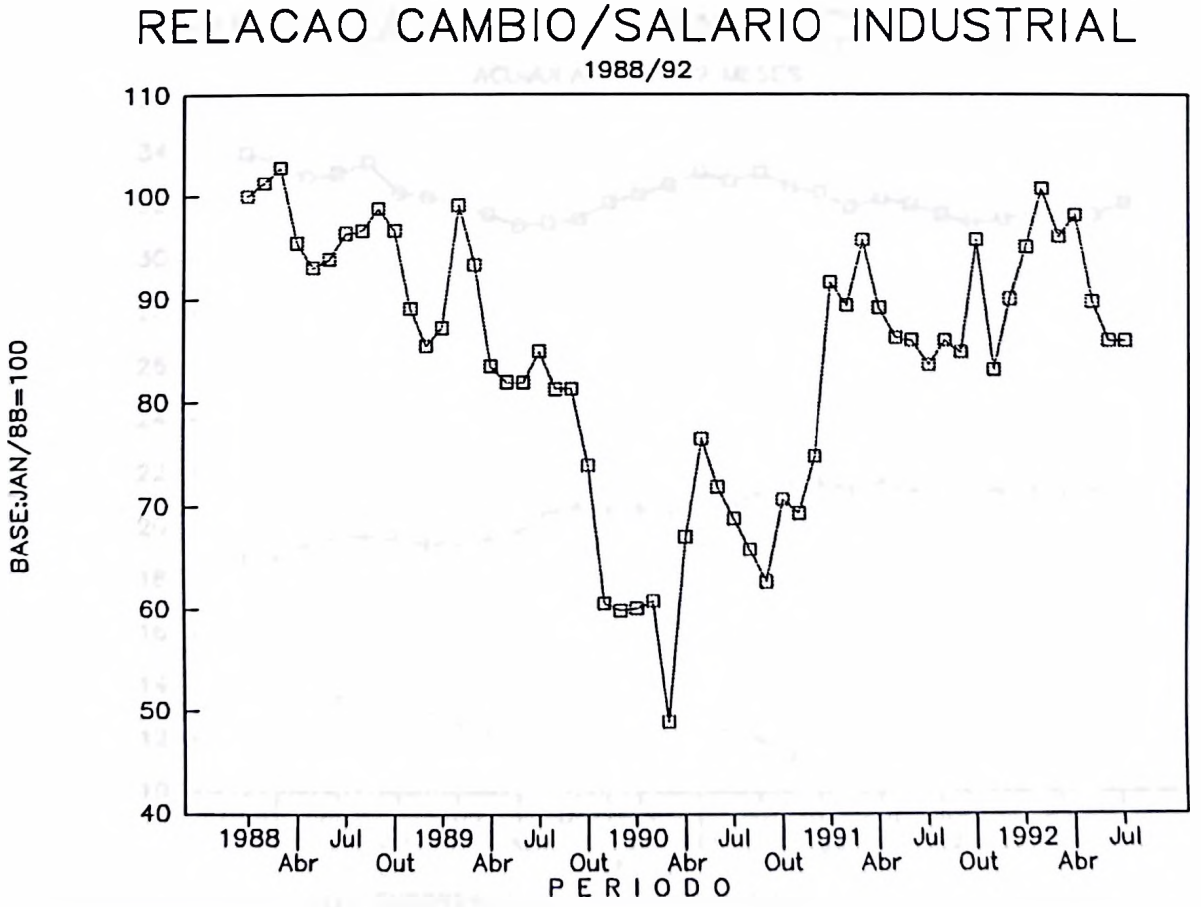
2) A relação câmbio/salário na indústria paulista tem apresentado o seguinte comportamento:

RELAÇÃO CÂMBIO/SALÁRIO INDUSTRIAL (1)
1989-92

BASE: Jan/88 = 100

ANOS	1989	1990	1991	1992
MESES				
JANEIRO	87,07	59,89	91,48	94,91
FEVEREIRO	98,98	60,59	89,25	100,61
MARÇO	93,25	48,88	95,55	95,93
ABRIL	83,33	66,87	89,01	98,05
MAIO	81,81	76,31	86,07	89,62
JUNHO	81,74	71,62	85,82	85,79
JULHO	84,73	68,54	83,48	85,80 (2)
AGOSTO	81,12	65,55	85,76	
SETEMBRO	81,13	62,45	84,67	
OUTUBRO	73,73	70,36	95,60	
NOVEMBRO	60,40	69,08	82,93	
DEZEMBRO	59,74	74,54	89,89	

FONTE: BACEN e FIESP.
NOTAS: (1) O Índice do Salário Médio industrial está corrigido pelas variações na produtividade média do trabalho. O índice de produtividade foi obtido através da relação entre o Indicador de Nível de Atividade (INA) e o Índice de Horas Trabalhadas na Produção (ambos da FIESP).
(2) Estimativas.



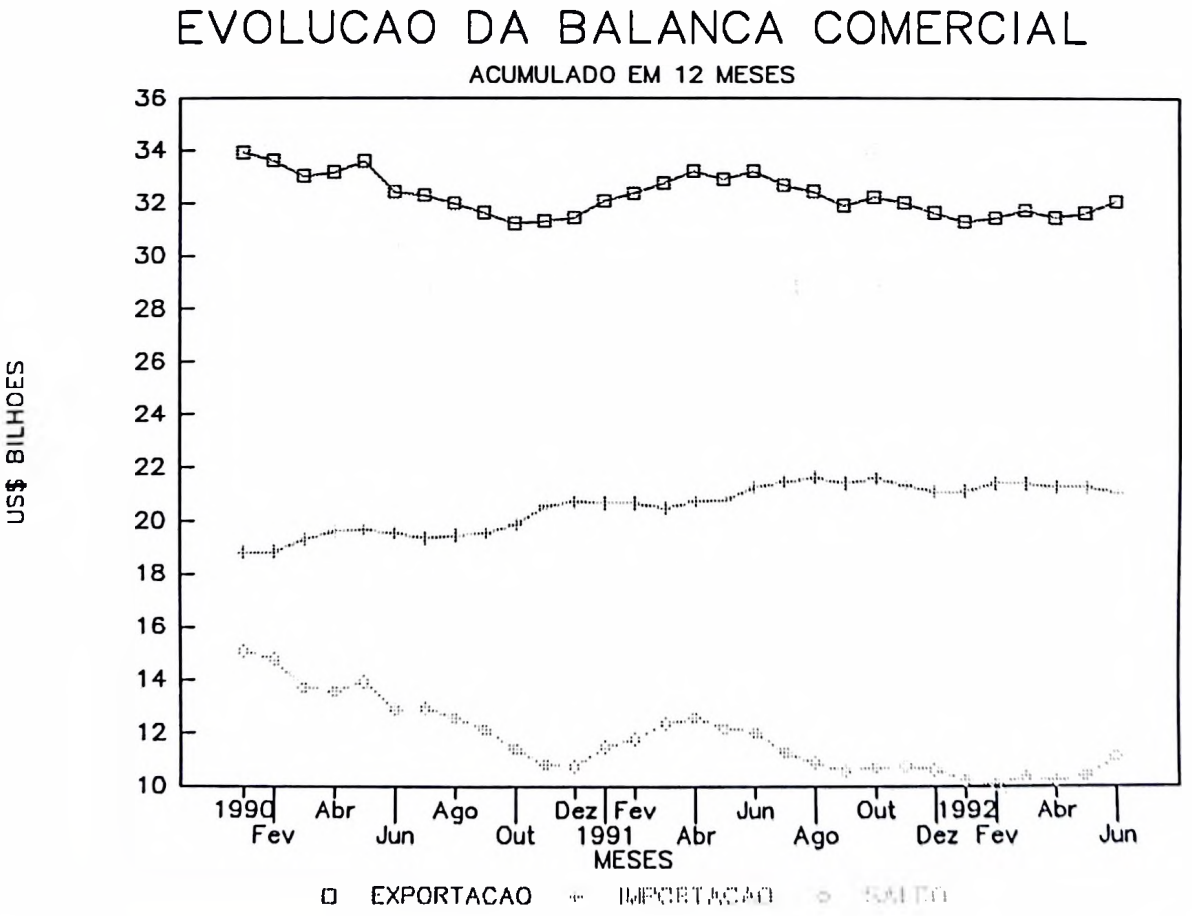
3) O comportamento da balança comercial (acumulado em 12 meses) é apresentado no quadro abaixo.

EVOLUÇÃO DA BALANÇA COMERCIAL
ACUMULADO EM 12 MESES

Em Us$ Milhões

	PERÍODO	EXPORTAÇÃO	IMPORTAÇÃO	SALDO
1991	Janeiro	32.063	20.605	11.458
	Fevereiro	32.359	20.598	11.761
	Março	32.739	20.415	12.324
	Abril	33.205	20.671	12.534
	Maio	32.885	20.714	12.171
	Junho	33.187	21.183	12.004
	Julho	32.666	21.396	11.270
	Agosto	32.409	21.550	10.859
	Setembro	31.887	21.323	10.564
	Outubro	32.210	21.509	10.701
	Novembro	32.003	21.252	10.751
	Dezembro	31.621	21.017	10.604
1992	Janeiro	31.266	21.049	10.217
	Fevereiro	31.408	21.331	10.077
	Março	31.701	21.330	10.371
	Abril	31.429	21.208	10.221
	Maio	31.615	21.213	10.402
	Junho	32.053	20.995	11.058

FONTE: DECEX/MEFP.



VI) EXECUÇÃO FINANCEIRA DO TESOURO NACIONAL

1) O comportamento da receita e despesa da União, em termos reais, no período janeiro-julho de 1991 e 1992, é apresentado no quadro a seguir.

EXECUÇÃO FINANCEIRA DO TESOURO NACIONAL
VALORES E VARIAÇÃO ACUMULADA NO ANO
JANEIRO - JULHO/91-92

DISCRIMINAÇÃO	VALORES (1) JAN-JUL/92	VARIAÇÃO REAL (%) JAN-JUL/92 / JAN-JUL/91
I. RECEITAS	86.077,2	-13,5
Recolhimento Bruto	81.153,3	-11,3
Incentivos Fiscais	-986,5	-38,9
Receita Operações Of.Crédito	5.052,0	-44,2
Emissão de CPs	0,0	-100,0
Remuneração Disponibilidades - BB	858,5	53,3
II. DESPESAS	83.725,4	-15,4
a) Liberações Vinculadas	34.034,1	-5,9
Transf. aos Est. e Municípios	20.334,0	-15,6
Outras Vinculações	13.700,1	13,2
b) Liberações Ordinárias	42.840,5	-12,0
Pessoal e Encargos	27.172,1	-16,5
Encargos da Dív.Int. e Externa	2.281,8	18,3
Encargos da Dív.Públ.Mobiliária	2.469,4	-
Outras Desp. (Custeio e Invest.)	10.917,3	-22,4
c) Operações Oficiais de Crédito	4.899,2	-38,3
d) Restos a Pagar	1.951,6	-67,2
e) Variação Contas Suprimento	0,0	-100,0
RESULTADO (I - II)	2.351,8	318,7

FONTE: DTN/MEFP.
NOTA: (1) Valores a preços de julho/92 atualizados pelo INPC (até abril) e pelo IGP (maio a julho).

2) O comportamento da arrecadação geral da União até junho corrente é apresentado no quadro a seguir.

ARRECADAÇÃO BRUTA DAS RECEITAS FEDERAIS
JANEIRO - JULHO 91/92

RECEITAS	VALORES CONSTANTES (Cr$ Bilhões de Junho/92)		VARIAÇÃO REAL (%)
	JAN-JUN/92	JAN-JUN/91	1992/91
IMPOSTOS			
- Importação	2.626,3	2.038,0	28,9
- IPI-Total	12.276,3	12.555,5	-2,2
- Renda Total	20.715,2	24.300,5	-14,8
Pessoa Física	1.488,9	875,6	70,0
Pessoa Jurídica	7.213,8	8.405,9	-14,2
Fonte	12.012,5	15.018,9	-20,0
- IOF	3.760,5	3.027,6	24,2
CONTRIBUIÇÕES			
- FINSOCIAL	4.894,3	9.117,0	-46,3
- PIS/PASEP	6.385,2	6.614,2	-3,5
- S/LUCRO LÍQUIDO	2.355,8	2.845,9	-17,2
OUTRAS RECEITAS	828,6	415,2	99,6
RECEITA ADMINISTRADA	53.842,1	60.913,8	-11,6

FONTE: Departamento da Receita Federal (DRF).
NOTA: (1) O deflator utilizado é o IGP-DI.