

PANORAMA GERAL

A demissão do Ministro do Planejamento Paulo Haddad foi um dos fatos políticos mais marcantes do corrente ano. Seu impacto na vida econômica do país ainda não pode ser totalmente avaliado, embora já se perceba uma alteração nas expectativas de diferentes segmentos da sociedade que poderão trazer, entre outras, as seguintes conseqüências:

- reversão na tendência de queda da inflação que se iniciou em fins de janeiro e atingiu o patamar de 25% a 26% em fevereiro;
- manutenção do baixo nível de investimento por parte do setor empresarial que, após um período de experiência, passou a conferir um certo grau de credibilidade ao Governo e, com a mudança de ministro, voltam a lidar com incertezas muito grandes;
- diminuição do apoio político ao Governo que poderá se refletir em perda da maioria no Congresso, dificultando a aprovação de propostas; e
- aumento no grau de dificuldade para se fechar o acordo da dívida externa junto a comunidade financeira internacional.

▲ NÍVEL DE ATIVIDADE

Em relação à produção física industrial (índice de quantidade), o IBGE divulgou os resultados de dezembro de 1992, consolidando o resultado do ano passado que apresentou variação negativa de 4,7% no acumulado janeiro/dezembro. Os setores que mais contribuíram para a queda da produção industrial foram material elétrico, mecânica e minerais não metálicos, que foram negativamente influenciados pelo desempenho dos aparelhos e receptores de TV em cores, refrigeradores domésticos e cimento. Em relação às categorias de uso, todas apresentaram contração no ano passado, com destaque para os bens de capital que registraram uma queda de 12,4%.

No que diz respeito ao desempenho da indústria no mês de janeiro, os dados da FIESP referentes à indústria paulista, apontam para um aumento de 8,4% nas vendas reais em relação ao mês anterior. Este resultado confirma o otimismo demonstrado pelos empre-

sários durante o primeiro mês do ano. As horas trabalhadas na produção também cresceram em janeiro (1,2%) comparadas a dezembro. A utilização da capacidade instalada, entretanto, caiu de 70,8% em dezembro para 70,6% em janeiro. O Gráfico 1 mostra a evolução das horas trabalhadas e vendas reais nos últimos meses.

De acordo com a FIESP, as boas vendas de janeiro continuaram em fevereiro até o Carnaval. A partir daí não há dados concretos, mas é provável que, no acumulado do mês, as vendas tenham sido positivas.

Um levantamento realizado pela Price Waterhouse junto as 500 maiores empresas do país, aponta, como principais fatores desestimulantes ao aumento dos investimentos em 1993, as incertezas quanto ao rumo da política econômica, a elevada carga tributária e a manutenção do ambiente recessivo com inflação alta.

No varejo, os dados para janeiro não foram favoráveis, com queda de 14,8% no comércio geral (taxa dessazonalizada) em relação a dezembro. Segundo os técnicos da Federação do Comércio do Estado de

ÍNDICE

Nível de Atividade	1
Emprego e Salário	3
Inflação	4
Setor Público	5
Setor Externo	6
Remuneração dos Ativos	8

São Paulo (FCESP), o varejo fez no início do ano aumentos preventivos de preços, temendo um possível congelamento, o que acabou afugentando os consumidores, provocando a queda significativa das vendas.

Os dados preliminares de fevereiro apontam para um aumento de 7% das vendas em relação a janeiro. Esse resultado é atribuído pelo setor à melhoria do poder de compra do consumidor e a um programa contínuo de promoções.

O PIB brasileiro apresentou, em 1992, uma queda de 0,93% em comparação com o ano anterior, segundo dados do IBGE. A queda foi atenuada pela recuperação do último trimestre do ano pas-

sado, quando o PIB cresceu 2,79%. O setor industrial foi o principal responsável pelo resultado negativo do PIB, conforme a Tabela I.

Os segmentos da indústria de transformação e da indústria de construção, que respondem por cerca de 30% do PIB — apresentaram os piores resultados, com queda de 4,91% e 4,36, respectivamente, no ano passado. De fato, a significativa expansão da agropecuária (5,96%) e o bom desempenho das exportações brasileiras não foram suficientes para neutralizar os efeitos negativos decorrentes da demanda interna reprimida, devido à contração da massa salarial real e das altas taxas de juros.

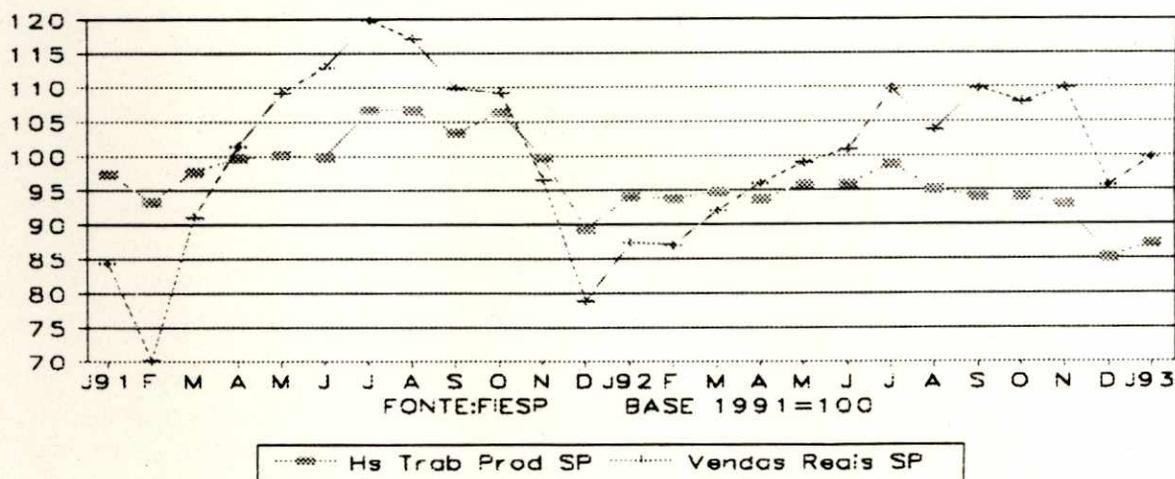
Tabela I
Produto Interno Bruto e Taxa de Investimento (*)
(em %)

Itens	1991	1992			
	4º trim	1º trim	2º trim	3º trim	4º trim
PIB total	0.9	4.0	1.6	-0.5	-0.9
Agropecuária	2.6	4.0	6.5	5.6	5.9
Indústria	-0.8	4.6	-0.5	3.3	-4.1
Serviços	2.0	3.5	2.0	0.4	-0.1
Taxa de Invest. (em % do PIB)	15.3	15.4	15.2	14.8	

Fonte: IBGE

(*) Taxa de variação acumulada no ano em relação a igual período do ano anterior.

GRAFICO 1
EVOLUCAO DOS INDIC. DA IND. SP



▲ EMPREGO E SALÁRIO

A indústria da grande São Paulo vem registrando pequenas variações positivas no nível de emprego desde janeiro deste ano. Dados de pesquisa conjuntural da FIESP, indicam que a indústria contratou 2.817 pessoas até o último dia 20, refletindo, no mês, um acréscimo de 0,18% no emprego. Esse fato pode ser observado através do Gráfico 2.

Neste ano, a indústria paulista criou 4.983 novos empregos, elevando a taxa de crescimento acumulado no ano para 0,31%. Esses resultados refletem uma tênue desaceleração na taxa de desemprego que, nos últimos 12 meses, ficou em -6,52% com a eliminação de 108.760 postos de trabalho.

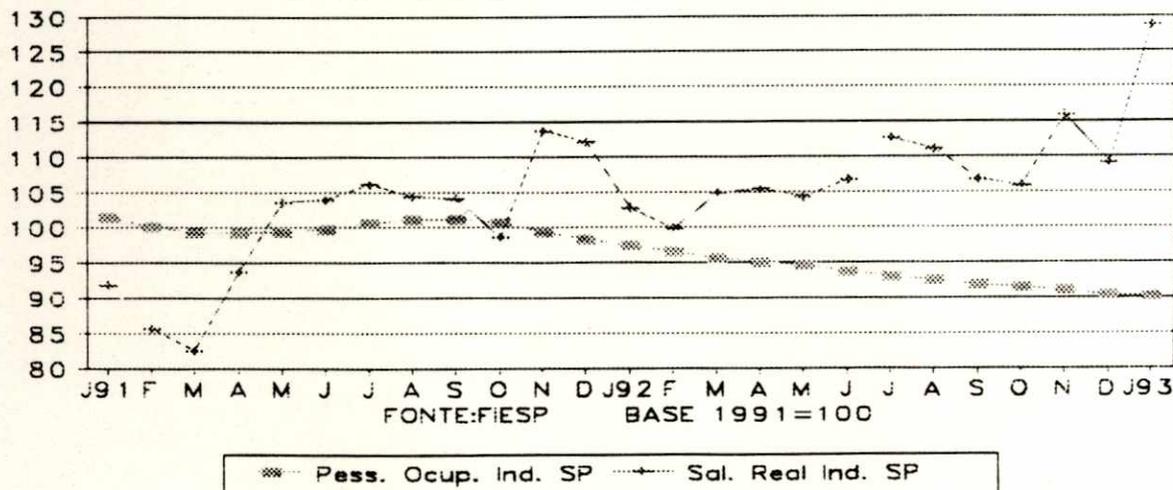
Os setores industriais que mais se destacaram na criação de emprego foram: artefatos de ferro, metais e ferramentas em geral, pneumáticos e

câmera de ar para veículos, e materiais e equipamentos ferroviários e rodoviários.

O comércio varejista da região metropolitana de São Paulo, por sua vez, registrou uma queda de 1,04% no nível de emprego, em relação a dezembro do ano passado, segundo dados da FCESP. Isto significa que 4.200 trabalhadores perderam o emprego durante o mês de janeiro. Conforme estimativas desta entidade, em fevereiro, as tendências de queda deverão persistir devido às promoções de verão, mas com perspectivas de recuperação no decorrer do mês de março.

Os salários reais da indústria paulista apresentaram um crescimento bastante significativo, em janeiro de 1993, da ordem de 19% (ver Gráfico 2). Esse fato deveu-se ao aumento do salário concedido aos trabalhadores e ao pagamento de férias.

GRAFICO 2
INDICE DE EMPREGO E SALARIO SP



▲ INFLAÇÃO

Os últimos índices divulgados confirmam a tendência de queda da inflação que começou a se delinear no final do mês de janeiro.

O IPCA-Especial variou 26,72% em fevereiro, ficando 3,63 pontos percentuais abaixo do valor registrado em janeiro. Esse indicador é calculado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) para servir de base à fixação da UFIR, que corrige os impostos federais. O período de coleta do IPCA-E se situa entre o dia 16 do mês anterior e o dia 15 do mês de referência. O índice abrange onze capitais e situa-se na faixa de 1 a 40 salários mínimos. A menor pressão sobre o índice coube ao item vestuário (20,88%).

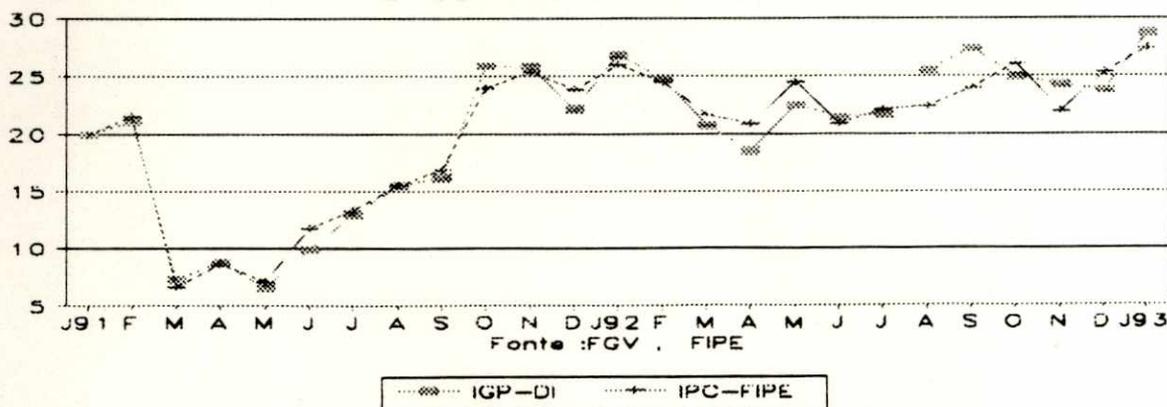
A inflação medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC), também divulgado pelo IBGE, manteve a tendência de baixa na terceira quadrissemana de fevereiro (período compreendido entre 23 de janeiro e 18 de fevereiro), situando-se em 24,6% contra os 25,9% do período anterior. Vale destacar que o INPC quadrissemanal abrange rendimentos de 1 a 8 salários mínimos nas regiões metropolitanas do Rio de Janeiro e São Paulo. O resultado favorável deve-se principalmente à desaceleração dos preços dos itens alimentação e vestuário.

O Índice de Preços ao Consumidor da FIPE também aponta a desaceleração do aumento dos preços, registrando em São

Paulo uma inflação de 25,06% na terceira quadrissemana de fevereiro, 0,63 ponto percentual abaixo dos 26,69% apurados no período anterior. O resultado da terceira quadrissemana é explicável, principalmente, pela desaceleração dos preços dos alimentos industrializados e in natura. O dado de fechamento do mês deve ficar bem próximo ao da terceira quadrissemana. Entretanto, para março, a expectativa é de aceleração da taxa. Além do aumento previsto dos aluguéis e dos alimentos e do maior número de dias em março, as incertezas quanto à direção da política econômica resultantes da troca de ministros deverão pressionar a inflação de março.

Cabe ressaltar que o IGP-M de fevereiro, divulgado pela FGV, ao contrário dos outros índices, apresenta uma aceleração em relação ao mês passado, registrando uma alta de 28,42% contra 25,83% em janeiro. Este fato decorre das especificidades deste índice. Ele é composto pelo Índice de Preços no Atacado, Índice de Preços ao Consumidor e Índice Nacional da Construção Civil, que representam, respectivamente, 60%, 30% e 10% do total do índice. As maiores pressões sobre o índice vieram do aumento dos preços no atacado e na construção civil. Isto explica a diferença dos resultados de fevereiro em relação ao INPC, IPCA e IPC-FIPE, que são índices de preços no varejo.

GRAFICO 3
EVOLUCAO DOS PREÇOS



▲ SETOR PÚBLICO

O Banco Central registrou em janeiro uma contração da base monetária de 8,3% na posição de fim de período. Este resultado explica-se tanto pelo controle exercido sobre os fatores fundamentais que influenciam a base monetária quanto pelo caráter sazonal da expansão verificada em dezembro que foi de 63%, resultante do aumento do ritmo das transações, característico do final de cada ano.

Vale ressaltar a contribuição do Tesouro Nacional (TN) que teve um impacto contracionista de Cr\$ 7 trilhões. De fato, levando-se em consideração o período desde 1987, e particularmente os meses de janeiro, esta foi a segunda vez em que se observou impacto contracionista nesse mês.

Além disso, houve colocação líquida de títulos públicos federais junto ao mercado que correspondeu a um enxugamento de Cr\$ 12 trilhões. Como resultado houve um crescimento nominal de 32% da dívida mobiliária federal fora do Banco Central. Em termos reais — adotando-se o IGP-DI como deflator — o crescimento foi de 5,4% em relação a dezembro pas-

sado. A relação da dívida com PIB, entretanto, permaneceu no patamar de 9%.

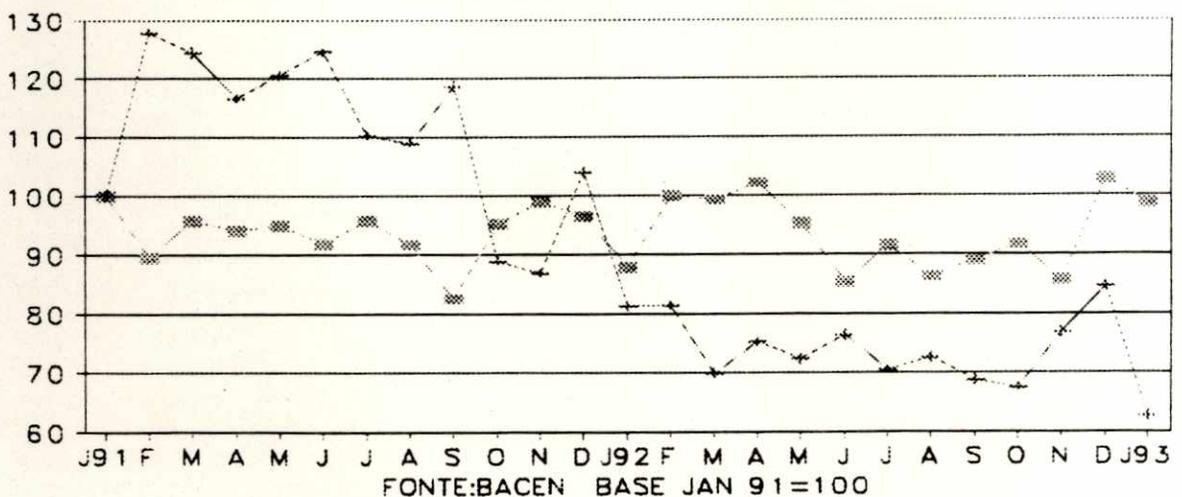
Os meios de pagamento (M₁), por sua vez, obtiveram comportamento similar à base monetária, com retração de 4,2% no critério de final de período. O Gráfico 4 apresenta a evolução real da base monetária e dos meios de pagamento nos dois últimos anos.

Finalmente, os conceitos mais amplos de agregados monetários (M₂ e M₄) evoluíram de forma próxima à inflação, mantendo as relações com o PIB praticamente inalteradas. O M₄, por exemplo, manteve-se no patamar de 25% do PIB.

No que diz respeito à execução financeira do Tesouro, apurou-se um superávit de Cr\$ 2,55 trilhões no mês de janeiro. Este desempenho favorável resultou, de um lado, de uma receita extremamente satisfatória (Cr\$ 52,9 trilhões), e de outro, da contenção das despesas que foram limitadas a 1/12 do valor previsto no orçamento de 1993. Esta regra vem guiando a política do TN enquanto o orçamento não é aprovado pelo Congresso Nacional.

O bom resultado da receita deveu-se principalmente ao recolhimento bruto de

GRAFICO 4
AGREGADOS MONETARIOS REAIS/IGP



---■--- BM REAL ---▲--- M1 REAL

impostos que cresceu 49,5% reais em janeiro (o INPC é usado como deflator). Este desempenho foi mais do que suficiente para cobrir o aumento real de 20% nos gastos com a folha de pagamento sobre janeiro de 1992, e para arcar com os serviços da dívida externa que cresceram 253% em termos reais no período.

Entretanto, em fevereiro houve um déficit de caixa de Cr\$ 14,2 trilhões resultante de uma despesa de Cr\$ 72,1 trilhões contra uma receita de Cr\$ 57,9

trilhões. O aumento de 100% concedido ao funcionalismo federal em janeiro foi o grande responsável pelo déficit. As despesas com a folha de pagamento atingiram Cr\$ 28,7 trilhões em fevereiro, ante Cr\$ 12 trilhões em janeiro. As despesas com encargos da dívida externa atingiram Cr\$ 4 trilhões, o dobro do mês de janeiro. As transferências para os estados e municípios totalizaram Cr\$ 22,8 trilhões e os encargos com dívida mobiliária interna, Cr\$ 9,4 trilhões.

▲ SETOR EXTERNO

O Gráfico 5 a seguir mostra a evolução da Balança Comercial brasileira nos últimos dois anos. Em janeiro último, segundo dados do Banco Central, o país registrou um superávit de US\$ 1,101 bilhão — acima dos US\$ 908 milhões obtidos em janeiro de 1992. O resultado foi considerado altamente favorável face às greves ocorridas nos portos e as dificuldades enfrentadas pela implantação do novo sistema eletrônico do SISCOMEX (Sistema Integrado de Comércio Exterior), onde são registradas as exportações.

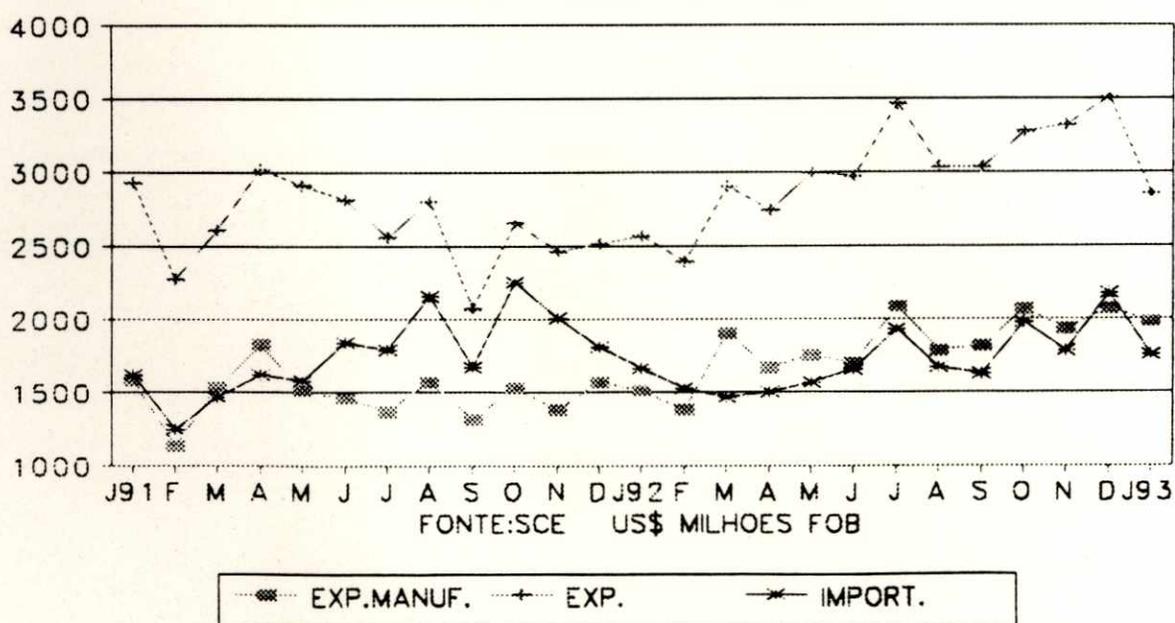
O montante exportado pelo país em janeiro de 1993 foi da ordem de US\$

2,856 bilhões, ou 18,6% abaixo do valor exportado de US\$ 3,509 em dezembro de 1992. As importações, por sua vez, foram de US\$ 1,755 bilhão. Esse resultado foi fortemente pressionado pelo aumento do barril de petróleo, cujo preço médio de US\$ 15,80 em fevereiro de 1992 subiu para US\$ 19,10 este ano.

Os produtos manufaturados continuam merecendo maior destaque na pauta das exportações brasileiras. Em janeiro último bateram novamente o recorde, cujo valor atingiu US\$ 1,981 bilhão.

Dados preliminares do BACEN indicam que no mês de fevereiro o valor das

GRAFICO 5
EVOLUCAO DA BALANCA COMERCIAL



▲ REMUNERAÇÃO DOS ATIVOS FINANCEIROS

Os Gráficos 7 e 8 ilustram as tendências das remunerações reais dos ativos financeiros nos últimos dois anos. Observa-se que os rendimentos reais médios desses ativos não foram expressivos ao longo do tempo.

No mês de fevereiro de 1993, contudo, as aplicações realizadas no mercado acionário merecem um especial destaque como mostra a tabela abaixo. Os ganhos reais dessas aplicações situam-se entre 14,18% e 17,78% em relação ao IGP-M.

Tabela II
Taxa de Rendimento Nominal dos Ativos Financeiros

IGP-M	TR	UFIR	Dólar Comer.	Dólar Paral.	Ouro	Fundão	Ibovespa	Ibvrj	CDB pre	FAF
28.42	26.40	26.72	26.30	27.65	25.97	25.54	51.25	46.63	27.42	25.20

Fonte: GM, FSP, ESP.

GRAFICO 7
REMUNERACAO REAL DOS ATIVOS

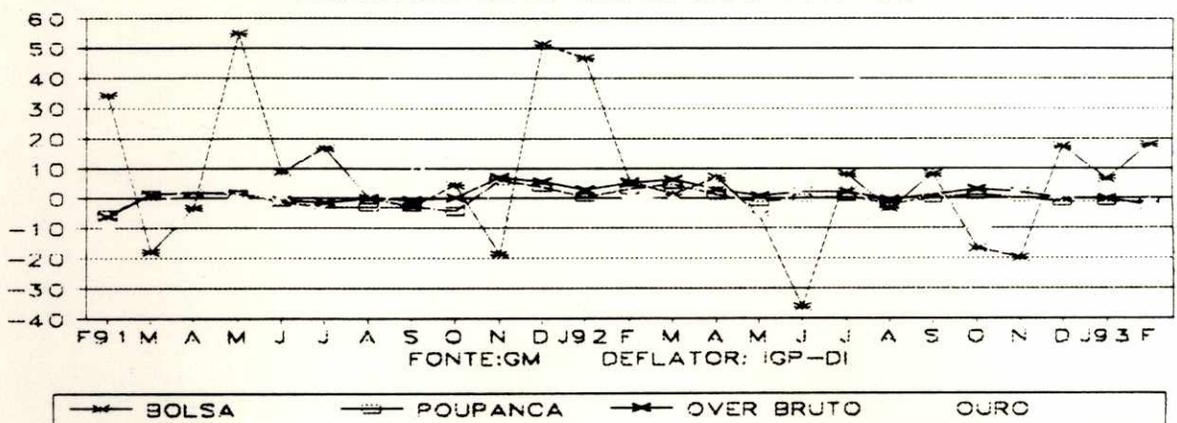
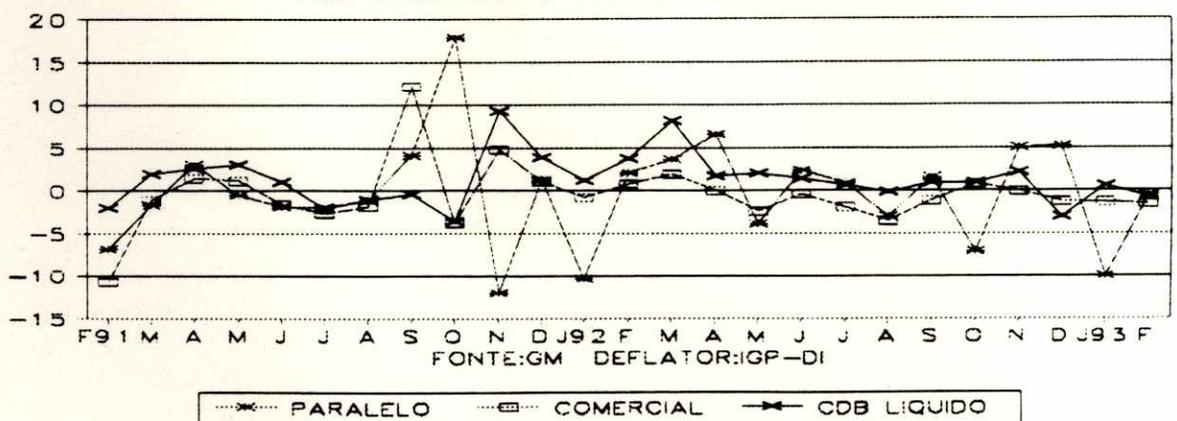


GRAFICO 8
REMUNERACAO REAL DOS ATIVOS



REMUNERAÇÃO DE ATIVOS

Índice Real	Base: Janeiro 1991=100,00								
	Mês	Bolsa-SP	Poupança	Over bruto	Ouro-Spot	Paralelo	Comercial	CDB Líquido	IGP-DI PONTA A PONTA(*)
Janeiro 1991	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	20.52
Fevereiro	134.16	94.36	93.71	89.72	93.12	89.28	97.98	13.97	
Março	109.94	95.28	94.58	87.19	91.56	88.29	99.87	7.99	
Abril	106.14	96.91	96.37	90.70	94.33	89.49	102.44	7.63	
Maior	164.14	98.12	97.59	91.33	93.83	90.49	105.50	8.18	
Junho	178.63	96.90	96.75	91.02	92.10	89.05	106.51	11.33	
Julho	208.33	93.88	95.26	87.90	90.32	86.63	104.22	14.15	
Agosto	208.35	91.18	95.18	82.47	89.19	85.00	103.03	15.84	
Setembro	202.05	88.50	94.28	89.30	92.82	95.26	102.53	20.92	
Outubro	210.60	84.67	94.39	102.20	109.35	91.59	98.82	25.80	
Novembro	171.07	89.62	100.84	97.07	96.21	95.97	107.93	23.94	
Dezembro	258.54	92.92	106.27	90.73	97.37	97.00	112.11	24.47	
Janeiro 1992	378.94	93.15	109.00	86.13	87.24	96.21	113.40	25.81	
Fevereiro	399.44	95.81	114.35	86.36	89.06	96.91	117.59	22.73	
Março	404.35	100.03	121.27	85.87	92.25	98.76	127.13	19.62	
Abril	431.60	101.03	124.73	90.61	98.26	98.80	129.19	20.48	
Maior	406.29	99.78	125.82	85.37	94.44	96.35	131.74	21.93	
Junho	258.88	99.87	128.64	88.32	96.60	95.89	133.49	21.55	
Julho	279.70	100.44	131.41	92.99	97.42	94.02	134.23	23.60	
Agosto	269.66	98.37	130.59	86.34	94.44	90.74	134.02	26.45	
Setembro	291.12	98.26	131.96	88.93	95.88	89.72	135.19	26.15	
Outubro	242.49	99.14	135.76	81.61	89.08	90.40	136.45	24.58	
Novembro	193.80	99.10	138.43	83.80	93.55	90.31	139.32	23.96	
Dezembro	227.65	97.83	138.16	84.96	98.40	89.10	137.06	26.19	
Janeiro 1993	242.17	96.81	137.97	79.64	88.48	87.84	135.74	28.73	
Fevereiro	285.22	95.76	134.51	78.12	87.95	86.39	134.69	28.42	

(*) Média geométrica entre IGP-DI(t) e IGP-DI(t+1).
Exceto valor dos dois últimos meses (estimado).

ÍNDICES ECONÔMICOS

Mês	Taxas de Variação dos Preços (%)					UFIR	Taxa Referencial de Juros (5)	Taxa Câmbio Oficial Variação Final Mês (%)	Taxa de Câmbio — Cr\$/US\$			
	INPC IBGE	IPCA-E IBGE	IPC FIPE	IGP-M FGV	IGP-DI FGV				Oficial Média	Oficial Final de Período	Black Final de Período	Agro (%)
1991												
JAN	20.95		21.02	17.70	19.93		—	ERR	193.83	220.15	236.50	7
FEV	20.90		20.54	21.02	21.11		7.00	1.75	221.85	224.00	251.00	12
MAR	11.79		7.48	9.19	7.25		8.50	6.79	230.20	239.20	266.50	11
ABR	5.01		7.19	7.81	8.74		8.93	9.09	252.40	260.95	295.50	13
MAI	6.68		5.76	7.48	6.53		8.99	9.39	273.52	285.45	318.00	11
JUN	10.83		9.78	8.48	9.86		9.40	9.56	298.29	312.75	347.50	11
JUL	12.14		11.30	13.22	12.83		10.05	11.05	329.45	347.30	389.00	12
AGO	15.62		14.42	15.25	15.49		11.95	13.66	371.90	394.75	445.00	13
SET	15.62		16.21	14.93	16.19		16.78	35.53	433.47	535.00	560.00	5
OUT	21.08		25.17	22.63	25.85		19.77	20.95	585.76	647.10	830.00	28
NOV	26.48		25.39	25.62	25.76		30.52	29.87	743.85	840.40	905.00	8
DEZ	24.15		23.25	23.63	22.14		28.42	25.80	952.26	1057.20	1140.00	8
1992												
JAN	25.92	25.60	25.89	23.56	26.84	597.06	25.48	24.78	1197.29	1319.20	1285.00	-3
FEV	24.48	26.10	21.57	27.86	24.79	749.91	25.61	23.63	1478.14	1630.90	1610.00	-1
MAR	21.62	22.03	21.74	21.39	20.70	945.64	24.27	21.90	1814.54	1988.00	1995.00	0
ABR	20.84	19.83	22.73	19.94	18.54	1153.96	21.08	20.53	2197.83	2396.10	2560.00	7
MAI	24.50	23.45	22.53	20.43	22.45	1382.79	19.81	18.91	2628.66	2849.20	3000.00	5
JUN	20.85	23.27	22.45	23.61	21.42	1707.05	21.05	20.97	3145.59	3446.80	3730.00	8
JUL	22.08	21.01	21.10	21.84	21.69	2104.28	23.69	21.99	3829.21	4204.60	4650.00	11
AGO	22.38	23.14	23.16	24.63	25.54	2546.39	23.22	22.03	4672.18	5131.00	5700.00	11
SET	23.98	23.33	24.41	25.27	27.37	3135.62	25.38	24.73	5771.57	6400.00	7300.00	14
OUT	26.07	25.48	26.46	26.76	24.94	3867.16	25.07	25.53	7214.90	8034.10	8450.00	5
NOV	22.89	23.70	21.89	23.43	24.22	4852.51	23.29	23.84	9046.84	9949.90	11000.00	11
DEZ	25.58	23.49	25.29	25.08	23.70	6002.56	23.95	23.05	11053.84	12243.00	14600.00	19
1993												
JAN	28.77	29.47	27.42	25.83	28.73	7412.55	26.76	28.40	14067.00	15717.50	16850.00	7
FEV		26.72		28.42		9597.03	27.03	26.34		19858.00	21450.00	8
MAR						12161.36						

Taxa oficial média de câmbio 1991: 407.23 Cr\$/US\$

IGP-DI médio 1991: 4183.21

PIB a preços correntes 1991: Cr\$ 164991 bilhões

PIB em US\$ 1991: 405 bilhões

Fonte: FGV, IBGE, GM