

## ◆1-Política Econômica

### A mudança do papel do BNDES

O BNDES tem tido um papel importante no movimento de recuperação da taxa de investimento da economia, no sentido de gerar as condições necessárias para a promoção de uma trajetória de crescimento sustentado - que se destaca entre as prioridades da política econômica brasileira para os próximos anos.

Isto se reflete na evolução real dos desembolsos para o financiamento do investimento em diversos setores da economia. A partir de 1994, com a estabilização macroeconômica e a consequente retomada do crescimento, ocorreu uma recuperação dos financiamentos do BNDES, sendo que o total liberado em 1997 representou o melhor desempenho das duas últimas décadas. De 1994 a 1997, os desembolsos do BNDES apresentaram uma taxa de crescimento real acumulada de cerca de 300% - ver Gráfico 1.1. Em 1997, os desembolsos do BNDES atingiram cerca de R\$ 18 bilhões - a preços correntes -, o que representou um crescimento real da ordem de 71% ante 1996.

A atuação mais agressiva do Sistema BNDES - com a eliminação do problema representado pela existência de um montante considerável de recursos ociosos que a instituição não conseguia aplicar, até 1993 - decorreu da ampliação da abrangência dos financiamentos, que passaram a atender a novas áreas e atividades, como *shopping centers*, turismo, parques temáticos, etc...

Desde sua fundação até meados dos anos 60, o BNDES concentrou esforços na criação de uma infra-estrutura adequada ao processo de industrialização. A partir de então, a instituição diversificou suas atividades, passando a financiar o desenvolvimento tecnológico, a compra de máquinas e equipamentos de fabricação nacional e as pequenas e médias empresas, além de financiar a instalação de novas indústrias.

Com a crise do petróleo, que pressionou o Balanço de Pagamentos, o Governo resolveu deslançar o II PND com o objetivo de intensificar o programa de substituição de importações. Seguindo essa estratégia, o BNDES passou a financiar, principalmente, os setores de bens de capital e insumos. Vale destacar o aumento da participação dos desembolsos para o setor de papel e papelão - que inclui celulose - no total de recursos liberados pelo Sistema BNDES ao longo das duas últimas décadas: de uma média de 4,6% no período 1981/85, essa participação atingiu 11,5% em 1986/90, caindo para 8,4% em 1991/1997.

A observação da evolução dos desembolsos segundo ramos e gêneros de atividade nos últimos anos, entretanto, aponta para uma progressiva redução da participação da indústria de transformação no total dos recursos liberados, que, após atingir uma média de 60,6% no período 1986/90, caiu para 48,5%, em média, de 1991 a 1997, sendo de apenas 33,8% do total de desembolsos em 1997.

TABELA 1.1  
BNDES - DESEMBOLSOS SEGUNDO RAMOS E GÊNEROS DE ATIVIDADE

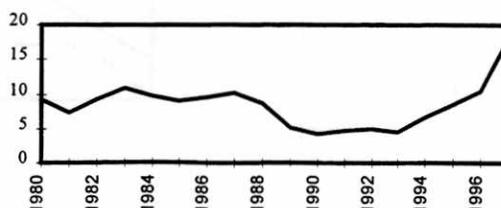
RAMOS E GÊNEROS	Em % do total						
	1981/85	1986/90	1990	1995	1996	1997	1991/97
EXTRAÇÃO DE MINERAIS	3,0	2,5	1,5	1,0	1,5	4,2	1,7
AGROPECUÁRIA	0,4	2,2	3,8	10,4	7,5	7,8	12,2
IND. DE TRANSFORMAÇÃO	53,1	60,6	73,8	56,3	43,8	33,8	48,5
METALÚRGICA	25,7	13,2	10,5	6,2	6,8	6,0	6,2
MECÂNICA	3,0	3,7	2,6	6,4	4,6	2,9	3,9
MATERIAL DE TRANSPORTE	0,6	3,0	4,9	4,8	3,4	4,3	3,7
PAPEL E PAPELÃO(1)	4,6	11,5	24,2	4,8	5,3	3,0	8,4
QUÍMICA(2)	8,9	7,5	11,2	5,9	5,5	2,2	5,7
PROD. ALIMENT. E BEBIDAS	3,0	6,2	6,9	13,7	8,9	7,5	8,1
OUTRAS	7,3	15,5	13,6	14,5	9,4	7,8	12,5
INFRA-ESTRUTURA	31,4	27,0	17,6	26,0	31,5	45,6	31,0
CONSTRUÇÃO	4,6	3,5	1,0	1,4	2,5	1,5	2,6
SERV. IND. DE UTIL. PÚBLICA	11,1	5,8	3,6	8,9	16,1	32,3	11,7
TRANSPORTES	15,6	17,2	12,2	15,2	11,3	9,7	15,1
COMUNICAÇÕES	0,1	0,5	0,7	0,5	1,7	2,2	1,7
SERVÍÇOS	0,1	5,3	3,0	6,3	15,6	8,3	6,3
OUTROS	12,0	2,4	0,3	0,0	0,0	0,4	0,0
T O T A L	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Nota: (1) Inclui celulose. (2) Inclui produtos farmacêuticos, perfumaria, sabão e velas.

### ÍNDICE

- ◆2 - Nível de Atividade: Indicadores apontam para redução da atividade industrial em novembro e dezembro.....2
- ◆3 - Inflação: Inflação cai para 5,55% em 1997.....3
- ◆4 - Finanças Públicas: Aumenta a participação dos títulos com correção cambial.....4
- ◆5 - Mercado Financeiro: Copom reduz TBC e TBAN em fevereiro.....5
- ◆6 - Setor Externo: Exportações de manufaturados mantêm trajetória de crescimento.....6
- ◆7 - Operações do BNDES e da FINAME.....7
- ◆Anexo Estatístico.....9

GRÁFICO 1.1  
BNDES - DESEMBOLSOS REAIS (1980/1997)  
Preços médios de 1997 - em R\$ bilhões



Esse fato teve como contrapartida um considerável aumento da participação dos desembolsos para a agropecuária - o que reflete o aumento dos financiamentos a *agribusiness*, entendido como o conjunto de setores ligados à produção, transformação e distribuição de produtos agropecuários - e para o setor de serviços no total de recursos liberados no período.

Mas, houve, principalmente, um crescimento da participação dos desembolsos para o setor de infra-estrutura no total de desembolsos do Sistema BNDES. Como se sabe, a queda do investimento público nos últimos 15 anos tem impactado principalmente os setores de infra-estrutura, o que tem gerado importantes estrangulamentos setoriais - deterioração do sistema viário, desaparelhamento dos portos, etc. -, com efeitos negativos sobre o investimento privado. Tendo em vista a necessidade de reconstituir uma infra-estrutura compatível com o objetivo de crescimento sustentado a longo prazo, o BNDES vem aumentando os financiamentos ao setor privado, a fim de promover um aumento significativo dos investimentos nos setores de infra-estrutura e, assim, contribuir para um aumento da produtividade do sistema, com impactos positivos generalizados por toda economia. Em 1997, os desembolsos do BNDES para o setor de infra-estrutura apresentaram um crescimento real de 151,8%, ante 1996. Isto se refletiu no aumento da participação dos desembolsos para o setor de infra-estrutura no total de desembolsos do BNDES, que de uma média de 27% no período 1986/90 passou para 45,6% em 1997.

Vale destacar também o aumento dos desembolsos para o apoio à expansão das exportações. Em 1997, a linha de financiamento à exportação existente - criada em 1991 com o nome de FINAMEX - foi ampliada. Com o novo nome de BNDES *exim*, passou a apoiar praticamente todos os setores exportadores, não se restringindo mais ao setor de bens de capital.

A ampliação das linhas de financiamento às exportações resultou em um aumento expressivo dos desembolsos em 1997, que atingiram US\$ 1,2 bilhão, 205,2% acima do valor registrado em 1996.

## ◆2 - Nível de Atividade

### Indicadores apontam para redução da atividade industrial em novembro e dezembro

Segundo o IBGE, a produção física industrial apresentou uma queda de 3,2% em novembro, ante outubro - taxa dessazonalizada -, ver Tabela 2.1. No comparativo mês/igual mês do ano anterior, houve um crescimento de 1,3%. No acumulado no ano, a expansão da produção física industrial foi de 4,5%. Destacam-se os bens de capital, cuja produção física cresceu 5,6% no acumulado janeiro/novembro - ver Tabela 2.2.

Os dados da CNI, por sua vez, também apontaram para uma queda de 7,0% - taxa dessazonalizada - das vendas reais da indústria - ver Gráfico 2.1. Este movimento de queda foi confirmado pela redução de 7,2% - taxa dessazonalizada - do INA da FIESP em novembro, ante outubro - ver Gráfico 2.1.

Em dezembro, o INA da FIESP voltou a cair, apresentando uma variação negativa de 0,7% - taxa dessazonalizada -, ante novembro.

### Comércio varejista aponta para uma relativa estabilidade das vendas em dezembro

Em relação ao comércio varejista, dados preliminares da Federação do Comércio do Estado de São Paulo (FCESP) apontaram para uma relativa estabilidade do faturamento real em dezembro, ante novembro - ver Tabela 2.3. Na comparação com dezembro de 1996, houve uma queda de 11,6%. Vale destacar a queda de 42,8% do faturamento real das concessionárias de veículos, no mesmo período. Os dados de produção também apontaram para uma redução da atividade da indústria automobilística. Segundo dados da ANFAVEA, a produção de

autoveículos apresentou uma queda de 15,6% em dezembro, ante igual mês do ano anterior - esta foi a segunda queda mensal consecutiva após o crescimento de 24,2% registrado em outubro, contra igual mês de 1996 - ver Gráfico 2.2.

No acumulado no ano, houve um crescimento de 14,6% da produção, abaixo dos 15,9% registrados no acumulado até novembro.

**TABELA 2.2**  
PRODUÇÃO FÍSICA INDUSTRIAL  
NOVEMBRO - TAXAS DE VARIAÇÃO (%)

	Mensal Com ajuste sazonal	Mês/igual mês do ano anterior	Acum no ano
Industrial Geral	-3,2	-1,3	4,5
Bens de Capital	-4,9	2,4	5,6
Bens Intermediários	-2,5	-0,9	5,1
Bens de Consumo	-4,0	-4,5	1,8
Duráveis	-7,2	-13,7	5,0
Semiduráveis e não-duráveis	-3,3	-1,6	0,9

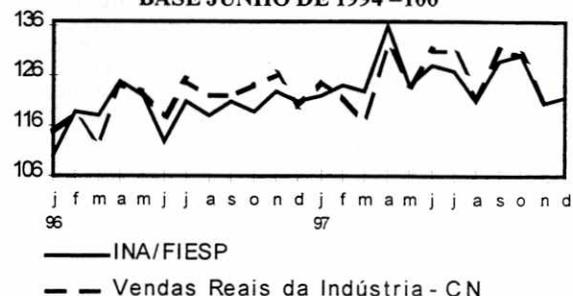
Fonte: IBGE.

**TABELA 2.3**  
TAXAS DE VARIAÇÃO DO FATURAMENTO REAL DO  
COMÉRCIO VAREJISTA (%)

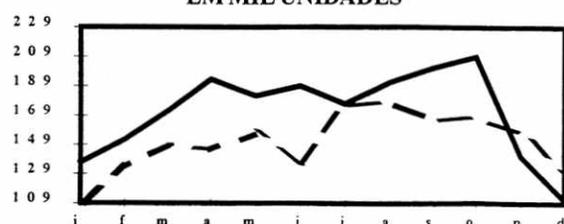
Atividades	Dessazonalizad vs. novembro	Sobre dezembro/96	Acum no ano
Comércio Geral	-0,4	-11,6	-6,1
Comércio s/ concessionárias	-2,1	-9,5	-7,9
Varejo bens de consumo	-3,3	-9,8	-8,1
Duráveis	-7,4	-19,0	-13,6
Semiduráveis	-7,9	-19,8	-12,8
Não duráveis	2,7	2,4	-2,1
Comércio Automotivo	-23,1	-40,9	-1,4
Materiais de construção	-6,5	-15,4	-4,6

Fonte: FCESP.

**GRÁFICO 2.1**  
INDICADORES DO NÍVEL DE ATIVIDADE  
ÍNDICES DESSAZONALIZADOS  
BASE JUNHO DE 1994 = 100



**GRÁFICO 2.2**  
PRODUÇÃO DE AUTOVEÍCULOS - ANFAVEA  
EM MIL UNIDADES



**TABELA 2.1**  
ÍNDICE DE PRODUÇÃO FÍSICA INDUSTRIAL  
COM AJUSTE SAZONAL

Base 1991=100

Mês	1996	1997
Janeiro	109,9	117,4
Fevereiro	109,6	118,0
Março	111,4	117,1
Abril	112,0	121,0
Maio	113,7	119,1
Junho	113,0	122,6
Julho	118,8	120,4
Agosto	117,6	122,7
Setembro	118,3	123,8
Outubro	117,7	123,9
Novembro	120,0	119,9
Dezembro	117,5	

### ◆3 - Inflação

#### Inflação cai para 5,55% em 1997

A inflação - calculada a partir da média do IGP/DI, INPC e IPC/FIPE - manteve a trajetória de queda em 1997, fechando o ano com uma variação acumulada de 5,55%, significativamente abaixo dos 9,50% registrados em 1996, e dos 19,98% de 1995 - ver Tabela e Gráfico 3.1.

#### IGP tem menor alta desde 1957

O Índice Geral de Preços - Disponibilidade Interna (IGP-DI) apresentou uma variação acumulada de 7,48% em 1997, a menor taxa desde 1957 - ver Tabela 3.1. Dentre os componentes do índice, o destaque de alta ficou com o Índice de Preços no Atacado (IPA), pressionado pelo reajuste de preços dos produtos agrícolas. Em relação ao Índice de Preços ao Consumidor (IPC), vale destacar o comportamento favorável do subitem aluguel, que fechou 1997 com uma variação acumulada de 6,84%, uma das menores taxas registradas dentro do item habitação.

#### O IPC-FIPE em 1997

O IPC-FIPE registrou uma inflação acumulada de 4,83% em 1997 - ver Tabela 3.2. Destaca-se o item vestuário com deflação acumulada de 5,82% em 1997 - ver Gráfico 3.2. Vale também ressaltar a desaceleração do aumento dos preços de alguns itens referentes a serviços - considerados os "vilões" do período pós-Real -, com destaque para habitação e despesas pessoais.

TABELA 3.1  
VARIÇÃO ACUMULADA EM 12 MESES

Mês	Índices de preços				Em %
	IGP-DI	INPC	FIPE	Média	
dezembro/96	9,34	9,12	10,04		9,50
janeiro/97	9,11	8,42	9,40		8,98
fevereiro	8,75	8,14	8,98		8,62
março	9,77	8,56	8,96		9,09
abril	9,65	8,20	7,91		8,59
maio	8,16	6,95	7,07		7,39
junho	7,60	5,92	7,08		6,87
julho	6,54	4,85	5,81		5,73
agosto	6,49	4,30	4,65		5,15
setembro	6,98	4,38	4,59		5,32
outubro	7,11	4,29	4,21		5,20
novembro	7,70	4,09	4,41		5,40
dezembro	7,49	4,34	4,83		5,55

#### O IPC-FIPE e o IGP-M em janeiro

A inflação segundo o Índice de Preços ao Consumidor da FIPE deverá fechar o mês de janeiro de 1998 entre 0,30 e 0,40%, abaixo do 0,57% registrado em dezembro. Tendo em vista que no mês de janeiro de 1997 a inflação foi significativamente mais alta, de 1,23%, a inflação acumulada em 12 meses até janeiro de 1998 deverá ficar abaixo da taxa acumulada em 12 meses até dezembro de 1997.

O IGP-M de janeiro fechou em 0,96%, frente ao 0,84% observado em dezembro. O IPA-M variou 0,99%, uma taxa relativamente estável em comparação à registrada em dezembro. O IPC-M, por sua vez, apresentou uma variação de 1,12% em janeiro, ante o 0,73% de dezembro. Finalmente, o INCC-M apresentou uma variação de 0,29%, ante 0,52% em dezembro.

GRÁFICO 3.1  
INFLAÇÃO ACUMULADA EM 12 MESES (%)  
MÉDIA DO INPC, IGP-DI E IPC-FIPE

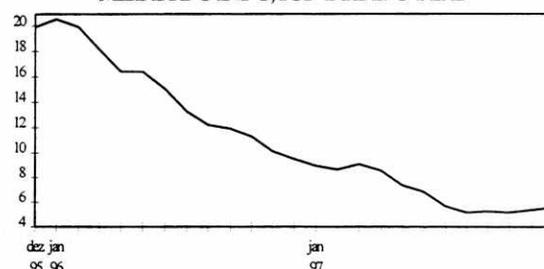
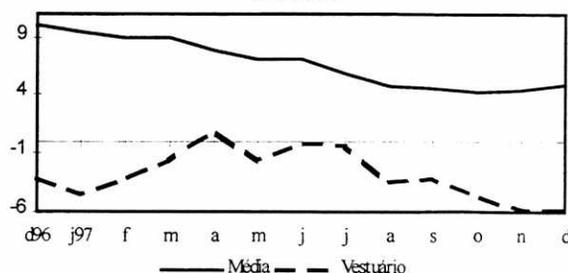


TABELA 3.2  
IPC-FIPE - VARIÇÃO ACUMULADA EM 12 MESES (%)

Período	Geral	Alim	Habit.	Transp.	esp.	Pess	Vest.	Saúde	Educ.
Dez/96	10,04	2,11	18,25	20,00	5,57	-3,12	18,06	26,68	
Jan/97	9,40	1,86	15,55	23,99	6,79	-4,62	16,26	18,61	
Fev/97	8,98	2,80	13,60	22,97	6,08	-3,36	15,49	15,44	
Mar/97	8,96	4,67	11,48	22,71	6,15	-1,57	14,55	10,49	
Abr/97	7,91	3,60	10,69	17,17	5,10	0,96	15,25	10,74	
Mai/97	7,07	2,13	11,63	16,84	2,95	-1,53	14,48	10,17	
Jun/97	7,08	2,73	12,34	14,03	2,10	-0,13	14,02	9,57	
Jul/97	5,81	1,34	11,64	10,57	2,03	-0,28	9,77	9,31	
Ago/97	4,65	0,20	9,92	10,54	1,94	-3,53	9,00	9,22	
Set/97	4,59	0,61	9,09	10,15	2,05	-3,20	8,89	9,71	
Out/97	4,21	0,65	8,55	8,60	2,87	-4,80	8,73	9,77	
Nov/97	4,41	1,33	8,44	9,19	2,90	-5,79	9,01	10,19	
Dez/97	4,83	3,61	8,33	7,83	2,66	-5,82	8,01	9,41	

GRÁFICO 3.2  
INFLAÇÃO ACUMULADA EM 12 MESES (%)  
IPC-FIPE



## ◆4 - Finanças Públicas

### Déficit operacional do setor público de 3,09% do PIB no acumulado em 12 meses até novembro

O resultado operacional das Necessidades de Financiamento do Setor Público consolidado - que inclui Governo Central, Estados, Municípios e empresas estatais -, segundo metodologia específica do Banco Central, foi de um déficit de 3,09% do PIB no acumulado em 12 meses até novembro, um resultado relativamente estável em relação aos 3,06% do PIB registrados no acumulado em 12 meses até outubro, mas abaixo dos 3,75% do PIB no acumulado em 12 meses até dezembro de 1996 - ver Tabela 4.1. Em relação ao resultado primário, houve uma pequena melhora, registrando-se um superávit de 0,12% do PIB no acumulado em 12 meses até novembro, ante o 0,08% apresentado no acumulado em 12 meses até outubro. Isto decorreu, principalmente, da melhora do resultado primário de estados e municípios, cujo déficit passou de 0,11% do PIB no acumulado em 12 meses até outubro, para 0,01% do PIB no acumulado em 12 meses até novembro - ver Gráfico 4.1.

#### Aumenta a participação dos títulos com correção cambial

A demanda por *hedge* contra a desvalorização cambial aumentou no mercado financeiro após o agravamento da crise asiática

TABELA 4.2  
TÍTULOS FEDERAIS - PARTICIPAÇÃO (%) POR INDEXADOR

	Total da Dívida fora do Bacen	Índice de Correção					TJLP
		Câmbio	TR	IGP-M	Over/SELIC	Pre-fixado	
jan96	100,0	5,8	9,0	3,7	33,1	47,3	1,1
fev	100,0	6,2	9,2	3,3	30,5	49,8	1,0
mar	100,0	7,9	10,8	2,9	26,1	51,3	1,0
abr	100,0	8,9	11,4	2,7	24,1	51,9	1,0
mai	100,0	7,8	9,8	2,3	20,5	58,7	0,9
jun	100,0	8,0	10,0	2,4	18,9	60,0	0,7
jul	100,0	8,2	9,6	2,2	18,5	60,7	0,8
ago	100,0	7,6	8,8	2,0	18,8	62,1	0,7
set	100,0	7,9	8,6	2,0	17,9	62,4	1,2
out	100,0	8,1	8,1	1,8	18,8	61,8	1,4
nov	100,0	9,0	7,8	1,8	18,4	61,7	1,3
dez	100,0	9,4	7,9	1,8	18,6	61,0	1,3
jan97	100,0	12,8	7,9	0,7	18,6	58,8	1,2
fev	100,0	13,1	8,0	1,2	18,7	57,6	1,4
mar	100,0	12,5	7,7	1,5	19,1	58,0	1,2
abr	100,0	10,9	7,9	2,9	19,2	57,8	1,3
mai	100,0	9,9	7,8	2,6	19,3	59,3	1,1
jun	100,0	9,3	7,9	2,3	19,4	59,9	1,2
jul	100,0	9,3	8,1	2,0	19,4	60,2	1,0
ago	100,0	9,1	8,1	1,5	19,2	61,1	1,0
set	100,0	9,7	11,3	1,0	18,8	58,4	0,8
out	100,0	12,6	11,7	1,2	19,1	54,7	0,7
nov	100,0	15,1	11,3	0,5	19,9	52,5	0,7

Fonte: Banco Central.

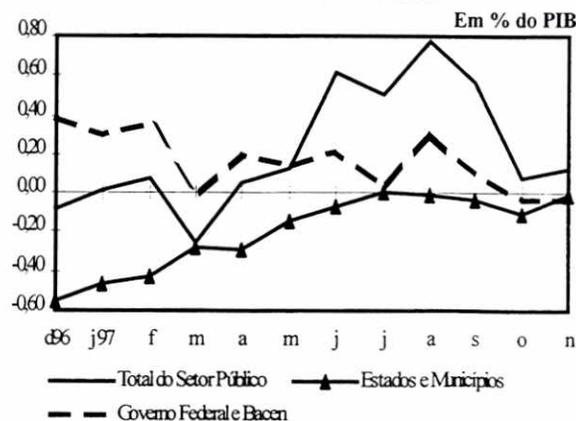
no final de outubro. Isto tem se refletido em um aumento da demanda por títulos públicos atrelados ao dólar - principalmente, as Notas do Banco Central Série Especial (NBC-E) e as Notas do Tesouro Nacional Série D (NTN-D). Acompanhando este movimento, tem ocorrido um aumento da oferta destes títulos. Em novembro de 1997 - último dado disponível - os títulos com correção cambial registraram uma participação de 15,1% no total de títulos públicos federais, ante 9,7% em setembro do mesmo ano - ver Tabela 4.2.

TABELA 4.2  
NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO DO SETOR PÚBLICO (NFSP)

Conceito Operacional(1) - Acumulado em 12 meses

Meses	Em % do PIB			
	Total	Gov. Federal e Bacen	Gov. Estaduais e Municipais	Empresas Estatais
dez96	3,75	1,62	1,82	0,31
jan97	3,53	1,62	1,71	0,20
fev	3,28	1,44	1,61	0,22
mar	3,43	1,70	1,40	0,32
abr	3,23	1,50	1,48	0,25
mai	3,31	1,63	1,40	0,29
jun	2,93	1,58	1,40	-0,05
jul	3,10	1,76	1,37	-0,04
ago	2,71	1,42	1,36	-0,07
set	2,73	1,50	1,36	-0,13
out	3,06	1,52	1,39	0,15
nov	3,09	1,50	1,40	0,20

GRÁFICO 4.1  
SUPÉRÁVIT PRIMÁRIO DO SETOR PÚBLICO ACUMULADO EM 12 MESES



## ◆5 - Mercado Financeiro

### Inadimplência da economia registrou queda em novembro comparativamente a outubro

Segundo os últimos dados do Banco Central, o nível de inadimplência da economia - medido pela relação créditos em atraso e em liquidação/ total de créditos concedidos pelo setor financeiro, após ter registrado alta em outubro em relação a setembro, apresentou uma ligeira queda em novembro comparativamente a outubro, passando de 17,0% para 16,8% - ver Gráfico 5.1.

No que diz respeito ao total da inadimplência do setor privado - medida pela relação créditos em atraso e em liquidação/ total de créditos concedidos ao setor privado -, esta, por sua vez, permaneceu relativamente estável, no comparativo novembro/ outubro, no nível de 21,0%.

A estabilidade da inadimplência pode ser explicada, basicamente, pelo comportamento da indústria e do comércio. A participação dos empréstimos em atraso e em liquidação do comércio nos empréstimos totais concedidos a este setor pelo sistema financeiro, passou de 33,2% no mês de outubro para 33,4% no mês seguinte. Por outro lado, o nível de inadimplência da indústria, no mesmo período em questão, passou de 28,8% para 28,6% - ver Tabela 5.2.

### Copom reduz TBC e TBAN em fevereiro

Na última reunião do Copom, no final do mês de janeiro, o governo decidiu, novamente, reduzir as taxas de juros básicas da economia - mantendo a sua política de queda gradual dos juros. O governo passou a Taxa do Banco Central (TBC) de 38% ao ano para 34,5% ao ano até o dia 05 de março - já que agora as reuniões do Copom não serão mais mensais, totalizando dez reuniões ao longo do ano. A Taxa básica de assistência financeira (TBAN), por sua vez, passou de 43% ao ano para 42% até o dia 05 de março.

GRÁFICO 5.1

PARTICIPAÇÃO DOS EMPRÉSTIMOS EM ATRASO E LIQUIDAÇÃO NO TOTAL DE CRÉDITOS CONCEDIDO PELO SISTEMA FINANCEIRO (%)

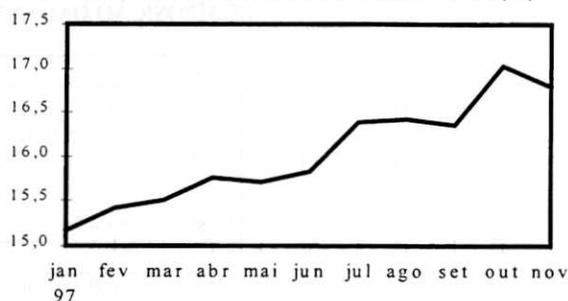


TABELA 5.1  
CUPOM CAMBIAL LÍQUIDO EM US\$ (1)

Meses	Mensal	Mensal Anualizado	Em %
			Últimos 12 meses
jan 96	1,56	20,46	22,80
fev	1,48	19,28	22,71
mar	1,47	19,15	26,37
abr	1,29	16,68	25,88
mai	1,11	14,19	21,89
jun	1,11	14,14	21,26
jul	0,91	11,42	20,12
ago	1,11	14,14	19,49
set	1,16	14,84	17,93
out	0,97	12,24	17,00
nov	0,98	12,48	15,93
dez	0,92	11,68	15,02
jan 97	0,83	10,36	14,18
fev	0,89	11,28	13,52
mar	0,65	8,07	12,61
abr	0,99	12,51	12,26
mai	0,60	7,42	11,69
jun	0,87	11,01	11,44
jul	0,77	9,58	11,28
ago	0,59	7,28	10,70
set	0,91	11,45	10,43
out	0,80	9,98	10,24
nov	1,97	26,38	11,32
dez	1,80	23,94	12,29
jan 98	1,61	21,11	13,17

Nota: (1) Comparação da taxa SELIC com a variação cambial. Desconta o Imposto de Renda de 15%.

Sendo assim, o governo determinou uma queda importante do piso dos juros, porém, manteve praticamente inalterado o teto da taxa de juros básica da economia.

Este movimento, por sua vez, surpreendeu o mercado, que estava esperando que o governo proporcionasse apenas uma redução mínima das taxas de juros - como um sinal de manutenção da política redução gradual das mesmas - devido à permanência da instabilidade financeira da Ásia.

No mercado futuro, as taxas de juros DI, anualizadas, projetadas para fevereiro, março e abril, no dia 30/01, eram de 35,6%, 34,8% e 35,7%, respectivamente.

Apesar da redução dos juros impactar negativamente o cupom cambial, os ganhos dos investidores estrangeiros no Brasil continuam altos em relação àqueles proporcionados por outros mercados. O cupom cambial passou de 1,80% no mês de dezembro para 1,61% em janeiro. A desvalorização nominal do câmbio em janeiro foi de 0,65%, frente aos 0,59% registrados no mês anterior - ver Tabela 5.1.

TABELA 5.2  
PARTICIPAÇÃO DOS EMPRÉSTIMOS EM ATRASO E LIQUIDAÇÃO NOS EMPRÉSTIMOS TOTAIS CONCEDIDOS A CADA SETOR (%)

	Indústria	Habitação	Rural	Comércio	Pessoa Física		Setor privado total
					Outros	Serviços	
jan 97	25,0	4,4	25,5	28,6	13,9	19,2	18,5
fev	25,3	4,4	25,8	29,0	14,1	19,6	18,8
mar	25,3	5,0	25,0	29,0	14,3	19,9	19,0
abr	26,1	4,7	25,9	29,5	14,6	19,7	19,2
mai	26,3	3,7	26,3	29,0	15,0	19,2	19,0
jun	26,9	4,1	27,4	29,1	14,8	19,6	19,5
jul	28,3	4,1	8,2	29,9	14,7	20,4	20,2
ago	28,7	3,7	28,8	29,0	15,0	21,0	20,3
set	27,8	3,7	30,3	32,2	15,7	20,8	20,7
out	28,8	3,7	29,6	33,2	15,1	22,1	21,2
nov	28,6	3,7	29,7	33,4	14,7	22,3	21,1

Fonte: Banco Central

## ◆6 - Setor Externo

### Exportações de manufaturados mantém trajetória de crescimento

O total das importações, no acumulado do ano de 1997, foi 15,1% superior ao registrado em 1996 - ver Tabela 6.1. Ao analisarmos as importações desagregadas, verificamos que, no mesmo período de comparação, o segmento de bens de capital foi o que apresentou um crescimento de 30,8%, o que reflete o movimento de modernização do parque industrial do país. Já o segmento de matérias-primas e produtos intermediários registrou um crescimento acumulado no ano de 12,4% em dezembro.

No tocante às exportações, no acumulado do ano de 1997, estas registraram um crescimento de 11,0% em relação a 1996. No que diz respeito às exportações desagregadas, vale destacar o desempenho dos produtos manufaturados, que apresentaram uma taxa de crescimento, no mesmo período de comparação, de 10,5% - veículos e automóveis (136,3%), suco de laranja (-28,0%), laminados planos (-28,3%), veículos de carga (60,4%), açúcar refinado (72,4%) e aviões (139,8%). O melhor desempenho dos produtos manufaturados ao longo dos últimos meses foi acompanhado por uma perda de dinamismos dos básicos, que encerraram o ano com uma taxa de crescimento de 21,6%. Dentro do segmento de básicos, no comparativo 1997/1996, vale destacar o desempenho do café e da soja em grão, com um crescimento de 59,7% e 140,9%, respectivamente - ver Tabela 6.2.

Ao analisarmos a composição das exportações por destino, verificamos que no comparativo 1997/1996, as vendas externas brasileiras para o mercado norte-americano passaram de 19,5% para 17,8% - confirmando uma tendência que já vinha sendo observada ao longo dos anos anteriores. As exportações brasileiras para a Ásia, neste mesmo período em questão, também diminuíram, como um reflexo da crise financeira desse mercado. Já o Mercosul, devido ao processo de integração com nossos vizinhos da região, vem ganhando espaço passando de uma participação de 15,3% em 1996 para 17,1% do total em 1997 - ver Tabela 6.3.

TABELA 6.1  
IMPORTAÇÕES POR CATEGORIA DE USO

Itens	Em US\$ milhões FOB		Var.%
	Jan-Dez 1997	1996	
Matérias primas e bens intermediários	27603	24560	12,4
Combustíveis e lubrificantes	5836	6221	-6,2
Bens de capital	16678	12.753	30,8
Bens de consumo	11242	9.768	15,1
Não-duráveis	5542	5.170	7,2
Automóveis	2465	1.563	57,7
Outros duráveis	3234	3.035	6,6
Total	61.359	53.302	15,1

TABELA 6.2  
EXPORTAÇÃO POR FATOR AGRAGADO-PRINCIPAIS PRODUTOS

JANEIRO/DEZEMBRO - US\$ MILHÕES FOB

	1997	1996	Diferença	Crescimento (%)
<b>Básicos</b>	<b>14474</b>	<b>11900</b>	<b>2574</b>	<b>21,6</b>
Café em grão	2745	1719	1026	59,7
Soja em grão	2452	1018	1434	140,9
Outros	9277	9163	114	1,2
<b>Semimanufaturados</b>	<b>8478</b>	<b>8613</b>	<b>-135</b>	<b>-1,6</b>
<b>Manufaturados</b>	<b>29190</b>	<b>26413</b>	<b>2777</b>	<b>10,5</b>
Veículos automóveis	1463	619	844	136,3
Suco de laranja	1003	1393	-390	-28,0
Laminados planos	919	1281	-362	-28,3
Veículos de carga	895	558	337	60,4
Açúcar refinado	726	421	305	72,4
Aviões	681	284	397	139,8
Outros	23503	21857	1646	7,5
<b>Op. especiais</b>	<b>844</b>	<b>821</b>	<b>23</b>	<b>2,8</b>
<b>Total</b>	<b>52986</b>	<b>47747</b>	<b>5239</b>	<b>11,0</b>

Fonte: MICT.

### Maior dinamismo das exportações é verificado no comparativo janeiro 98/ janeiro 97

As exportações físicas na quarta semana de janeiro totalizaram US\$ 965 milhões, o que significou uma média diária de US\$ 193 milhões, com um crescimento de apenas 0,2% em relação a média diária da semana anterior. No acumulado do mês até o dia 23 (inclusive), as exportações físicas brasileiras totalizaram US\$ 3004 milhões. A média diária das vendas externas brasileiras no mês de janeiro, até o dia 23 (inclusive), foi 12,1% superior à média diária registrada em janeiro de 1997 - sinalizando um maior dinamismo das mesmas, contribuindo assim, para um melhor desempenho da balança comercial.

As importações físicas, por sua vez, registraram, na quarta semana de janeiro, um valor de US\$ 1152 milhões, o que significou uma média diária de US\$ 230,4 milhões - 0,8% superior à média diária da semana anterior. No acumulado do mês até o dia 23 (inclusive), as compras externas brasileiras totalizaram US\$ 2323 milhões - o que originou um déficit comercial neste período em questão de US\$ 471 milhões. Devido aos problemas relacionados com a introdução do sistema de registro das importações (Siscomex), seria mais útil utilizarmos como instrumento de análise a comparação entre a média diária mensal de janeiro desse ano com a média diária mensal ponderada entre janeiro e fevereiro de 1997. Neste período de comparação em questão, a média diária das importações brasileiras passou US\$ 210,7 milhões para US\$ 217,2 milhões, o que representou um crescimento de apenas 3,1% - sinalizando uma tendência de desaceleração da sua taxa de crescimento.

TABELA 6.3  
COMPOSIÇÃO DAS EXPORTAÇÕES POR DESTINO (%)

Região	1997	1996
União Européia	27,4	26,9
Estados Unidos (1)	17,8	19,5
Mercosul	17,1	15,3
Ásia	14,6	16,4
Resto do mundo	23,1	21,9
Total	100,0	100,0

Nota: (1) Inclui Porto Rico.

## ◆7 - Operações do BNDES e FINAME

### A evolução das operações

O valor dos desembolsos de recursos do BNDES registrou um crescimento real de 71% no acumulado em 12 meses até dezembro de 1997 - ver Gráficos da página seguinte. Os desembolsos da FINAME, por sua vez, registraram uma expansão real de 22% no acumulado 12 meses até dezembro, o que representou uma significativa recuperação em relação ao início do ano.

O valor das aprovações do BNDES cresceu 34% em termos reais no acumulado 12 meses até dezembro de 1997. O valor das aprovações da FINAME, por sua vez, apresentou um crescimento real de 41% no acumulado 12 meses até dezembro, o que também representou uma recuperação significativa em relação à variação registrada no início do ano - ver Gráficos da página seguinte.

O valor das consultas - pedidos de financiamento - do BNDES registrou um crescimento real de 64% no acumulado 12 meses até dezembro de 1997. No que diz respeito à FINAME, o valor das consultas apresentou uma expansão real de 40% no acumulado 12 meses até dezembro de 1997.

### Desembolsos por tipo de operação e empresa do BNDES

Os desembolsos do Sistema BNDES totalizaram o montante de R\$ 18,3 bilhões no período de janeiro a dezembro de 1997, 71% superior ao resultado registrado em igual período de 1996 - a preços de dezembro de 1997, ver Tabela 7.1. No que diz respeito ao BNDES, seus desembolsos apresentaram um crescimento real de 108% no acumulado no ano de 1997, ante o mesmo período de 1996. Este resultado foi liderado pelo crescimento real de 149% dos desembolsos com as operações diretas. As operações indiretas, por sua vez, registraram uma expansão real de 40% do valor das liberações. A BNDESPAR registrou uma expansão real de 15% do valor desembolsado. A FINAME, por sua vez, apresentou uma expansão real de 22% dos desembolsos no acumulado janeiro/dezembro de 1997, ante igual período de 1996.

### Distribuição setorial dos desembolsos

A evolução dos desembolsos setoriais acumulados no ano a partir de janeiro de 1997 pode ser observada na Tabela 7.2. Vale ressaltar a continuidade da recuperação dos desembolsos reais para a indústria de transformação, que após uma queda de 16% no acumulado no ano até junho, apresentaram um crescimento real de 31% no acumulado até dezembro, ante o mesmo período de 1996.

O destaque de crescimento continua sendo o setor de infra-estrutura, cujos desembolsos apresentaram um crescimento real de 152% no

período - ver Tabelas 7.2 e 7.3. Vale dizer que este setor teve a maior participação (46%) no total desembolsado pelo Sistema BNDES em 1997. Os desembolsos para a agropecuária também apresentaram um crescimento real expressivo, de 76%, no acumulado no ano até dezembro, ante igual período do ano anterior. O setor de serviços, por sua vez, registrou uma queda real de 4% do valor das liberações em 1997, ante 1996.

TABELA 7.1  
DESEMBOLSOS DO SISTEMA BNDES (1)

Itens	Em R\$ milhões		
	1996	1997	Var. %
<b>BNDES</b>	<b>6.133</b>	<b>12.783</b>	<b>108,4</b>
Op. Diretas	3.849	9.590	149,2
Op. Indiretas	2.284	3.193	39,8
<b>FINAME</b>	<b>3.029</b>	<b>3.699</b>	<b>22,1</b>
BNDESpar	1.542	1.778	15,3
<b>Total</b>	<b>10.703</b>	<b>18.260</b>	<b>70,6</b>

Fonte: AP/DEPLAN/GEPL/COEST.

Nota: (1) Acumulado até dezembro de cada ano, a preços de dezembro de 1997 - deflator IGP-DI.

TABELA 7.2  
TX. DE CRES. REAL ACUMULADA ATÉ O MÊS (1)  
DESEMBOLSOS

Meses	Em %				TOTAL
	AGROP.	IND. TRANSF.	INFRA-ESTRUTURA	SERVICIOS	
jan/97	-29,7	46,8	9,2	53,6	22,2
fev	12,0	-14,4	-21,4	47,4	-11,2
mar	-3,5	-32,0	1,3	44,9	-12,2
abr	21,9	-24,6	26,6	42,5	-0,9
maio	48,2	-21,8	0,3	-51,3	-0,3
junho	50,9	-16,1	61,0	-40,3	19,4
julho	48,6	7,2	48,8	-37,6	25,8
agosto	36,3	10,3	81,9	-34,4	34,6
setembro	59,7	13,6	104,0	-23,8	46,2
outubro	65,2	22,2	111,6	-19,8	53,1
novembro	70,2	28,1	147,7	-7,8	67,7
dezembro	76,1	31,4	151,8	-4,1	70,6

Fonte: AP/DEPLAN/GEPL/COEST.

Nota: (1) Em relação a igual período do ano anterior - deflator: IGP-DI.

TABELA 7.3  
DESEMB. SETORIAIS DO SISTEMA BNDES (1)

Setores	Em R\$ milhões			
	1996	1997	Var. %	Part % 1997
<b>TOTAL</b>	<b>10.703</b>	<b>18.260</b>	<b>70,6</b>	<b>100,0</b>
<b>AGROPECUÁRIA</b>	<b>808</b>	<b>1.423</b>	<b>76,1</b>	<b>7,8</b>
<b>IND. DE TRANSFORMAÇÃO</b>	<b>4.697</b>	<b>6.171</b>	<b>31,4</b>	<b>33,8</b>
METALURGIA	723	1.104	52,7	6,0
MECÂNICA	491	533	8,5	2,9
MATERIAL DE TRANSPORTE	368	776	111,0	4,3
CELULOSE E PAPEL	566	550	-2,8	3,0
QUÍMICA, P.F., PERF. S. E VELAS	583	400	-31,3	2,2
PROD. ALIMENTARES E BEBIDAS	955	1.378	44,3	7,5
OUTRAS	1.011	1.429	41,3	7,8
<b>INFRA-ESTRUTURA</b>	<b>3.307</b>	<b>8.327</b>	<b>151,8</b>	<b>45,6</b>
<b>SERVICIOS</b>	<b>1.575</b>	<b>1.509</b>	<b>-4,1</b>	<b>8,3</b>
<b>OUTROS</b>	<b>317</b>	<b>829</b>	<b>161,6</b>	<b>4,5</b>

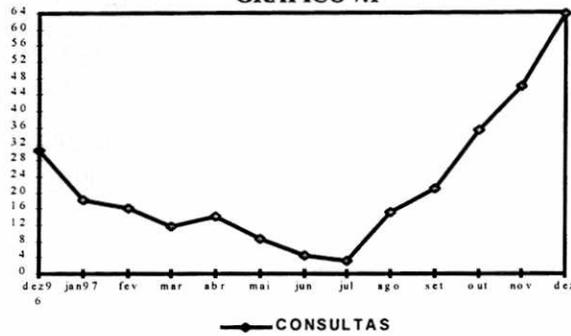
Fonte: AP/DEPLAN/GEPL/COEST.

Nota: (1) Acumulado até dezembro de cada ano, a preços de dezembro de 1997 - deflator: IGP-DI.

# ◆ Operações do BNDES e FINAME - Variação real (%)

(Acumulado 12 meses até o último mês *vis-à-vis* acumulado 12 meses até o mesmo mês do ano anterior.)

**SISTEMA BNDES(1)**  
**GRÁFICO 7.1**



Fonte: AP/DEPLAN/GEPL/COEST.  
Elaboração : AP/DEPEC/GESTE 2.

Notas: (1) ) Inclui as operações do BNDES, FINAME e BNDESPAR.  
Deflator: IGP-DI.

## FINAME

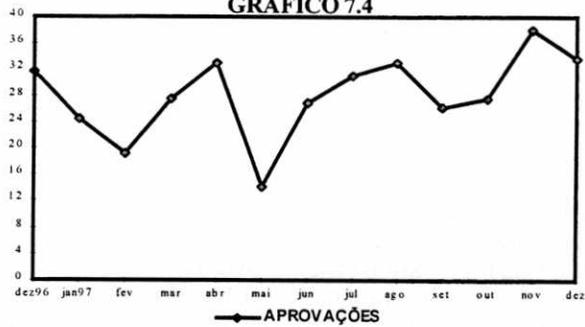
**GRÁFICO 7.2**



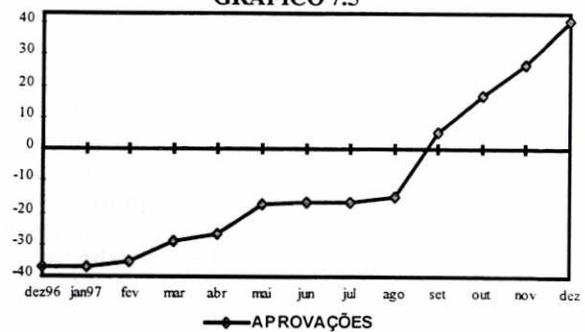
**GRÁFICO 7.3**



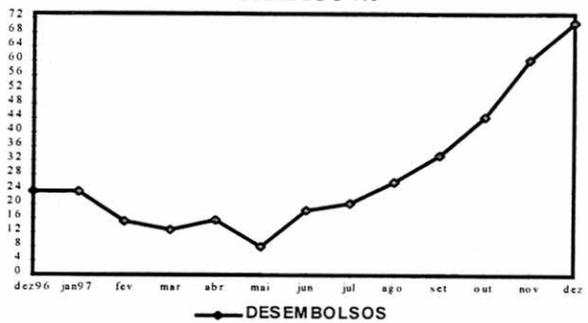
**GRÁFICO 7.4**



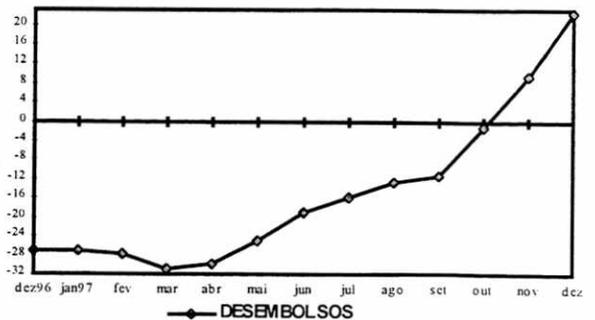
**GRÁFICO 7.5**



**GRÁFICO 7.6**



**GRÁFICO 7.7**



## EVOLUÇÃO COMPARATIVA DO CUSTO DA CESTA DE MOEDAS DO BNDES

	IGP - M / FGV			Dólar Comercial (var. %)(1)			635/87 (2)		
	no mês	no ano	12 meses	no mês	no ano	12 meses	no mês	no ano	12 meses
Jan/96	1,73	1,73	16,16	0,63	0,63	16,24	-0,23	-0,23	22,88
fev	0,97	2,72	15,68	0,57	1,20	15,60	0,58	0,34	21,54
mar	0,40	3,13	14,86	0,39	1,60	10,28	0,25	0,59	10,45
abr	0,32	3,46	12,86	0,46	2,06	8,72	0,34	0,94	3,93
mai	1,55	5,06	13,94	0,59	2,66	10,21	0,35	1,30	3,05
jun	1,02	6,13	12,34	0,60	3,28	8,94	0,26	1,56	1,85
jul	1,35	7,57	11,82	0,68	3,98	8,04	2,17	3,77	2,43
ago	0,28	7,87	9,72	0,56	4,56	6,94	1,84	5,67	6,22
set	0,10	7,97	10,62	0,45	5,03	7,07	-0,85	4,77	8,40
out	0,19	8,18	10,26	0,60	5,66	6,83	-0,12	4,64	6,48
nov	0,20	8,40	9,17	0,54	6,24	6,88	0,66	5,33	6,57
dez	0,73	9,19	9,19	0,60	6,87	6,87	-0,19	5,13	5,13
Jan/97	1,77	1,77	9,23	0,64	0,64	6,88	-3,02	-3,02	2,19
fev	0,43	2,21	8,65	0,52	1,16	6,83	0,18	-2,84	1,79
mar	1,15	3,38	9,46	0,74	1,91	7,20	0,50	-2,35	2,05
abr	0,68	4,09	9,85	0,42	2,34	7,16	-1,06	-3,38	0,62
mai	0,21	4,30	8,40	0,74	3,10	7,32	4,79	1,25	5,07
jun	0,74	5,08	8,10	0,49	3,60	7,21	0,67	1,93	5,50
jul	0,09	5,17	6,76	0,60	4,22	7,12	-1,24	0,66	1,98
ago	0,09	5,27	6,55	0,76	5,02	7,33	1,23	1,89	1,37
set	0,48	5,77	6,96	0,44	5,48	7,32	1,78	3,70	4,06
out	0,37	6,16	7,15	0,61	6,12	7,33	1,77	5,53	6,03
nov	0,64	6,84	7,62	0,61	6,77	7,41	-0,54	4,97	4,77
dez	0,84	7,74	7,74	0,59	7,40	7,40	0,38	5,37	5,37
Jan/98	0,96	0,96	6,88	0,65	0,65	7,41	1,38	1,38	10,15

Fonte: BNDES e Gazeta Mercantil.

Notas:

(1) Taxa de final de período.

(2) Composto pela taxa de juros, imposto de renda e variação cambial da cesta de moedas do BNDES (UMBNDDES).

### QUADRO DAS PREVISÕES ANUAIS (1)

INSTITUIÇÕES	PIB(1)								FBKF		NFSP		Exportações		Importações		B. Comercial		Saldo em C. Corrente	
	TOTAL		IND(2)		AGR		SERV		(%DO PIB)		(%DO PIB)		(US\$ bilhões)		(US\$ bilhões)		(US\$ bilhões)		(US\$ Bilhões)	
	1998	1999	1998	1999	1998	1999	1998	1999	1998	1999	1998	1999	1998	1999	1998	1999	1998	1999	1998	1999
Banco da Bahia	1,9	3,0	1,2	2,3	4,2	4,2	3,2	3,8	17,8	18,2	4,5	3,5	57,6	60,4	63,6	67,9	-6,0	-7,5	-30,5	-33,0
Fator	1,3	-	-0,6	-	3,5	-	2,0	-	17,6	-	3,4	-	56,0	-	63,0	-	-7,0	-	-33,4	-
Garantia	-0,2	4,1	-3,0	-3,9	3,3	5,0	1,6	4,2	-	-	2,6	2,1	56,2	61,8	61,2	67,4	-5,0	-5,6	-27,2	-29,8
LCA Consultores	1,3	2,0	-0,6	2,5	3,5	2,5	2,0	1,5	17,6	18,5	3,8	4,1	57,6	62,3	63,0	66,5	-5,4	-4,2	-31,8	-31,9
Marka	1,5	-	1,5	-	3,5	-	1,0	-	17,5	-	2,3	-	55,9	-	61,6	-	-5,7	-	-29,5	-
MCM Consultores	1,3	-	1,7	-	3,1	-	0,4	-	17,5	-	3,3	-	55,3	-	60,4	-	-5,1	-	-32,0	-
Rosemberg	1,0	-	-0,3	-	3,4	-	1,3	-	17,7	-	3,0	-	59,0	-	63,0	-	-4,0	-	-26,6	-
Tendências	1,4	-	1,4	-	3,3	-	1,1	-	17,3	-	2,3	-	57,5	-	64,7	-	-7,2	-	-31,7	-
Unibanco	0,8	-	0,0	-	3,5	-	0,8	-	18,0	-	2,9	-	56,5	-	62,3	-	-5,8	-	-33,0	-
Média	1,1	3,0	0,1	0,3	3,5	3,9	1,5	3,2	17,6	18,4	3,1	3,2	56,8	61,5	62,5	67,3	-5,7	-5,8	-30,6	-31,6
Desvio Padrão	0,56	0,86	1,42	2,96	0,27	1,04	0,77	1,18	0,20	0,15	0,68	0,84	1,09	0,80	1,24	0,58	0,94	1,35	2,28	1,33

Notas:

(1) Variação percentual.

(2) Exclusive Construção Civil e Serviços de Utilidade Pública.

### INFLAÇÃO - QUADRO DAS PREVISÕES

INSTITUIÇÕES	IPC - FIPE				IGP - M			
	fev	mar	abr	1998	fev	mar	abr	1998
Banco da Bahia	0,4	0,1	-	-	-	-	-	-
BBA	0,5	0,4	0,3	3,5	0,3	0,3	0,2	3,9
Citibank	0,3	0,2	0,5	3,4	0,4	0,5	0,5	5,2
Dinheiro Vivo	0,5	-	-	-	0,6	-	-	-
Garantia	0,3	-	-	3,2	0,5	-	-	4,3
LCA	-	-	-	2,5	-	-	-	-
Marka	0,3	0,3	0,2	4,0	0,4	0,3	0,3	5,0
MCM Consultores	0,3	0,1	0,5	3,6	0,4	0,6	0,5	4,6
Rosemberg	0,4	0,0	0,2	3,5	0,2	0,2	0,2	3,5
Média	0,4	0,2	0,3	3,4	0,4	0,4	0,3	4,4
Desvio Padrão	0,08	0,14	0,14	0,46	0,13	0,14	0,15	0,65

## ÍNDICES ECONÔMICOS

Mês	Taxa de variação dos preços (%)						Taxa Referencial de Juro (%)	Taxa de Câmbio - venda SP R\$ / US\$		
	INPC	IPC (FIEPE)	IGP-M (FGV)	IGP-DI (FGV)	IPA-DI (FGV)	IPA Ind (FGV)		Comercial Média	Comercial (1)	Paralelo (1)
Jan/96	1,46	1,82	1,73	1,79	1,31	0,21	1,25	0,98	0,98	0,99
fev	0,71	0,40	0,97	0,76	0,47	0,03	0,96	0,98	0,98	0,99
mar	0,29	0,23	0,40	0,22	-0,07	-0,15	0,81	0,99	0,99	0,99
abr	0,93	1,62	0,32	0,70	0,41	0,37	0,66	0,99	0,99	1,02
maio	1,28	1,34	1,55	1,68	1,34	0,23	0,59	1,00	1,00	1,02
junho	1,33	1,41	1,02	1,22	0,94	0,40	0,61	1,00	1,00	1,04
julho	1,20	1,31	1,35	1,09	1,38	0,13	0,59	1,01	1,01	1,04
agosto	0,50	0,34	0,28	0,00	-0,05	0,44	0,63	1,01	1,02	1,03
setembro	0,02	0,07	0,10	0,13	0,41	0,33	0,66	1,02	1,02	1,04
outubro	0,38	0,58	0,19	0,22	0,24	0,20	0,74	1,03	1,03	1,10
novembro	0,34	0,34	0,20	0,28	0,24	0,36	0,81	1,03	1,03	1,10
dezembro	0,33	0,17	0,73	0,88	1,21	1,29	0,87	1,04	1,04	1,12
Acum. - Ano	9,12	10,04	9,19	9,33	8,10	3,90	9,57	-	-	-
Jan/97	0,81	1,23	1,77	1,58	1,67	0,36	0,74	1,04	1,05	1,09
fevereiro	0,45	0,01	0,43	0,42	0,34	0,35	0,66	1,05	1,05	1,10
março	0,68	0,21	1,15	1,16	1,59	0,15	0,63	1,06	1,06	1,15
abril	0,60	0,64	0,68	0,59	0,53	0,40	0,62	1,06	1,06	1,14
maio	0,11	0,55	0,21	0,30	0,14	0,16	0,64	1,07	1,07	1,14
junho	0,35	1,42	0,74	0,70	0,24	0,31	0,65	1,07	1,08	1,14
julho	0,18	0,11	0,09	0,09	-0,09	0,54	0,64	1,08	1,08	1,15
agosto	-0,03	-0,76	0,09	-0,04	-0,15	0,03	0,63	1,09	1,09	1,14
setembro	0,10	0,01	0,48	0,59	0,92	0,18	0,65	1,09	1,10	1,14
outubro	0,29	0,22	0,37	0,34	0,41	0,20	0,66	1,10	1,10	1,18
novembro	0,15	0,53	0,64	0,83	1,08	0,31	1,53	1,11	1,11	1,17
dezembro	0,57	0,57	0,84	0,69	0,87	0,10	1,31	1,11	1,12	1,22
Acum. - Ano	4,34	4,83	7,74	7,48	7,80	3,13	9,77	-	-	-
Jan/98	-	-	0,96	-	-	-	1,15	1,12	1,12	1,19

Fonte: Gazeta Mercantil.

Nota: (1) Cotação de final de período.

## REMUNERAÇÃO REAL DOS ATIVOS FINANCEIROS (%) (1)

Mês	Bolsa SP	Poupança	Over	Ouro-Spot	Paralelo	Comercial	CDB
Jan/96	17,79	0,05	0,85	2,85	-3,18	-1,08	0,46
fev	-4,69	0,49	1,36	-1,74	-0,96	-0,39	1,08
mar	-0,45	0,91	1,81	0,15	0,41	-0,01	1,48
abr	3,89	0,84	1,74	-1,18	2,39	0,14	1,38
maio	9,22	-0,45	0,45	-1,21	-1,24	-0,94	0,12
junho	4,45	0,09	0,94	-3,29	0,15	-0,41	0,72
julho	-0,04	-0,26	0,56	0,83	-1,33	-0,66	0,18
agosto	1,94	0,85	1,69	0,52	-0,47	0,28	1,22
setembro	2,89	1,06	1,80	-1,84	0,58	0,35	1,53
outubro	1,15	1,05	1,66	0,78	5,57	0,41	1,30
novembro	1,83	1,12	1,60	-1,14	-0,65	0,34	1,28
dezembro	4,84	0,64	1,06	-1,08	1,54	-0,13	0,73
Acum. no ano	49,96	6,54	16,63	-6,32	2,57	-2,09	12,09
Jan/97	11,17	-0,51	-0,04	-8,21	-4,37	-1,11	-0,38
fev	10,37	0,73	1,23	5,28	0,49	0,09	1,14
mar	1,27	-0,02	0,48	-3,60	3,36	-0,40	0,28
abr	9,63	0,44	0,97	-3,29	-1,54	-0,25	0,63
maio	13,41	0,93	1,37	1,98	-0,65	0,53	1,10
junho	9,97	0,41	0,86	-2,40	-0,73	-0,25	0,69
julho	2,33	1,05	1,51	-4,36	1,23	0,51	1,23
agosto	-17,65	1,04	1,49	1,25	-1,39	0,67	1,23
setembro	10,67	0,67	1,10	3,47	-0,48	-0,04	0,90
outubro	-24,11	0,79	1,29	-4,76	3,58	0,24	0,94
novembro	3,88	1,39	2,39	-5,75	-1,90	-0,03	1,91
dezembro	7,63	0,97	1,97	-1,62	3,42	-0,24	1,42
Acum. no ano	34,44	8,17	15,62	-20,66	0,69	-0,29	11,65
Jan/98	-5,57	0,69	1,69	3,76	-2,99	-0,30	1,06

Fonte: Gazeta Mercantil.

Nota: (1) Deflacionados pelo IGP-M.

## CUSTO DO CRÉDITO (1)

Mês	TJLP	LIBOR(2) (6 meses)	Capital de Giro pré fixado(2)	Res. 63(3)	Desconto de duplicatas(4)	Export notes(3)	ACC(3)	Repasses do BNDES(6)	
								BNDES/FINAME automáticos	FINAME agrícola
Jan/96	-	5,13	102,24	24,65	6,32	21,55	9,51	3,5 a 6,5	5,0 a 6,0
fev	-	5,13	88,48	25,50	6,11	20,75	9,43	3,5 a 6,5	5,0 a 6,0
mar	18,34	5,35	83,45	25,07	5,77	18,99	9,29	3,5 a 6,5	5,0 a 6,0
abr	-	5,37	75,56	23,38	5,69	19,22	9,55	3,5 a 6,5	5,0 a 6,0
mai	-	5,43	72,78	23,02	5,53	18,08	9,53	3,5 a 6,5	5,0 a 6,0
jun	15,44	5,56	72,66	22,01	5,39	17,34	9,56	3,5 a 6,5	5,0 a 6,0
jul	-	5,69	71,96	21,78	5,53	16,79	9,22	3,5 a 6,5	5,0 a 6,0
ago	-	5,56	71,45	21,34	5,16	15,69	9,61	3,5 a 6,5	5,0 a 6,0
set	14,97	5,62	69,58	20,22	5,17	15,30	9,47	3,5 a 6,5	5,0 a 6,0
out	-	5,28	67,99	23,44	5,09	16,26	10,77	3,5 a 6,5	5,0 a 6,0
nov	-	5,41	64,60	21,41	4,97	15,07	10,92	3,5 a 6,5	5,0 a 6,0
dez	11,02	5,46	61,26	20,50	4,75	15,07	11,13	3,5 a 6,5	5,0 a 6,0
Jan/97	-	5,53	61,63	19,19	4,71	14,04	10,40	3,5 a 6,5	5,0 a 6,0
fev	-	5,46	56,99	20,04	4,66	14,55	11,17	3,5 a 6,5	5,0 a 6,0
mar	10,33	5,84	58,29	18,99	4,59	13,86	10,68	3,5 a 6,5	5,0 a 6,0
abr	-	5,81	58,70	18,47	4,50	13,60	10,18	3,5 a 6,5	5,0 a 6,0
mai	-	5,88	58,20	17,60	4,47	13,76	10,90	3,5 a 6,5	5,0 a 6,0
jun	10,15	5,76	57,71	16,26	4,43	12,60	10,06	3,5 a 6,5	5,0 a 6,0
jul	-	5,62	57,34	15,11	4,42	14,12	9,90	3,5 a 6,5	5,0 a 6,0
ago	-	5,74	57,16	15,37	4,36	15,01	9,63	1,0 a 2,5	1,0 a 2,5
set	9,40	5,75	55,50	15,41	4,31	15,46	9,48	1,0 a 2,5	1,0 a 2,5
out	-	5,73	57,62	14,17	4,36	14,45	9,73	1,0 a 2,5	1,0 a 2,5
nov	-	5,85	84,62	19,53	5,89	18,74	10,47	1,0 a 2,5	1,0 a 2,5
dez	9,89	5,72	74,59	18,96	5,55	16,77	11,29	1,0 a 2,5	1,0 a 2,5
Jan/98(5)	-	5,50	81,03	19,17	5,77	24,22	10,64	1,0 a 2,5	1,0 a 2,5

Fonte: Banco Central.

Notas: (1) Capital de giro, Res. 63, Desconto de duplicatas, Export notes e ACC, calculados a partir de dados do SISBACEN. (2) % ao ano. (3) % ao ano mais correção cambial. (4) Taxa antecipada - % ao mês (média mensal). (5) Capital de giro, Res. 63, Desconto de duplicatas, Export notes e ACC: valores referentes ao dia 06/01/97. (6) % ao ano + TJLP. A partir de agosto de 1997: % ao ano + TJLP + spread de risco do agente financeiro.