

◆1-Política Econômica

Incerteza e Insegurança Econômica na América Latina e no Caribe

O Banco Mundial sediou nos dias 20 e 21 de junho a sexta conferência sobre o Desenvolvimento na América Latina e no Caribe. O objetivo do seminário foi investigar as fontes de incerteza e insegurança econômica, bem como apontar políticas que possam ser adotadas pelos países da América Latina e Caribe para combatê-las.

A discussão enfatizou dois problemas principais. Em primeiro lugar, as consequências negativas deste ambiente sobre o bem-estar social. Em segundo lugar, o impacto desfavorável do alto nível de incerteza sobre os projetos econômicos de longo prazo.

Ainda que os anos 90 tenham presenciado uma progressiva recuperação dos níveis de *renda per capita* em relação à década anterior, persiste um alto nível de incerteza na região - ver Tabela 1.1.

Os trabalhos apresentados ao longo do congresso refletiram o temor de que este alto nível de incerteza e insegurança econômica possam inviabilizar o apoio social e político à continuidade das reformas estruturais ainda em andamento.

Os níveis de insatisfação das sociedades dos diferentes países foram mensurados a partir de recentes pesquisas de opinião feitas na região: por exemplo, aproximadamente 70% dos consultados responderam que seus pais tinham tido uma qualidade de vida mais alta do que a deles; enquanto que uma porcentagem relativamente pequena acreditava que seus filhos tivessem uma vivência melhor do que a deles. A maioria das respostas refletiu, também, um alto nível de demandas sociais.

Quais seriam as causas deste panorama na América Latina e no Caribe? Em primeiro lugar, a própria introdução das reformas de mercado, que apesar de terem sido importantes para a criação de novas oportunidades de crescimento para os países em questão, levaram ao enfraquecimento dos principais componentes do tradicional sistema de proteção social. A abertura do mercado doméstico ao exterior combinada com a redução da ação do Estado na economia, levaram a uma redução de empregos, principalmente, de ocupações no setor público, marcadas por uma maior estabilidade ao longo do tempo. Simultaneamente à maior ação das forças de mercado, não foi introduzido um novo sistema de proteção social adequado à nova realidade econômica, o que tem afetado particularmente os segmentos mais pobres da população.

Em segundo lugar, a alta instabilidade macroeconômica - ainda que menor do que a observada na década de 1980 -, que reflete tanto os impactos dos choques internacionais quanto a volatilidade das políticas fiscal e monetária domésticas. Este problema é ampliado tendo em vista a fraca articulação dos países com os mercados financeiros internacionais e o desenvol-

TABELA 1.1
TAXA DE CRESCIMENTO REAL MÉDIA DO PIB PER CAPITA (%)

	1960s	1970s	1980s	1990s
Argentina	2,4	1,2	-2,4	3,0
Bolívia	0,7	1,7	-2,5	1,8
Brasil	2,9	5,7	0,8	0,4
Chile	2,0	0,6	2,5	4,7
Colômbia	2,0	3,3	1,2	0,6
Costa Rica	2,3	3,4	-0,8	2,0
República Dominicana	1,2	5,2	1,5	2,2
Equador	1,0	5,8	-0,3	-0,3
El Salvador	2,4	1,2	-3,2	2,8
Guatemala	2,5	3,0	-1,6	1,4
Honduras	1,6	2,4	-0,7	0,3
Haiti	-1,4	1,8	-1,5	-3,1
Jamaica	2,6	-0,4	0,1	-0,2
México	3,4	3,3	0,0	1,5
Nicaragua	3,9	-3,2	-3,7	-0,5
Panamá	4,8	1,9	-1,4	3,3
Paraguai	1,7	4,9	0,8	-0,2
Peru	2,2	1,1	-2,4	1,9
Trinidade e Tobago	4,2	4,7	-1,0	1,3
Uruguai	0,2	2,3	-0,2	3,0
Venezuela	1,2	0,4	-2,8	-0,2
Média	2,1	2,4	-0,8	1,2
Países pequenos				
Bahamas	3,3	-0,7	1,5	-2,1
Barbados	5,7	2,9	1,7	0,2
Guiana	1,1	0,8	-3,5	4,0
Média	3,6	1,8	0,6	1,0
Média Ponderada (1)	2,5	3,5	-0,1	1,1

Fonte: "Securing our Future in a Global Economy", Banco Mundial, junho de 2000. Nota: (1) Ponderada pela população.

vimento insuficiente dos sistemas financeiros locais. Os sistemas financeiros doméstico e internacional deveriam facilitar a diversificação de riscos e o processo de ajuste aos choques, entretanto, na prática, eles têm funcionado como uma fonte extra de instabilidade.

O que poderia ser feito então para mudar esta situação? Houve um consenso quanto à necessidade de combinação de políticas nacionais com supranacionais no combate à incerteza e insegurança econômica nos países em questão.

Em relação ao primeiro ponto, apesar do movimento de globalização, continua havendo espaço para políticas públicas que visem à redução da volatilidade macroeconômica da região. Neste sentido, foram considerados fundamentais: i) o apoio à diversificação comercial; ii) a criação de fundos de estabilização de preços das *commodities*; iii) o fortalecimento do mercado de capitais e das instituições financeiras; e iv) o maior controle e transparência das políticas monetária e fiscal. Além disso, é indispensável a ação do setor público no que diz respeito ao aumento dos gastos sociais. Os trabalhos apresentados reconheceram a dificuldade, em muitos casos, de compatibilizar a necessidade de expansão dos gastos sociais com as metas fiscais estabelecidas.

Quanto à ação supranacional, as instituições financeiras internacionais devem ter uma ação anticíclica, fornecendo linhas de crédito aos países em momentos de crise.

ÍNDICE

◆2 - Nível de Atividade: O desempenho do comércio varejista.....	2
◆3 - Inflação: O IPC-FIPE.....	3
◆4 - Finanças Públicas: As receitas federais em maio.....	4
◆5 - Mercado Financeiro: A nova taxa Selic.....	5
◆6 - Setor Externo: A balança comercial de junho.....	6
◆7 - Operações do BND e da FINAME.....	7
◆8 - Anexo Estatístico.....	9

◆ 2 - Nível de Atividade

O desempenho recente do nível de atividade

Segundo o IBGE, a produção física industrial apresentou um crescimento dessazonalizado de 2,9% em abril, ante março – ver Gráfico 2.1. Segundo a CNI, as vendas reais da indústria apresentaram uma expansão dessazonalizada de 8,5% no período. O INA da FIESP, por sua vez, registrou um crescimento de 0,4% em abril, ante março – taxa com ajuste sazonal.

Segundo a CNI, o indicador do nível de utilização da capacidade instalada dessazonalizado atingiu 80,1% em abril, ante os 78,2% de igual mês de 1999.

Na análise da indústria por categorias de uso do IBGE, continuam destacando-se os desempenhos da produção física industrial de bens de consumo duráveis e bens de capital, com crescimento dessazonalizado de 9,7% e 4,3%, respectivamente, em abril, contra março – ver Gráfico 2.2. Estas categorias de uso acumulam no ano taxas de crescimento de 19,7% e 6,0%, respectivamente, ante um crescimento acumulado de 6,6% registrado pela média da indústria.

O desempenho do comércio varejista

De acordo com os dados da FCESP, o faturamento real do comércio varejista paulista registrou, no mês de maio, um crescimento de 14,3% em relação a igual mês do ano passado, com destaque para o segmento de bens de consumo duráveis, com expansão real do faturamento de 24,6%, no período – ver Tabela 2.1. No acumulado do ano, o faturamento real do comércio varejista paulista registrou uma expansão de 11,1% em relação a igual período de 1999. Nesta base de comparação, o destaque de crescimento coube também ao item de bens de consumo duráveis, com uma variação de 21,0% em relação ao acumulado janeiro/maio de 1999. O outro destaque foi o comércio automotivo que apresentou um crescimento do faturamento real de 22,8% em relação a maio de 1999.

A produção de autoveículos

A recente recuperação do faturamento real do comércio automotivo que acumulou no ano até maio um crescimento de 8,7%, contra mesmo período de 1999, tem impactado positivamente a produção de autoveículos. Segundo a Anfavea a produção vem registrando uma recuperação significativa: houve um crescimento de 24,6% no acumulado até maio, ante igual período de 1999 – ver Gráfico 2.3.

A evolução da taxa de desemprego

Nos próximos meses, a redução dos juros básicos da economia poderá se refletir em uma expansão do nível de atividade ainda mais expressiva, garantindo um crescimento ainda maior dos postos de trabalho e, finalmente, uma redução da taxa de desemprego. Em maio a taxa de desemprego aberto foi de 7,8%, contra os 7,7% de igual mês de 1999 – ver Gráfico 2.4.

GRÁFICO 2.1
INDICADORES DO NÍVEL DE ATIVIDADE
COM AJUSTE SAZONAL - média de 1997 = 100

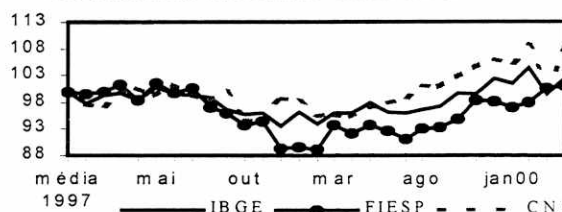


GRÁFICO 2.2
PRODUÇÃO FÍSICA INDUSTRIAL IBGE
COM AJUSTE SAZONAL - JAN98 = 100

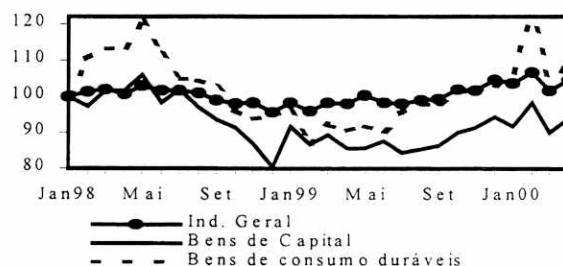


TABELA 2.1
FATURAMENTO REAL DO COMÉRCIO
VAREJISTA(%)

Atividades	Sobre Abr/00	Sobre Mai/99	Acum. no ano
Comércio geral	-0,4	14,3	11,1
Comércio s/ concessionárias	-1,8	13,2	11,2
Varejo bens de consumo	-2,0	14,2	11,5
Duráveis	2,3	24,6	21,0
Semiduráveis	12,3	-38,2	-25,2
Não duráveis	-3,6	16,2	11,1
Comércio automotivo	11,6	22,8	8,7
Materiais de construção	-2,2	0,6	7,4

Fonte: FCESP.

GRÁFICO 2.3
PRODUÇÃO DE AUTOVEÍCULOS - ANFAVEA
(EM MIL UNIDADES)

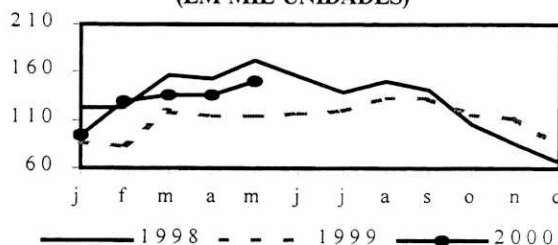
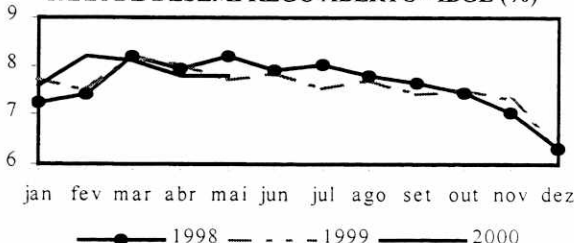


GRÁFICO 2.4
TAXA DE DESEMPREGO ABERTO - IBGE (%)



◆3 - Inflação

O comportamento dos preços em maio

No mês de maio, a inflação ao consumidor seguiu firmemente controlada e fechou o mês próximo de zero – aliviada, principalmente, pela queda dos preços de alimentos que compensou a alta sazonal de vestuário. O IPCA e o IPC-FIPE registraram taxas de inflação de 0,01% e 0,03%, respectivamente no período frente aos 0,42% e 0,09% registrados no mês anterior.

Já os preços no atacado, segundo o IGP-DI, registraram uma taxa de variação positiva de 0,69% em maio frente a uma deflação de 0,02% registrada em abril, fruto, basicamente, da alta da cotação do dólar no período. Vale ressaltar que esta alta decorreu tanto do comportamento dos preços agropecuários, que passaram, nesta mesma base de comparação, de uma taxa de deflação de 0,82% para uma taxa de inflação de 0,63% quanto dos preços industriais, que passaram de uma taxa de variação positiva de 0,32% para uma taxa de 0,72%.

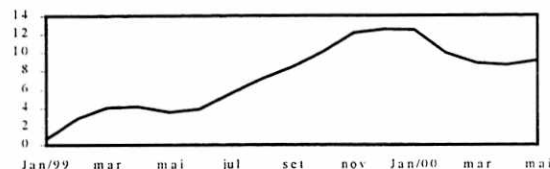
A alta dos preços agropecuários e industriais no atacado refletiu também o início da entressafra e o aumento das cotações das *commodities* agrícolas e industriais no mercado internacional.

Ressalta-se, ainda, a significativa elevação dos custos de construção civil derivada do reajuste do salário mínimo e de dissídios coletivos em vários dos municípios pesquisados.

O recente recuo da cotação do dólar que cedeu para próximo de R\$ 1,80, após ter alcançado R\$ 1,85 em meados de maio, deve abrandar a aceleração dos preços no atacado no curto prazo.

No próximo semestre, a inflação deverá ser pressionada para cima pelos aumentos

GRÁFICO 3.1
MÉDIA DAS TAXAS ACUMULADAS EM 12 MESES: IPCA, IPC-FIPE E IGP-DI, (%)



previstos nas tarifas de telefonia, energia elétrica e de combustíveis, além do esperado aumento dos preços agrícolas em função da entressafra. Entretanto, esta sazonalidade desfavorável dos preços agrícolas poderá ser, em parte, abrandada uma vez que a produção de grãos se encontra acima das expectativas iniciais.

Embora esses fatores possam acarretar oscilações nas taxas mensais de inflação, a tendência descendente da inflação acumulada em 12 meses não deverá ser alterada significativamente ao longo do ano não comprometendo, assim, o alcance da meta inflacionária para 2000, de 6%.

No acumulado em 12 meses, até maio, a taxa de inflação média – medida pelo IPCA, IPC-FIPE e IGP-DI – foi de 9,09% – ver Gráfico e Tabela 3.1.

O IGP-M em junho

O IGP-M, no mês de junho, registrou uma taxa de inflação de 0,85% frente aos 0,31% registrados em maio. O IPA-M e o INCC-M registraram taxas de variação positivas de 1,25% e 1,09%, respectivamente. O IPC-M, por sua vez, registrou variação zero.

O IPC-FIPE

O IPC-FIPE, na terceira quadrissemana de junho, registrou uma taxa de inflação de 0,15%, 0,05 ponto percentual inferior ao resultado da quadrissemana anterior.

Como já vinha sendo apontado ao longo das últimas semanas, os itens que exerceram a maior pressão de alta foram vestuário e saúde.

Com este resultado da terceira quadrissemana, a FIPE reviu a sua expectativa de inflação para o fechamento do mês de junho, passando-a de 0,3% para 0,2%. Para os meses de julho e agosto a expectativa é de uma taxa de inflação mensal de 0,7%. Dessa maneira, a inflação da FIPE deve fechar o primeiro semestre em 0,9%.

Para o ano 2000, a projeção de inflação da FIPE é de uma taxa de 4,5%, já considerando os aumentos previstos para as tarifas públicas e uma eventual elevação dos preços de combustíveis.

TABELA 3.1
VARIAÇÃO ACUMULADA NOS ÚLTIMOS 12 MESES

Mês	Índices de preços			
	IGP-DI	IPCA	FIPE	Média
Jan/99	1,97	1,65	-1,53	0,70
fev	6,48	2,24	0,01	2,91
mar	8,33	3,02	0,81	4,05
abr	8,51	3,35	0,66	4,17
mai	7,90	3,14	-0,24	3,60
jun	8,69	3,32	-0,50	3,83
jul	10,84	4,57	1,36	5,59
ago	12,64	5,69	3,14	7,16
set	14,32	6,25	4,77	8,45
out	16,52	7,50	5,93	9,98
nov	19,68	8,65	7,98	12,10
dez	19,98	8,94	8,64	12,52
Jan/00	19,82	8,85	8,71	12,46
fev	14,95	7,86	6,95	9,92
mar	12,92	6,92	6,60	8,81
abr	13,03	6,77	6,20	8,67
mai	14,18	6,47	6,63	9,09

◆4 - Finanças Públicas

A evolução do déficit nominal do setor público

O déficit público nominal no acumulado janeiro/abril de 2000 – excluindo o efeito da variação cambial – foi de 2,33% do PIB, significativamente abaixo dos 5,56% do PIB de 1999 – ver Tabela 4.1.

O total de despesas com o pagamento dos juros nominais sobre a dívida pública atingiu 6,98% do PIB no acumulado até abril, contra os 8,68% do PIB em 1999.

Em relação ao resultado primário, houve um superávit de 4,65% do PIB no período, ante um superávit de 3,12% do PIB em 1999. Vale ressaltar o aumento do superávit primário dos governos regionais, que de 0,22% do PIB em 1999, passou para 1,17% do PIB no acumulado janeiro/abril de 2000. Esta melhora decorreu, principalmente, da recuperação do resultado primário dos estados.

As receitas federais em maio

Segundo a Secretaria da Receita Federal, a arrecadação federal apresentou um crescimento real de 11,7% em maio de 2000, ante o mesmo mês de 1999 – ver Tabela 4.2. No acumulado no ano até maio, a arrecadação apresentou um crescimento real de 3,9%.

TABELA 4.1
NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO DO SETOR PÚBLICO (NFSP)(1) - sem desvalorização cambial
Acumulado no ano (em % do PIB)

	1999		2000
	jan-abr	ano	jan-abr
Nominal	6,97	5,56	2,33
Governo Central	3,38	2,24	0,60
Gov. Fed. e Bacen	3,41	2,60	1,15
Empresas Estatais Federais	-0,02	-0,36	-0,55
Governos Regionais	3,58	3,31	1,73
Governos Estaduais	2,93	2,57	1,59
Governos Municipais	0,26	0,43	0,11
Empresas Estatais Estaduais	0,33	0,27	0,03
Empresas Estatais Municipais	0,05	0,04	0,00
Juros Nominais	10,42	8,68	6,98
Governo Central	6,34	5,15	4,08
Gov. Fed. e Bacen	6,14	4,89	4,01
Empresas Estatais Federais	0,20	0,26	0,07
Governos Regionais	4,08	3,53	2,90
Governos Estaduais	3,05	2,73	2,28
Governos Municipais	0,61	0,50	0,40
Empresas Estatais Estaduais	0,39	0,29	0,20
Empresas Estatais Municipais	0,02	0,02	0,01
Primário	-3,45	-3,12	-4,65
Governo Central	-2,96	-2,91	-3,48
Gov. Fed. e Bacen	-3,60	-3,20	-3,52
INSS	0,86	0,91	0,65
Empresas Estatais Federais	-0,22	-0,62	-0,62
Governos Regionais	-0,50	-0,22	-1,17
Governos Estaduais	-0,12	-0,16	-0,69
Governos Municipais	-0,35	-0,06	-0,29
Empresas Estatais Estaduais	-0,06	-0,02	-0,17
Empresas Estatais Municipais	0,03	0,02	-0,02

Fonte: Banco Central do Brasil.

Nota: (1)(-) = superávit

Dívida líquida do setor público permanece em 44% do PIB

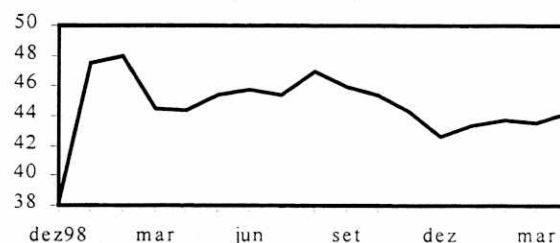
A dívida líquida do setor público – excluindo base monetária – foi de 44,2% do PIB em abril de 2000, ante os 42,6% do PIB observados em dezembro de 1999 – ver Tabela 4.3 e Gráfico 4.1.

TABELA 4.2
ARRECAÇÃO DAS RECEITAS FEDERAIS
a preços de maio de 2000

Ano	Arrecadação (R\$ milhões)			Variação (%)		
	Abr	Mai	Jan-mai	Mai00/ Abr00	Mai00/ Mai99	Jan-Mai00 Jan-Mai99
1999	13445	11626	67461	-	-	-
2000	13878	12990	70076	-6,40	11,74	3,88

Fonte: Secretaria da Receita Federal.

GRÁFICO 4.1
DÍVIDA LÍQUIDA DO SETOR PÚBLICO (1)
(% DO PIB)



Nota: (1) Exclui base monetária.

TABELA 4.3
DÍVIDA LÍQUIDA DO SETOR PÚBLICO - FIM DE PERÍODO (% PIB) (1)

Composição	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000(abr)
Dívida interna	17,6	21,8	27,0	26,7	31,8	32,7	34,4
Governo Central	3,0	6,6	12,0	13,3	16,8	16,8	18,4
Títulos públicos	11,6	15,5	21,4	28,3	35,5	37,7	39,4
Créditos do BC	-4,6	-5,3	-8,5	-7,8	-5,7	-4,1	-3,7
Renegociação c/ Est. e Mun.	0,0	0,0	0,0	-5,5	-9,5	-12,0	-12,1
FAT	-2,0	-2,5	-2,5	-2,6	-3,1	-3,1	-3,1
Demais contas	-2,0	-1,1	1,6	0,9	-0,4	-1,7	-2,1
Gov. estaduais e municipais	9,5	10,3	11,1	12,5	13,7	14,7	14,8
Renegociação c/ Est. e Mun.	0,0	0,0	0,0	5,5	9,5	12,0	12,1
Dívida mobiliária	4,7	5,5	6,2	4,3	2,4	1,2	1,1
Dívida bancária	4,5	4,8	4,9	2,6	1,8	1,5	1,5
Demais contas	0,3	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1
Empresas estatais	5,1	4,9	3,9	0,9	1,3	1,2	1,2
Dívida externa	8,4	5,5	3,9	4,3	6,3	9,9	9,8
Governo Central	6,2	3,5	1,6	1,9	4,3	7,6	7,5
Gov. estaduais e municipais	0,3	0,3	0,4	0,5	0,7	0,9	0,9
Empresas estatais	1,9	1,7	1,9	1,9	1,3	1,4	1,4
Dívida total/a	26,0	27,3	30,9	31,0	38,1	42,6	44,2
Governo Central	9,2	10,1	13,6	15,2	21,1	24,4	25,9
Gov. estaduais e municipais	9,8	10,6	11,5	13,0	14,4	15,6	15,7
Estados	n.d.	n.d.	n.d.	11,2	12,4	13,5	13,5
Municípios	n.d.	n.d.	n.d.	1,8	2,0	2,1	2,2
Empresas estatais	7,0	6,6	5,8	2,8	2,6	2,6	2,6
Federais	n.d.	n.d.	2,5	1,0	0,5	0,4	0,3
Estaduais	n.d.	n.d.	3,2	1,7	2,0	2,1	2,2
Municipais	n.d.	n.d.	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Base monetária	3,6	3,1	2,4	3,6	4,3	4,4	3,3
Dívida total com base monetária	29,6	30,4	33,3	34,6	42,4	47,0	47,5

Fonte: Banco Central

Nota: (1) Exclui base monetária.

◆5 - Mercado Financeiro

A nova taxa Selic

Na última reunião do Copom, o Banco Central surpreendeu o mercado ao anunciar a redução em um ponto percentual da taxa *Selic*, passando-a de 18,5% para 17,5% ao ano, além de ter definido um viés de baixa – o que significa que o Banco Central pode anunciar um novo corte nos juros antes da próxima reunião do Copom a ser realizada nos dias 18 e 19 de julho – ver Gráfico 5.1.

A maioria do mercado estava apostando somente em uma alteração do viés neutro para um de baixa dada as incertezas quanto ao cenário externo, uma vez que a reunião do Copom antecedeu a da Opep e a do Fed.

Esta redução da taxa de juros decorreu, basicamente, do bom comportamento da inflação ao consumidor que, no mês de maio, ficou em 0,01% medida pelo IPCA (índice da meta inflacionária).

Por outro lado, indo ao encontro das expectativas do mercado, o Fed manteve inalterada a sua taxa de juros em 6,5% ao ano. A expectativa é que este patamar seja mantido até o terceiro trimestre, quando ficará mais claro se a economia americana está realmente em uma trajetória de *soft landing* – caso contrário, os juros poderão subir novamente.

No mercado futuro de juros, as taxas de juros DI, anualizada, projetadas para julho, agosto e setembro fecharam, em 30/06, em 17,18%, 17,46% e 17,88%, respectivamente.

O IBOVESPA

O desempenho do IBOVESPA, no primeiro semestre do ano, deixou muito a desejar, contrariando as expectativas iniciais do mercado que, no final de 1999, estava apostando que o IBOVESPA iria descolar do mercado externo e seguiria uma trajetória própria apoiada nos fundamentos positivos da economia.

Entretanto, estes resultados esperados não se concretizaram em função, basicamente, de uma significativa saída de recursos estrangeiros do país fruto da perda dos investidores no mercado internacional e da maior aversão ao risco gerada pela extrema volatilidade do mercado acionário norte-americano, principalmente das ações ligadas à “nova” economia.

No primeiro semestre do ano, o IBOVESPA registrou uma valorização nominal negativa de 2,1% - ver Gráfico 5.2.

Apesar do desempenho do IBOVESPA

GRÁFICO 5.1
TAXA SELIC (%)

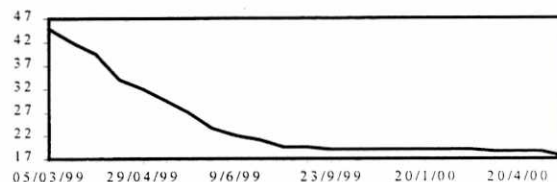


GRÁFICO 5.2
IBOVESPA -FECHAMENTO EM PONTOS

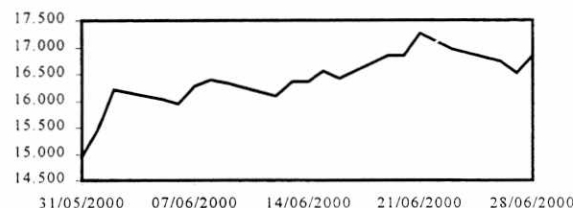
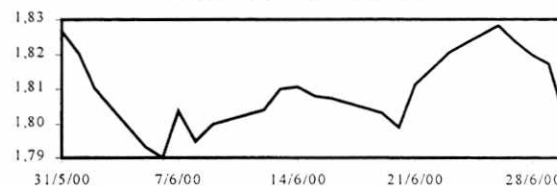


GRÁFICO 5.3
PTAX VENDA (R\$/US\$)



ter deixado muito a desejar ao longo, principalmente, do primeiro trimestre do ano em curso, este tipo de aplicação se mostrou a mais rentável no mês de junho. O Índice da Bolsa de Valores de São Paulo registrou, no mês de junho, uma valorização nominal de 11,8%. Quando comparada à inflação medida pelo IGP-M no período, esta valorização foi de 10,9% - ver Anexo Estatístico: Remuneração Real dos Ativos Financeiros.

O mercado de câmbio

A cotação do dólar no mercado à vista, ao longo do mês de junho, seguiu uma trajetória não definida influenciada pelas incertezas quanto ao cenário externo – Gráfico 5.3.

Entretanto, nos últimos dias do mês, apesar da forte concentração de vencimentos de financiamentos externos neste período, a cotação do dólar começou a sinalizar uma trajetória de queda – fruto, principalmente, de um fluxo de recursos favorável ao país – e fechou o mês em R\$ 1,80.

No mercado futuro, os contratos de dólar com fechamento em primeiro de agosto e setembro, tinham, em 30/06, uma cotação de R\$ 1,8170 e R\$ 1,8332, respectivamente.

◆6 - Setor Externo

Há algo de errado com as exportações?

O superávit comercial do mês de maio, de US\$ 392 milhões, ficou mais uma vez abaixo das expectativas do mercado, levando a um saldo comercial acumulado no ano de apenas US\$ 599 milhões.

Este fraco desempenho comercial do país, neste início de ano, tem levado a constantes reduções das projeções para o superávit comercial de 2000. Por outro lado, vem também originando freqüentes comentários quanto ao fraco dinamismo das exportações.

No entanto, faz-se necessário separar os efeitos dos preços das quantidades para não se chegar a uma conclusão errônea – ver Gráfico 6.1.

Segundo os dados da FUNCEX, o *quantum* das exportações totais registrou uma taxa de crescimento acumulada no ano, até maio, de 16,7% em relação a igual período de 1999 – com destaque para o desempenho dos manufaturados que, em igual período de comparação, registraram uma taxa de crescimento de 27,4%. No acumulado em 12 meses, até maio, o *quantum* das exportações totais cresceu 18,4%.

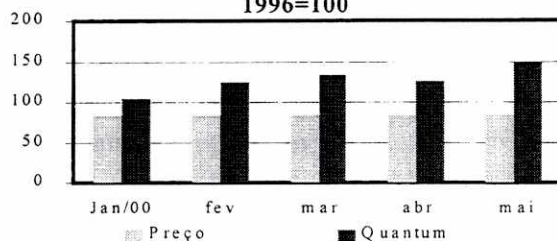
No que diz respeito ao comportamento dos preços, os dados da FUNCEX apontaram para uma queda, nos cinco primeiros meses do ano, de 0,3% em relação a igual período de 1999 – liderada pelos preços dos produtos básicos que, nesta mesma base de comparação, caíram 5,3%. No acumulado em 12 meses, o índice de preços das exportações totais caiu 7,2%.

Segundo um exercício realizado pela SPE para medir os efeitos da deterioração dos termos de troca sobre o saldo comercial brasileiro, constatou-se que mantidos os preços de 1998, o saldo da Balança Comercial nos cinco primeiros meses desse ano seria da ordem de US\$ 4,1 bilhões, bem superior aos US\$ 599 efetivamente registrados no período. Apesar de 1998 constituir uma base fraca de comparação, este exercício serve para elucidar a força de resposta da economia brasileira à desvalorização cambial. Nesse sentido, esses fatores não corroboram a idéia da existência de um fraco dinamismo das exportações mas, sobretudo, que as vendas externas vêm crescendo a um ritmo nada desprezível – ver Gráfico 6.2.

Na verdade, fica cada vez mais claro que o saldo comercial inferior às expectativas iniciais é resultado da combinação de um crescimento das importações acima do esperado – fruto da retomada do crescimento econômico e do aumento do preço do petróleo no mercado internacional – com uma significativa deterioração dos termos de troca do país.

Entretanto, recentemente, está havendo uma discreta reversão desta trajetória de deterioração dos termos de troca, embora esteja ainda longe dos níveis de 1996, em função de uma discreta recuperação dos preços das exportações e de uma queda dos preços das importações – ver Gráfico 6.3. O mais importante, no momento, é que os preços estão

GRÁFICO 6.1
EXPORTAÇÕES: ÍNDICES DE QUANTUM X ÍNDICES DE PREÇO
1996=100



Fonte: Funcex.

GRÁFICO 6.2
EXPORTAÇÕES: VARIAÇÃO ACUMULADA EM 12 MESES (%)

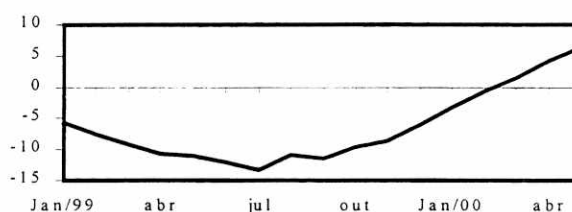
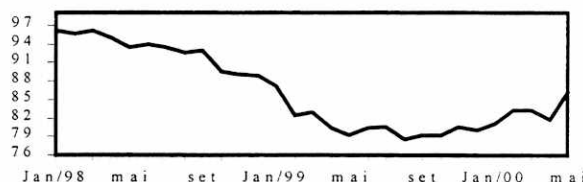


GRÁFICO 6.3
EVOLUÇÃO DOS TERMOS DE TROCA
1996=100



começando a deixar de afetar negativamente o saldo comercial do país e, se o preço do petróleo se estabilizar em níveis mais razoáveis, é provável que os termos de troca dêem contribuições ainda mais positivas.

Frente a todos esses fatores citados anteriormente, o desempenho recente da Balança Comercial não é de inspirar maiores pessimismos. Entretanto, não invalida as preocupações de médio e longo prazos quanto à necessidade de solucionar alguns problemas estruturais para que se possa alcançar uma situação sustentável de longo prazo, como, por exemplo, elevar o conteúdo tecnológico da nossa pauta de exportação – diminuindo, assim, a vulnerabilidade das vendas externas brasileiras em relação ao comportamento dos preços das *commodities* no mercado internacional – e expandir a política de promoção às exportações para que estas sejam capazes de liderar o crescimento econômico e reduzir a dependência externa do país.

A Balança Comercial de junho

Em junho, a Balança Comercial brasileira registrou um superávit de US\$ 258 milhões, o que correspondeu a um valor das exportações e importações de US\$ 4861 milhões e de US\$ 4603 milhões, respectivamente.

No primeiro semestre, o saldo comercial foi superavitário em US\$ 856 milhões.

◆7 - Operações do BNDES e FINAME

A evolução das operações

O valor dos desembolsos de recursos do BNDES registrou uma queda real de 12% no acumulado em 12 meses até maio de 2000 - ver Gráficos da página seguinte. Os desembolsos da FINAME, por sua vez, registraram uma redução real de 21%, no período.

O valor das aprovações do BNDES caiu 16% em termos reais no acumulado 12 meses até maio de 2000. O valor das aprovações da FINAME, por sua vez, apresentou uma redução real de 13% no período - ver Gráficos da página seguinte.

O valor das consultas - pedidos de financiamento - do BNDES registrou uma queda real de 8% no acumulado em 12 meses até maio de 2000. Isto representou uma considerável recuperação, tendo em vista que tinha ocorrido em abril uma queda real acumulada em 12 meses de 22%. No que diz respeito à FINAME, o valor das consultas apresentou uma expansão real de 38% no período, também um resultado extremamente favorável.

Desembolsos por tipo de operação e empresa do BNDES

Os desembolsos do Sistema BNDES registraram o montante de R\$ 5,6 bilhões no acumulado no ano até maio de 2000, ante os R\$ 6,4 bilhões registrados em igual período de 1999, ambos a preços de maio de 2000 - ver Tabela 7.1. A FINAME registrou uma queda real de 13% de seus desembolsos. O BNDES, por sua vez, também apresentou uma redução real de cerca de 13% dos desembolsos no período. As liberações para operações indiretas e diretas apresentaram um desempenho similar. Finalmente, a BNDESPAR apresentou uma redução real de 13% de seus desembolsos no acumulado até maio de 2000, ante o mesmo período do ano anterior.

A distribuição setorial dos desembolsos

A evolução dos desembolsos setoriais acumulados no ano a partir de janeiro de 1998 pode ser observada na Tabela 7.2. No acumulado até maio de 2000, todos os setores apresentaram queda real de seus desembolsos. Em maio de 2000, as liberações para a indústria de transformação apresentaram a maior participação - de 53% - no total desembolsado - ver Tabela 7.3.

TABELA 7.1
DESEMBOLSOS DO SISTEMA BNDES (1)

Itens	Em R\$ milhões		
	1999	2000	Var. %
BNDES	3.892	3.402	-12,6
Op. Diretas	1.693	1.482	-12,5
Op. Indiretas	2.200	1.973	-10,3
FINAME	2.123	1.848	-12,9
BNDESPAR	406	353	-13,2
Total	6.421	5.604	-12,7

Fonte: AP/DEPLAN.

Nota: (1) Acumulado até maio de cada ano, a preços de maio de 2000 - deflator IGP-DI.

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

DESEMPENHO					Em %
Meses	AGROP.	IND.	INFRA- TRANSF. ESTRUTURA	SERVIÇOS	TOTAL
jan98	67,6	42,1	-1,7	23,8	19,0
fev	105,3	64,5	91,7	55,3	74,0
mar	88,1	100,0	57,6	30,0	71,3
abr	41,2	75,5	155,4	45,6	93,4
mai	13,8	73,7	146,0	26,1	55,2
jun	-8,8	65,5	90,6	27,1	43,1
jul	-11,5	32,4	112,1	36,8	40,7
ago	-8,0	38,9	86,2	49,4	40,9
set	-13,6	40,0	53,7	32,9	30,2
out	-12,8	31,0	43,6	36,2	24,6
nov	-7,0	29,6	16,0	22,0	13,3
dez	-6,2	16,7	-1,8	17,1	2,9
jan99	46,4	-13,3	-62,2	24,5	-19,4
fev	-24,8	11,8	-67,4	-11,2	-24,0
mar	-18,7	5,6	-30,8	3,2	-8,7
abr	-12,6	8,2	-58,8	-4,2	-26,8
mai	-5,4	5,0	-56,6	-2,3	-24,7
jun	-0,6	10,5	-57,1	-15,4	-24,5
jul	1,0	8,5	-60,9	-16,7	-27,4
ago	6,0	0,8	-59,0	-21,4	-28,8
set	-4,4	-5,2	-58,5	-23,0	-30,9
out	-6,0	-2,4	-54,9	-22,1	-28,1
nov	-13,5	-5,1	-47,0	-17,4	-24,8
dez	-14,4	0,3	-30,0	-17,0	-15,8
jan00	-2,5	-25,9	71,6	-4,9	-8,2
fev	2,4	-25,0	20,7	31,8	-10,9
mar	-14,4	-9,3	-29,0	1,2	-15,4
abr	-9,1	-15,5	-29,7	11,4	-17,1
mai	-12,9	-12,8	-12,4	-12,8	-12,7

Fonte: AP/DEPLAN.

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			
	1999	2000	Var. %	Part % 2000
TOTAL	6.421	5.604	-12,7	100,0
AGROPECUÁRIA	574	500	-12,9	8,9
IND. DE TRANSFORMAÇÃO	3.392	2.959	-12,8	52,8
METALURGIA	379	337	-10,9	6,0
MECÂNICA	298	261	-12,6	4,6
MATERIAL DE TRANSPORTE	1236	1078	-12,8	19,2
CELULOSE E PAPEL	119	104	-12,6	1,9
QUÍMICA, P. E PERF. S. E VELAS	267	233	-12,9	4,2
PROD. ALIMENTARES E BEBIDAS	547	473	-13,5	8,4
OUTRAS	544	473	-13,1	8,4
INFRA-ESTRUTURA	1.742	1.526	-12,4	27,2
SERVIÇOS	626	546	-12,8	9,7
OUTROS	88	73	-16,9	1,3

Fonte: AP/DEPLAN.

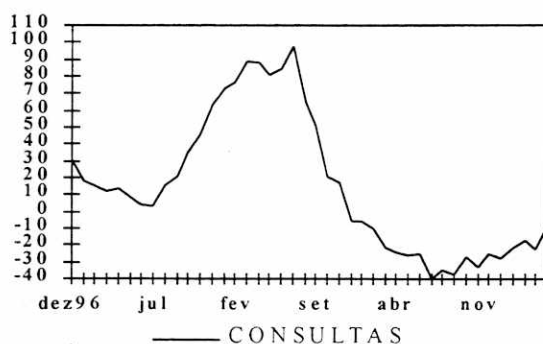
Nota: (1) Acumulado até maio de cada ano, a preços de maio de 2000 - deflator IGP-DI.

◆ 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 e 3.

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

FINAME

GRÁFICO 7.2

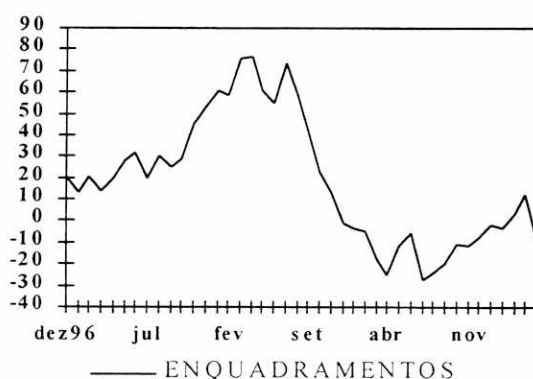


GRÁFICO 7.3

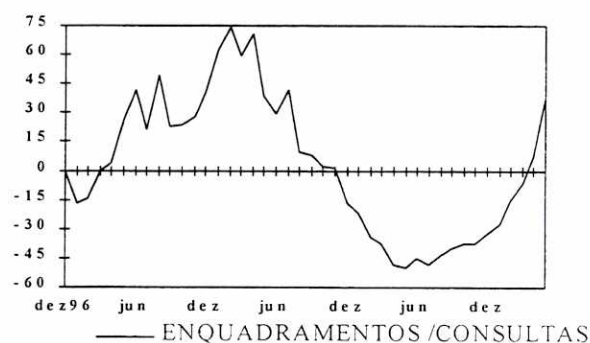


GRÁFICO 7.4

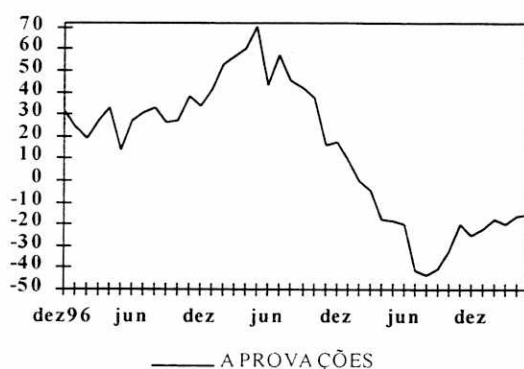


GRÁFICO 7.5

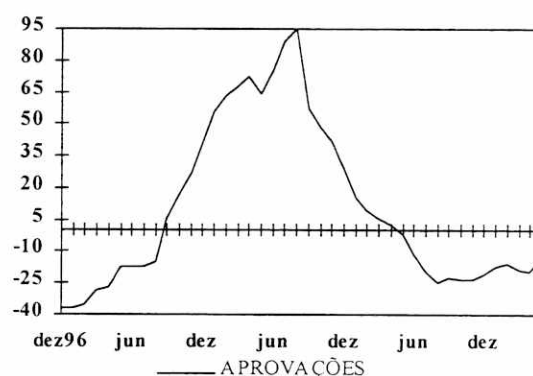


GRÁFICO 7.6

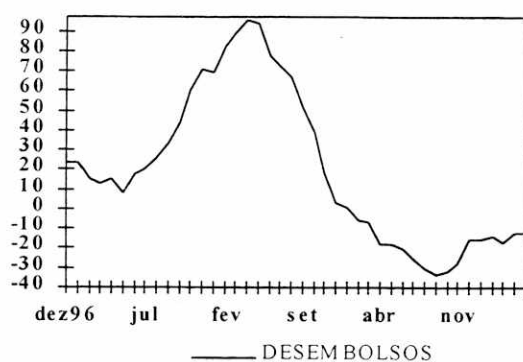
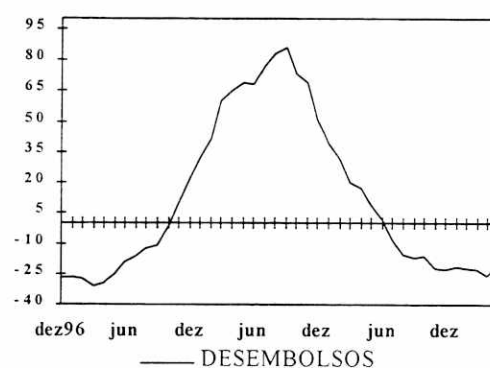


GRÁFICO 7.7



◆8 - Anexo Estatístico

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/99	0,84	0,84	1,67	64,08	64,08	76,49	59,31	59,31	91,84
fev	3,61	4,48	5,15	4,11	70,82	82,65	5,74	68,45	99,44
mar	2,83	7,44	7,92	-16,6	42,47	51,39	-16,32	40,96	68,31
abr	0,71	8,20	8,54	-3,56	37,40	45,12	-3,39	36,18	59,38
mai	-0,29	7,89	8,08	3,81	42,63	49,84	4,04	41,69	65,21
jun	0,36	8,27	8,06	2,64	46,40	52,94	3,40	46,50	70,10
jul	1,55	9,95	9,92	1,11	48,02	53,78	3,70	51,92	74,49
ago	1,56	11,67	11,81	7,08	58,50	62,77	8,63	65,03	84,06
set	1,45	13,29	13,52	0,33	59,02	62,11	1,93	68,22	81,78
out	1,70	15,21	15,36	1,60	61,57	63,66	2,46	72,36	77,52
nov	2,39	17,97	18,50	-1,55	59,06	60,05	-1,47	69,82	75,73
dez	1,81	20,10	20,10	-6,95	48,01	48,01	-6,33	59,07	59,07
jan/00	1,24	1,24	20,58	0,75	0,75	-9,12	0,18	0,18	0,03
fev	0,35	1,59	16,78	-1,88	-1,14	-14,35	-1,80	-1,62	-7,10
mar	0,15	1,75	13,74	-1,20	-2,33	1,47	0,52	-1,11	11,59
abr	0,23	1,98	13,20	3,40	0,99	8,79	2,30	1,16	18,17
mai	0,31	2,30	13,88	1,10	2,10	5,95	2,43	3,62	16,34
jun	0,85	3,17	14,44	-1,46	0,61	1,72	-0,09	3,53	12,41

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)								FBCF		NFSP (%PIB)				Exportações		Importações		B. Comercial		Saldo em C. Corrente	
	TOTAL		IND(2)		AGR		SERV		(% do PIB)		Primário		Nominal		(US\$ bilhões)		(US\$ bilhões)		(US\$ bilhões)		(US\$ bilhões)	
	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001
Citibank	3,5	4,0	4,9	5,8	4,8	4,0	2,6	3,1	-	-	-3,1	-3,0	4,1	3,0	55,1	61,7	53,6	57,5	1,5	4,2	-26,6	-26,8
Chase	3,9	4,4	-	-	-	-	-	-	-	-	-3,1	-2,7	4,1	3,9	52,7	57,3	50,7	50,1	2,0	7,2	-22,1	-20,6
Garantia	3,0	4,1	4,4	5,8	3,8	9,3	3,0	3,6	-	-	-3,2	-3,3	4,2	3,0	54,7	60,7	53,1	57,4	1,6	3,3	-24,0	-25,2
LCA	3,1	3,8	4,7	4,3	0,5	4,0	2,4	3,0	-	-	-3,6	-2,5	3,8	4,3	54,3	57,8	53,0	53,1	1,3	4,7	-25,2	-24,0
JPMorgan	4,0	3,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	57,3	65,0	55,1	60,1	2,2	4,9	-25,4	-23,9
Macrométrica	4,2	5,0	7,4	6,8	0,4	6,6	3,0	3,7	20,3	20,9	-2,9	-2,5	3,6	3,8	55,3	61,7	53,4	58,5	1,9	3,2	-27,6	-26,2
MCM Consultores	3,6	4,7	4,2	5,3	2,8	2,0	3,3	4,7	20,5	21,6	-3,3	-3,4	3,9	2,8	54,4	59,8	52,7	55,8	1,7	4,0	-24,8	-22,5
Rosenberg	3,1	3,7	4,4	4,9	3,4	5,5	2,3	2,8	-	-	-3,2	-3,0	3,6	3,0	54,5	61,6	53,5	57,9	1,0	3,7	-24,0	-24,3
Tendências	3,1	3,5	4,0	3,7	0,4	2,0	2,8	3,5	20,0	20,5	-3,1	-3,0	4,8	2,9	54,0	57,3	52,0	53,2	2,0	4,1	23,6	-17,8
MÉDIA	3,5	4,1	4,9	5,2	2,3	4,8	2,8	3,5	20,3	21,0	-3,2	-2,9	4,0	3,3	54,7	60,3	53,0	56,0	1,7	4,4	-19,6	-23,5
DESVIO PADRÃO	0,43	0,46	1,08	0,96	1,70	2,42	0,34	0,59	0,21	0,46	0,19	0,31	0,37	0,53	1,16	2,41	1,13	3,02	0,36	1,14	15,33	2,66

Notas:

(1) Variação percentual.

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

INFLAÇÃO - QUADRO DAS PREVISÕES

INSTITUIÇÕES	IPC-FIPE				IGP-M			
	mai	jun	jul	2000	mai	jun	jul	2000
Citibank	0,9	0,8	0,6	5,2	0,7	1,0	0,5	7,0
Chase	0,6	0,9	1,0	6,2	0,8	0,8	0,7	7,8
Garantia	0,9	0,4	0,5	5,4	0,9	0,5	0,4	7,0
LCA	-	-	-	5,7	0,9	0,7	0,5	7,2
JPMorgan	0,9	0,7	0,9	5,3	0,9	0,7	0,9	6,8
Macrométrica	0,4	0,4	0,4	3,9	0,1	0,4	0,4	4,9
MCM Consultores	0,6	1,3	1,2	5,3	0,8	0,6	0,9	7,5
Rosenberg	0,6	0,8	-	5,1	0,5	0,6	-	6,0
Tendências	0,3	0,9	0,8	4,8	0,6	1,1	1,0	7,8
Média	0,6	0,8	0,8	5,2	0,7	0,7	0,6	6,9
Desvio Padrão	0,22	0,29	0,30	0,63	0,25	0,21	0,25	0,93

ÍNDICES ECONÔMICOS

mês	Taxa de variação dos preços(%)						Taxa Referencial de juros (%)	Taxa de Câmbio-venda SP R\$/US\$		
	IPCA	IPC (FIPE)	IGP-M (FGV)	IGP-DI (FGV)	IPA-DI (FGV)	IPA Ind (FGV)		Comercial Média	Comercial (1)	Paralelo (1)
jan/99	0,70	0,50	0,84	1,15	1,58	1,82	0,52	1,50	1,98	2,00
fevereiro	1,05	1,41	3,61	4,44	6,99	5,97	0,83	1,91	2,06	1,98
março	1,10	0,56	2,83	1,98	2,84	3,11	1,16	1,90	1,72	1,78
abril	0,56	0,47	0,71	0,03	-0,34	1,11	0,61	1,69	1,66	1,72
maio	0,30	-0,37	-0,29	-0,34	-0,82	0,71	0,58	1,68	1,72	1,73
junho	0,19	-0,08	0,36	1,02	1,35	0,89	0,31	1,77	1,77	1,82
julho	1,09	1,09	1,55	1,59	2,03	2,26	0,29	1,82	1,79	1,86
agosto	0,56	0,74	1,56	1,45	2,15	2,15	0,29	1,88	1,92	1,98
setembro	0,31	0,91	1,45	1,47	2,30	2,06	0,27	1,90	1,92	1,98
outubro	1,19	1,13	1,70	1,89	2,58	2,15	0,23	1,97	1,95	2,02
novembro	0,95	1,48	2,39	2,53	3,59	2,10	0,20	1,93	1,92	2,02
dezembro	0,60	0,49	1,81	1,23	1,60	0,97	0,30	1,85	1,79	1,95
Acum. Ano	8,94	8,64	20,10	19,99	28,88	28,32	5,74	-	-	-
jan/00	0,62	0,57	1,24	1,02	1,02	0,98	0,21	1,80	1,80	1,95
fevereiro	0,13	-0,23	0,35	0,19	0,17	0,74	0,23	1,78	1,77	1,88
março	0,22	0,23	0,15	0,18	-0,05	0,60	0,22	1,74	1,75	1,88
abril	0,42	0,09	0,23	0,13	-0,02	0,32	0,13	1,77	1,81	1,87
maio	0,01	0,03	0,31	0,67	0,69	0,72	0,25	1,83	1,83	1,92
junho	-	-	0,85	-	-	-	0,21	1,81	1,80	1,93

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/99	19,44	0,18	1,33	68,38	53,75	62,71	0,89
fev	5,24	-2,20	-1,19	-2,45	-4,45	0,49	-1,17
mar	16,74	-1,13	0,49	-18,70	-12,58	-18,90	-0,40
abr	5,37	0,40	1,63	-1,65	-4,05	-4,24	1,25
mai	-2,02	1,37	2,31	-2,60	0,87	4,11	2,05
jun	4,47	0,45	1,31	-1,01	4,82	2,27	0,96
jul	-11,56	-0,74	0,11	-2,18	0,37	-0,43	-0,35
ago	-0,38	-0,75	0,01	3,39	5,10	5,44	-0,31
set	3,63	-0,66	0,04	17,66	-1,43	-1,10	-0,26
out	3,58	-0,96	-0,32	-2,20	0,31	-0,11	-0,60
nov	15,02	-1,65	-0,98	-4,16	-2,33	-3,85	-1,27
dez	21,84	-0,99	-0,20	-10,07	-5,18	-8,60	-0,63
Acum. no ano	109,76	-6,53	4,57	27,17	25,85	23,23	0,10
jan/00	-5,28	-0,51	0,22	-2,40	-1,22	-0,48	-0,03
fev	7,38	0,38	1,10	1,03	-3,93	-2,22	0,85
mar	0,75	0,57	1,30	-5,37	-0,15	-1,35	0,87
abr	-13,01	0,40	1,06	5,09	-0,76	3,16	0,82
mai	-4,03	0,44	1,19	0,59	2,36	0,79	0,86
jun	10,90	-0,14	0,53	2,96	-0,33	-2,29	0,20
Acum. no ano	-5,13	1,14	5,50	1,54	-4,07	-2,48	3,62

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)	Repasse do BNDES(5)	
								BNDES/FINAME automáticos	FINAME agrícola
jan99	12,84	4,91	75,22	20,32	5,68	11,98	11,74	1,0 a 2,5	1,0 a 2,5
fev	-	5,06	81,82	53,87	6,08	14,83	12,56	1,0 a 2,5	1,0 a 2,5
mar	-	5,06	75,71	25,50	5,77	13,00	12,85	1,0 a 2,5	1,0 a 2,5
abr	13,48	5,04	74,19	18,81	5,67	15,92	11,34	1,0 a 2,5	1,0 a 2,5
mai	-	5,25	65,15	17,12	5,09	16,78	10,99	1,0 a 2,5	1,0 a 2,5
jun	-	5,62	60,48	15,22	4,63	13,00	10,58	1,0 a 2,5	1,0 a 2,5
jul	14,05	5,71	57,90	13,16	4,36	11,56	10,70	1,0 a 2,5	1,0 a 2,5
ago	-	5,92	54,74	13,15	4,22	12,54	10,67	1,0 a 2,5	1,0 a 2,5
set	-	5,93	54,10	12,99	4,11	17,49	10,73	1,0 a 2,5	1,0 a 2,5
out	12,50	6,12	50,04	12,74	3,84	14,78	10,73	1,0 a 2,5	1,0 a 2,5
nov	-	6,06	49,85	12,77	3,91	14,70	9,99	1,0 a 2,5	1,0 a 2,5
dez	-	6,13	49,81	12,76	3,79	14,71	10,06	1,0 a 2,5	1,0 a 2,5
Jan/00	12,00	6,17	49,07	11,93	3,84	15,72	10,05	1,0 a 2,5	1,0 a 2,5
fev	-	6,29	46,32	13,02	3,61	14,31	10,30	1,0 a 2,5	1,0 a 2,5
mar	-	6,53	46,73	11,56	3,68	9,18	9,82	1,0 a 2,5	1,0 a 2,5
abr	11,00	6,51	43,43	11,66	3,52	8,87	9,61	1,0 a 2,5	1,0 a 2,5
mai	-	6,98	45,68	11,80	3,58	9,87	9,60	1,0 a 2,5	1,0 a 2,5
jun	-	6,92	-	-	-	-	-	1,0 a 2,5	1,0 a 2,5
jul	10,25	-	-	-	-	-	-	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) % ao ano + TJLP. A partir de agosto de 1997: % ao ano + TJLP + spread de risco do agente financeiro.