

◆ 1-Política Econômica

Dow Jones: O céu é o limite?

Um assunto que tem concentrado as atenções dos principais analistas econômicos internacionais diz respeito à valorização do mercado de ações dos Estados Unidos. A preocupação diz respeito, principalmente, à possibilidade de manutenção da forte valorização dos preços das ações observada nos últimos tempos, o que levou Alan Greenspan - presidente do FED, o Banco Central dos EUA - a chamar a atenção para a "exuberância irracional do mercado de ações" - ver Tabela 1.1. O economista Rudiger Dornbush, por exemplo, tem dito que a euforia do mercado acionário norte-americano não passa de uma "bolha" prestes a estourar (Conjuntura Econômica, abril 1998).

De fato, a queda do índice Dow Jones observada em outubro após o ataque à moeda de Hong Kong - passando para 7400, ante os 7900 de setembro -, foi seguida de uma significativa recuperação. Em junho de 1998, o índice fechou o mês em 8952, o que significou uma valorização de 13% tanto em relação ao índice de setembro de 1997, quanto em relação a dezembro de 1997 - ver Tabela 1.2. Ou seja, a valorização acumulada no semestre já superou os 10% projetados anteriormente para o ano como um todo. Outro indicador importante para se avaliar a valorização do mercado de ações é a relação entre o preço em bolsa e o lucro por ação da empresa: esta relação encontra-se atualmente em níveis recordes, o que tornaria, a princípio, desfavorável a aquisição de novas ações, a não ser que os investidores esperassem ganhos no futuro significativamente maiores do que no passado.

A grande preocupação é que os mercados de ações dos Estados Unidos estejam vivendo uma fase de euforia especulativa que a qualquer momento poderá acabar caso haja uma mudança nos principais sinais da economia - como um aumento das taxas de juros por parte do FED, para prevenir um aumento das taxas de inflação resultante de um superaquecimento da atividade econômica. Para se avaliar até que ponto esta preocupação procede, cabe analisar quais os motivos para essa valorização do mercado acionário norte-americano.

Por um lado, esta valorização do mercado de ações está associada à perspectiva de aumento dos dividendos futuros em razão do expressivo crescimento da economia dos EUA, liderada pela forte expansão da demanda interna. De fato, o crescimento significativo da economia norte-americana tem prosseguido de forma consistente. Ainda que as taxas de desemprego venham caindo ao longo do tempo, não têm ocorrido pressões inflacionárias, havendo de fato uma tendência à redução dos índices de inflação: a variação acumulada em 12 meses do IPC, por exemplo, caiu de mais de 2,0% há um ano para menos de 1,5% atualmente. Mesmo tendo em vista que a taxa de crescimento anualizada de 5,4% registrada no primeiro trimestre de 1998 tenha ficado acima da inicialmente esperada - uma taxa de 4,8% -, a possibilidade de um superaquecimento parece descartada, já que se projeta uma redução da taxa anualizada de crescimento para 2 a 3% no segundo trimestre. Esta menor taxa de crescimento deverá decorrer, principal-

TABELA 1.1

INDICADORES INTERNACIONAIS

Ano	Taxas de juros - Médias anuais (%)		Índice Bolsa - EUA
	T-Bonds EUA (30 anos)	Libor (6 meses) (1)	
1990	8,54	7,9	2633,66
1991	7,85	5,3	3163,91
1992	7,00	3,6	3321,10
1993	5,86	3,4	3775,88
1994	7,06	6,8	3834,44
1995	6,88	6,1	5117,12
1996	6,70	5,6	6448,27
1997	6,57	5,8	7908,25

Notas: (1) Taxa anualizada, expressa em US\$. (2) Índice de fechamento: final do ano.

TABELA 1.2

INDICADORES DA ECONOMIA DOS ESTADOS UNIDOS

	T-Bonds	Dow Jones	IPC-EUA	Tx. de	Tx. de Cresc.
	médias mensais	fim de período	Var. % em 12 meses	Desemp. % da PEA	Realdo PIB Anualizada (%)
Jul 97	6,51	8223	2,2	4,8	3,3 (1)
Ago	6,57	7622	2,2	4,9	-
Set	6,50	7945	2,2	4,9	3,1
Out	5,75	7442	2,1	4,8	-
Nov	6,11	7823	1,8	4,6	-
Dez	5,99	7908	1,7	4,7	3,7
Jan 98	5,81	7907	1,6	4,7	-
Fev	5,88	8546	1,4	4,6	-
Mar	5,95	8800	1,3	4,7	5,4
Abr	5,92	9063	1,4	4,3	-
Mai	5,92	8900	-	4,3	-
Jun	5,70	8952	-	-	-

Fonte: Gazeta Mercantil e Boletim do Banco Central do Brasil.

Nota: (1) Taxa referente ao segundo trimestre de 1997.

mente, da redução das exportações dos EUA para a Ásia e de um movimento de desova de estoques acumulados no primeiro trimestre. Além disso, a valorização do mercado acionário está associada à redução das taxas de juros de longo prazo. Ao longo de 1998, as taxas de juros dos T-Bonds - títulos norte-americanos de 30 anos - têm-se mantido abaixo dos 6,0%. O receio é que dado um nível de atividade econômica superaquecido o FED fosse obrigado a aumentar as taxas de juros. Mas como já se discutiu, a tendência de desaquiescimento da atividade econômica - como resultado, principalmente, da redução das exportações para a Ásia -, combinada com o comportamento favorável das taxas de inflação, deverão possibilitar o adiamento de um aumento das taxas de juros, pelo menos no curto prazo. Até mesmo porque em um momento de aprofundamento da crise asiática e explosão da crise na Rússia, um aumento das taxas de juros norte-americanas provocaria uma fuga dos capitais em direção aos EUA, o que contribuiria para agravar a situação, podendo, mesmo, levar a uma crise global.

Por outro lado, o fato de Greenspan ter feito a referência à "exuberância irracional dos mercados" quando o Dow Jones estava em 7600 pontos (nível então considerado "alto") e de hoje esse mesmo índice estar em 9000 pontos, é algo que sugere que o "descolamento" entre a evolução dos indicadores financeiros e dos indicadores reais pode encerrar riscos de certa importância. É provável, nesse contexto, que, se não fosse a situação da economia internacional, o FED já tivesse elevado os juros, o que sugere que isso ainda possa vir a ocorrer, em proporções moderadas, em 1999, se a situação da economia internacional melhorar.

ÍNDICE

◆ 2 - Nível de Atividade:
O INA da FIESP aponta para uma queda do nível de atividade em maio.....2

◆ 3 - Inflação:
Pequeno aumento da inflação acumulada em 12 meses3

◆ 4 - Finanças Públicas:
Déficit nominal do setor público atinge 6,48% do PIB no acumulado em 12 meses até março de 1998.....4

◆ 5 - Mercado Financeiro:
O governo manteve política de redução dos juros.....5

◆ 6 - Setor Externo:
Melhor desempenho da Balança Comercial no comparativo junho 98/ junho 97.....6

◆ 7 - Operações do BNDES e da FINAME.....7

◆2 - Nível de Atividade

Indicadores do nível de atividade em abril

Segundo o IBGE, a trajetória de recuperação do nível de atividade teria sido interrompida em abril com a produção física industrial apresentando uma redução de 1,0% - taxa dessazonalizada - em maio, ante abril - ver Tabela 2.1.

No período janeiro/abril a queda acumulada foi de 1,1%, ante igual período do ano anterior. Neste período de análise, a queda do índice geral foi liderada pela redução de 21,5% da produção de bens de consumo duráveis -, com destaque para a retração da produção física de eletrodomésticos.

Apesar da retração do índice geral, vale destacar o desempenho favorável da produção física de bens de capital - principalmente, aviões, vagões ferroviários, terminais eletrônicos financeiros e equipamentos agrícolas - que cresceu 5,3% no acumulado janeiro/abril, contra igual período do ano de 1997 - ver Gráfico 2.1.

Dados da FIESP e da CNI, entretanto, apontaram para um crescimento do nível de atividade em abril - ver Gráfico 2.2. O Indicador do Nível de atividade (INA) registrou um crescimento dessazonalizado de 2,7% e o indicador de vendas reais da CNI, por sua vez, apresentou um crescimento ajustado sazonalmente de 2,6%, ambos em relação a março.

O INA da FIESP aponta para uma queda do nível de atividade em maio

O INA apresentou uma redução de 5,8% - taxa dessazonalizada - em maio, ante abril - ver Gráfico 2.2. Segundo a FIESP, esta redução teria decorrido do esgotamento do movimento de reposição de estoques que prevaleceu até o mês de abril.

A evolução do comércio varejista

Segundo a FCESP, o faturamento real do co-

TABELA 2.1
ÍNDICE DE PRODUÇÃO FÍSICA INDUSTRIAL
COM AJUSTE SAZONAL

Mês	Base 1991=100	
	1997	1998
Janeiro	117,9	115,7
Fevereiro	118,4	117,0
Março	116,9	118,5
Abril	121,0	117,3
Maio	119,4	
Junho	122,5	
Julho	120,0	
Agosto	122,1	
Setembro	123,3	
Outubro	124,2	
Novembro	118,6	
Dezembro	113,7	
Média	119,8	117,1

Fonte: IBGE.

GRÁFICO 2.1
PRODUÇÃO FÍSICA INDUSTRIAL - IBGE
(1991=100)

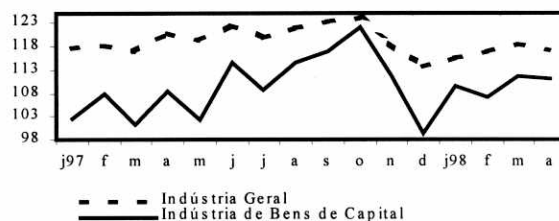


GRÁFICO 2.2
INDICADORES DO NÍVEL DE ATIVIDADE
ÍNDICES DESSAZONALIZADOS
BASE JUNHO DE 1994=100

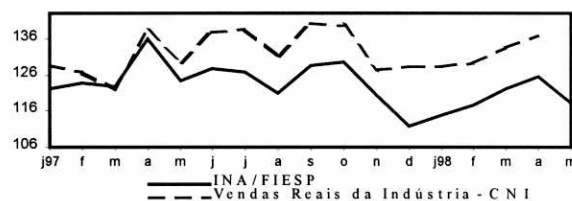
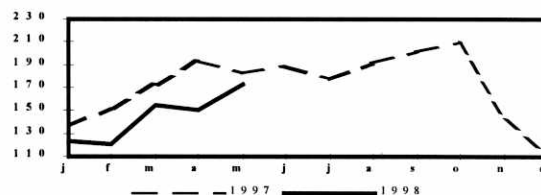


TABELA 2.2
FATURAMENTO REAL DO COMÉRCIO
VAREJISTA EM MAIO
FCESP - VARIAÇÕES PERCENTUAIS

Atividades	Dessaz. vs. abril	Sobre Mai/97	Acum. em 12 meses
Comércio geral	-3,6	-9,6	-11,2
Comércio s/ concessionárias	-1,5	-4,5	-5,0
Varejo bens de consumo	-1,2	-3,8	-4,1
Duráveis	-4,2	-11,9	-11,3
Semiduráveis	7,3	-17,7	-20,1
Não duráveis	-0,3	5,9	4,6
Comércio automotivo	-11,4	-26,4	-29,1
Materiais de construção	1,2	-15,7	-17,8

GRÁFICO 2.3
PRODUÇÃO DE AUTOVEÍCULOS - ANFAVEA
EM MIL UNIDADES



mércio varejista registrou uma redução de 3,6% - taxa dessazonalizada - em maio, ante abril - ver Tabela 2.2. No ano a queda acumulada do faturamento real é de 11,2%. Os destaques de queda no período são o comércio automotivo e materiais de construção. Os resultados negativos das vendas de autoveículos têm se refletido na evolução da produção, que tem registrado quedas sucessivas ao longo de 1998, em comparação com 1997 - ver Gráfico 2.3. Segundo a ANFAVEA, no acumulado janeiro/maio a produção de autoveículos apresentou uma queda de 14%, contra igual período do ano anterior.

◆3 - Inflação

Pequeno aumento da inflação acumulada em 12 meses

No mês de maio, a inflação medida pela média dos acumulados em 12 meses de IGP-DI, INPC e IPC-FIPE fechou em 4,13%, superando em 0,17 pontos percentuais a média acumulada do mês anterior, que havia sido de 3,96% (Gráfico 3.1). A taxa média acumulada vinha se desacelerando continuamente desde o mês de janeiro. A aceleração em maio pode ser explicada pelo comportamento do INPC, que foi o único dos três índices a apresentar aceleração na sua taxa acumulada em 12 meses (Tabela 3.1). A variação mensal do IGP-DI foi de 0,23%, ante os -0,13% do mês de abril, gerando um acumulado em 12 meses de 4,52%. O INPC cresceu 0,72% em maio, levando o acumulado a 4,76%. A variação mensal deste índice em abril havia sido de 0,45%. O IPC-FIPE fechou com uma variação positiva de 0,52%, frente aos 0,62% de abril, o que determinou uma taxa acumulada em 12 meses de 3,12%.

IPC-FIPE sofre desaceleração apesar da alta do arroz e do feijão

A desaceleração do IPC-FIPE em maio deveu-se principalmente às quedas de preços de alimentos a granel, combustíveis e industriais *tradables*. Apesar da pressão altista provocada pela alta dos preços do arroz e do feijão, importantes componentes da cesta básica, o núcleo do índice manteve a tendência de queda. Os subgrupos alimentação, saúde e educação apresentaram aceleração, passando, o primeiro de uma variação positiva de 0,36% em abril, para uma de 0,73% em maio, o segundo de uma deflação de 0,61% para uma

de 0,11%, e o terceiro, de -0,14% para 0,11% positivos.

Os subitens habitação, transportes, despesas pessoais e vestuário se desaceleraram, passando respectivamente de 0,07% em abril para -0,24% em maio (habitação), de -0,23% para -0,32% (transportes), de -0,03% para -0,36% (despesas pessoais), e de 6,59% para 5,34% (vestuário).

Para o mês de junho, as previsões são de que o IPC-FIPE permaneça desacelerando, devido principalmente à ao comportamento dos itens alimentação e vestuário, que apresentaram forte desaceleração na terceira quadrissemana de junho. Espera-se que a tendência de queda destes subitens suplante a pressão altista dos bens duráveis (devido à Copa do Mundo) e de alguns serviços, além da pressão sazonal dos preços de hortifrutis.

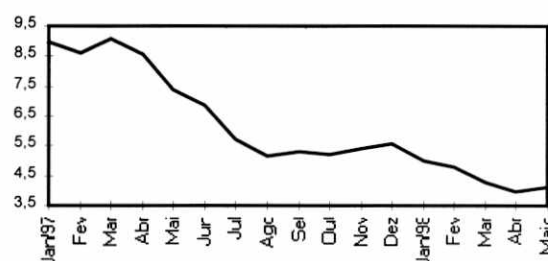
O IGP-M em junho

O IGP-M fechou o mês de junho em 0,38%. A diferença de 0,24 pontos percentuais em relação ao mês de maio deveu-se principalmente à aceleração do IPA-M e do INCC-M. O primeiro passou de -0,01% em maio para 0,38% em junho, puxado pela alta dos preços agrícolas no atacado, decorrente do já citado comportamento do arroz e do feijão. Além disso, os preços da indústria de transformação, que também vinham esboçando uma desaceleração foram pressionados pela alta de alguns componentes intermediários como papel, materiais de construção e insumos da indústria de alimentos. O INCC-M passou de 0,47% em maio para 0,86% em junho. O IPC-M, por sua vez, caiu de uma variação positiva de 0,26% em maio para uma de 0,23% em junho.

TABELA 3.1
VARIAÇÃO ACUMULADA EM 12 MESES

Mês	Índices de preços		
	IGP-DI	INPC	FIPE
Jan/97	9,11	8,42	9,40
Fev	8,75	8,14	8,98
Mar	9,77	8,56	8,96
Abr	9,65	8,20	7,91
Mai	8,16	6,95	7,07
Jun	7,60	5,92	7,08
Jul	6,54	4,85	5,81
Ago	6,49	4,30	4,65
Sep	6,98	4,38	4,59
Out	7,11	4,29	4,21
Nov	7,70	4,09	4,41
Dez	7,49	4,34	4,83
Jan/98	6,75	4,38	3,80
Fev	6,33	4,48	3,62
Mar	5,35	4,28	3,17
Abr	4,60	4,12	3,15
Mai	4,52	4,76	3,12

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



◆4 - Finanças Públicas

Execução Financeira do Tesouro no acumulado janeiro/março de 1998

Dados disponíveis até março de 1998 da execução financeira do Tesouro apontam para um crescimento real de 14,5% da receita no acumulado no ano, contra igual período do ano anterior – ver Tabela 4.1. Do lado das despesas, houve um crescimento real de 21,6% no acumulado janeiro/março de 1998, ante igual período de 1997. Este crescimento da despesa decorreu, principalmente, da alteração da data de pagamento do funcionalismo público que resultou no pagamento no mês de março de 70% da folha salarial referente ao mês de fevereiro, mais 100% da folha de março. Além disso, houve um crescimento significativo das transferências a estados e municípios.

Déficit nominal do setor público atinge 6,48% do PIB no acumulado em 12 meses até março de 1998

Em março, ocorreu um novo crescimento do déficit público nominal no resultado acumulado em 12 meses como proporção do PIB – Tabela 4.2. No acumulado em 12 meses até março de 1998 o déficit nominal foi de 6,48% do PIB.

Este aumento do déficit tem decorrido da combinação do forte aumento das taxas de juros nominais – a partir de novembro de 1997, com reflexos sobre as despesas com os juros sobre a dívida pública –, com a deterioração do resultado primário – vale dizer que ainda que tenha apresentado uma melhora em relação ao resultado de dezembro, há uma significativa deterioração do resultado primário em relação aos valores observados ao longo de 1997.

A evolução do déficit público ao longo de 1998 dependerá da evolução destas duas variáveis.

Em relação ao impacto do aumento dos juros, vale destacar que o cálculo do pagamento dos juros nominais sobre a dívida pública referente ao acumulado nos últimos 12 meses – como proporção do PIB – tem captado de forma desfasada no tempo o movimento das taxas de juros nominais. Desta forma, o aumento mais significativo das despesas com juros sobre a dívida pública só foi observado a partir do resultado acumulado em 12 meses até janeiro de 1998, quando já estava em andamento o movimento de redução das taxas de juros nominais. Devido a este “efeito-defasagem”, apenas depois do terceiro trimestre de 1998 pode-se esperar uma redução

TABELA 4.1

TESOURO NACIONAL

RECEITAS E DESPESAS - ACUMULADO NO ANO

Em R\$ milhões de março de 1998

	Jan-mar		
	1997	1998	Var%
Receita Total do Tesouro	26.682	30.559	14,5
Despesas	29.244	35.568	21,6
Pessoal e Encargos Sociais	11.136	13.442	20,7
Transf. Estados e Municípios	6.326	7.926	25,3
Despesas Financeiras	3.674	5.089	38,5
Outras Vinculações	1.850	1.944	5,1
Despesas de Orçamento e Crédito	1.059	557	-47,4
Outras Despesas	5.198	6.610	27,2
Total das Despesas (excl. Fin.)	25.570	30.479	19,2
Resultado			
Caixa	-2.562	-2.786	8,7
Primário	1.113	2.303	106,9

Fonte: STN.

TABELA 4.2
NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO DO SETOR PÚBLICO (NFSP)
Acumulado em 12 meses

	Primário	Juros Nominais	Nominal
96	0,09	5,78	5,87
97	-0,01	5,67	5,66
f	-0,07	5,58	5,51
m	0,26	5,54	5,80
a	-0,09	5,48	5,39
m	-0,15	5,43	5,28
j	-0,66	5,34	4,68
j	-0,56	5,27	4,71
a	-0,83	5,22	4,39
s	-0,66	5,12	4,46
o	-0,12	5,05	4,93
n	-0,05	5,17	5,12
d	0,92	5,19	6,11
98	0,83	5,36	6,19
f	0,97	5,55	6,52
m	0,78	5,70	6,48

Fonte: Banco Central do Brasil.

significativa das despesas com juros sobre a dívida pública, o que contribuirá para a redução do déficit nominal.

Quanto à deterioração do resultado primário, este passou de um superávit de 0,66% do PIB no acumulado em 12 meses até setembro de 1997, para um déficit de 0,78% do PIB no acumulado em 12 meses até março de 1998. Tendo em vista que as contas públicas têm sido afetadas pela redução da arrecadação decorrente da desaceleração do nível de atividade no primeiro semestre e o “efeito-defasagem” no cálculo do acumulado em 12 meses, o resultado primário deverá, também, apresentar alguma piora nos próximos meses. Uma melhoria do resultado primário acumulado em 12 meses decorrente do aumento da arrecadação – resultante da retomada do nível de atividade no segundo semestre – só deverá ser observado a partir do terceiro trimestre.

Concluindo, o déficit nominal só deverá mostrar sinais de melhora a partir do terceiro trimestre, fechando o ano de 1998 em torno de 6,0% a 6,5% do PIB.

Receitas Federais crescem 22,2% em 1998

Segundo a Secretaria da Receita Federal, a arrecadação federal apresentou uma taxa de crescimento real acumulada de 22,2% no período janeiro/maio de 1998, ante igual período de 1997 – ver Tabela 4.3. Este crescimento resultou, dentre outros fatores, do aumento de receitas do tipo *once for all* – com a concessão de serviços de telecomunicações, por exemplo – e do pagamento em cota única em março do saldo relativo à Declaração de Ajuste do Imposto de Renda das Pessoas Jurídicas (IRPJ), enquanto que em 1997, o pagamento pôde ser feito em até quatro quotas. Além disso, houve o recolhimento regular da CPMF no período janeiro/maio de 1998, enquanto que, em 1997, esta contribuição vigorou apenas a partir de 23 de janeiro.

TABELA 4.3
ARRECADAÇÃO DAS RECEITAS FEDERAIS
(a preços de maio de 1998 - IGP/DI)

Ano	Arrecadação (R\$ bilhões)			Variação (%)		
	Abr	Mai	Jan/Mai	Mai/98 Abr/98	Mai/98 Mai/97	Jan-Mai/98/ Jan-Mai/97
1997	10,1	9,1	46,7	-	-	-
1998	12,2	9,4	57,0	-23,3	2,9	22,2

Fonte: Secretaria da Receita Federal.

◆5 - Mercado Financeiro

O governo manteve política de redução dos juros

Na última reunião do Copom, o governo manteve a sua política de redução gradual das taxas de juros básicas da economia. A Taxa Básica do Banco Central (TBC) passou de 21,75% para 21,00% ao ano. Esta redução da TBC não surpreendeu, dessa vez, o mercado que esperava uma taxa neste mesmo patamar. Já a Taxa de Assistência do Banco Central (TBAN) passou de 29,75% para 28,0% - ver Gráfico 5.1. Nesse sentido, o governo diminuiu a diferença entre o teto e o piso da taxa de juros básica da economia para 7,0%. Estas taxas, por sua vez, vigorarão até o dia 29/07.

O movimento da taxa de juros, a ser traçado ao longo do ano em curso, adquire extrema relevância em um contexto de agravamento das turbulências no mercado financeiro internacional e a conseqüente piora da percepção de risco dos países emergentes.

Vale ressaltar que a trajetória ser traçada pelos juros ao longo desse ano vai depender, em parte, do fluxo de entrada de divisas no país e do comportamento do cupom cambial.

As reservas internacionais brasileiras, apesar de se encontrarem em um patamar elevado - o que proporciona uma posição confortável ao país, já que amplia o seu raio de manobra frente a eventuais sinais de crise -, sofreram uma redução em maio em relação ao mês de abril, passando de uma posição, no conceito de liquidez internacional, de US\$ 74,7 bilhões para US\$ 72,8 bilhões. Dessa maneira, houve uma interrupção da trajetória ascendente das reservas internacionais do país verificada no início de 1998.

Já o cupom cambial líquido *ex-post* anualizado passou de 10,57% em maio para 9,98% em junho. Nos últimos 12 meses, o cupom cambial *ex-post*, no mesmo período de comparação, passou de 14,29% para 14,20% - ver Tabela 5.1.

No mercado futuro as taxas de juros DI, anualizadas, projetadas para julho, agosto e setembro no dia 30/06, eram de 20,93%, 22,71% e 24,75%, respectivamente.

A desvalorização nominal do câmbio

GRÁFICO 5.1
EVOLUÇÃO DAS TAXAS DE JUROS BÁSICAS DA ECONOMIA (%)

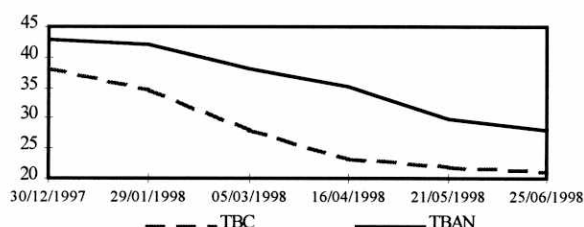
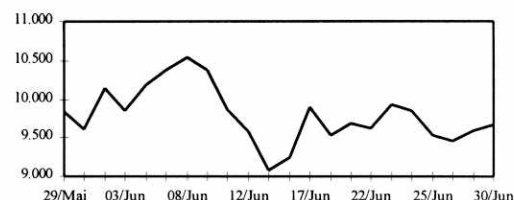


GRÁFICO 5.2
EVOLUÇÃO DO IBOVESPA - FECHAMENTO EM PONTOS



foi de 0,56% em junho contra os 0,54% registrados no mês anterior.

A evolução do IBOVESPA em junho

As novas turbulências no mercado asiático, agravadas pela intensificação da desvalorização do Iene, e a explosão da crise financeira da Rússia atingiram fortemente as Bolsas de Valores em todo o mundo.

O IBOVESPA no mês de junho registrou uma rentabilidade nominal negativa de 1,71%, o que implicou em uma rentabilidade nominal negativa acumulada no ano de 5,1% - ver Gráfico 5.2.

Vale ressaltar que uma das principais preocupações dos analistas do mercado financeiro é que a desvalorização do Iene atinja a moeda chinesa, originando, por sua vez, um agravamento da crise financeira asiática e das conseqüências sobre o mercado financeiro internacional, sobretudo no tocante às economias emergentes - o que poderia dificultar a sustentação da atual política cambial brasileira.

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
fev	1,20	15,43	13,51
mar	1,24	15,97	14,18
abr	0,84	10,54	14,01
maio	0,84	10,57	14,29
junho	0,80	9,98	14,20

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

◆6 - Setor Externo

Melhor desempenho da Balança Comercial no comparativo junho 98/ junho 97

A Balança Comercial, até a quarta semana do mês de junho, apresentou um bom desempenho, registrando um superávit comercial acumulado no mês de US\$ 105 milhões.

As exportações físicas brasileiras totalizaram, na quarta semana de junho, US\$ 1149 milhões, o que representou uma média diária de US\$ 229,8 milhões - 2,7% superior à média diária da semana anterior.

Já as importações físicas, na quarta semana de junho, registraram um saldo de US\$ 1258 milhões, o que significou uma média diária de US\$ 251,6 milhões - 3,5% superior à média diária da segunda semana de junho.

Vale ressaltar, apesar da gradativa piora de desempenho da Balança Comercial ao longo do mês de junho de 1998, a melhora de desempenho da mesma no comparativo junho 98/ junho 97 - o que, por sua vez, pode ser constatado através da evolução da média diária mensal das importações e exportações brasileiras. A média diária mensal das vendas externas brasileiras no mês de junho, até o dia 26 (inclusive), foi de US\$ 234,2 milhões, 1,6 % superior à média diária mensal (US\$ 230,6 milhões) registrada em igual mês do ano passado. Por outro lado, a média diária mensal das compras externas do país em junho, até o dia 26 (inclusive), foi de US\$ 228,7 milhões, 7,5% inferior à média diária mensal (US\$ 247,1 milhões) de junho de 1997.

GRÁFICO 6.1
EXPORTAÇÕES E IMPORTAÇÕES
DESSAZONALIZADAS
MÉDIA MÓVEL TRIMESTRAL
EM US\$ MILHÕES FOB

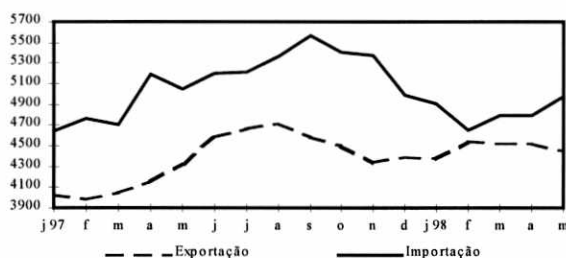


TABELA 6.1
EXPORTAÇÕES POR TIPO DE PRODUTO

Itens	Em US\$ milhões FOB		Var. %
	Jan-Mai 1998	1997	
Básicos	5.276	5.881	-10,3
Industrializados	15.503	13.719	13,0
Semimanufaturados	3.340	3.214	3,9
Manufaturados	12.163	10.505	15,8
Ops. Especiais	304	343	-11,4
Total	21.083	19.943	5,7

Fonte: MICT

Dessa maneira, a melhora da Balança Comercial brasileira observada em junho desse ano, *vis-à-vis* igual mês do ano passado, decorre, basicamente, de uma menor capacidade de absorção do mercado doméstico (fruto de uma queda do nível de atividade econômica do país) do que de uma melhora de desempenho exportador do país. Nesse sentido, se torna extremamente relevante a adoção de novos instrumentos de incentivo às exportações brasileiras.

O comportamento da Balança Comercial no mês de maio

O resultado da Balança Comercial no mês de maio, foi negativo em US\$ 308 milhões - as exportações e as importações totalizaram US\$ 4609 milhões e US\$ 4917 milhões, respectivamente. Já a evolução da Balança Comercial, com ajuste sazonal, pode ser observado no Gráfico 6.1.

Ao analisarmos o comportamento das exportações no acumulado do ano até o mês de maio em relação ao mesmo período do ano passado, verificamos que as vendas externas brasileiras vêm desenhando uma trajetória descendente nos últimos meses - março (11,7%), abril (7,8%) e maio (5,7%). No tocante às exportações desagregadas, vale destacar o comportamento dos produtos manufaturados que, neste mesmo período de comparação, apresentaram uma expressiva taxa de crescimento de 15, % - porém inferior às taxas registradas em março (19,0%) e abril (16,8%) - ver Tabela 6.1.

Já em relação às compras externas brasileiras, as mesmas passaram de uma taxa de variação negativa, no acumulado do ano até o mês em questão em relação a igual período do ano passado, de 2,0%, em abril, para 0,9% em maio. Dois segmentos merecem destaque: i) combustíveis e lubrificantes; e ii) bens de capital. O segmento de combustíveis e lubrificantes, neste mesmo período de comparação, passou de uma taxa de variação negativa de 19,7% para 18,0%. Por outro lado, o segmento de bens de capital passou de uma taxa de variação positiva de apenas 0,7%, em abril, para 4,7% em maio - ver Tabela 6.2.

TABELA 6.2
IMPORTAÇÕES POR CATEGORIA DE USO

Itens	Em US\$ milhões FOB		Var. %
	Jan-Mai 1998	1997	
Matérias primas e	10.772	10.329	2,3
Combustíveis e	1.971	2.403	-18,0
Bens de capital	6.166	5.887	4,7
Bens de consumo	4220	4525	-6,7
Não-duráveis	2.191	2.265	-3,3
Automóveis	1014	892	13,7
Outros duráveis	1015	1.368	-25,8
Total	23.129	23.344	-0,9

Fonte: Receita Federal.

◆7 - Operações do BNDES e FINAME

A evolução das operações

O valor dos desembolsos de recursos do BNDES registrou um crescimento real de 93% no acumulado em 12 meses até maio de 1998 - ver Gráficos da página seguinte. Os desembolsos da FINAME, por sua vez, registraram uma expansão real de 69% no acumulado em 12 meses até maio de 1998.

O valor das aprovações do BNDES cresceu 65% em termos reais no acumulado em 12 meses até maio de 1998. O valor das aprovações da FINAME, por sua vez, apresentou um crescimento real de 61% no acumulado em 12 meses até maio de 1998 - ver Gráficos da página seguinte.

O valor das consultas - pedidos de financiamento - do BNDES registrou um crescimento real de 83% no acumulado 12 meses até maio de 1998. No que diz respeito à FINAME, o valor das consultas apresentou uma expansão real de 35% no acumulado 12 meses até maio de 1998 - o que representou uma significativa desaceleração em relação ao acumulado em 12 meses até abril.

Desembolsos por tipo de operação e empresa do BNDES

Os desembolsos do Sistema BNDES totalizaram o montante de R\$ 6,9 bilhões no período de janeiro a maio de 1998, 55% superior ao resultado registrado em igual período de 1997, a preços de maio de 1998 - ver Tabela 7.1. No que diz respeito ao BNDES, seus desembolsos apresentaram um crescimento real de 57% no acumulado janeiro/maio de 1998, ante o mesmo período de 1997. Este resultado foi liderado pelo crescimento real de 73% dos desembolsos com as operações diretas. As operações indiretas, por sua vez, registraram uma expansão real de 31% do valor das liberações. O destaque de crescimento ficou, novamente, com a FINAME que apresentou uma expansão real de 98% dos desembolsos no período de janeiro a maio de 1998, ante igual período de 1997.

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. O destaque de crescimento ficou, novamente, com o setor de infra-estrutura, cujos desembolsos apresentaram um crescimento real expressivo, de 146%, no acumulado janeiro/maio de 1998, ante igual período do ano an-

terior. A indústria de transformação também apresentou um desempenho significativo, com uma expansão real de 74% dos seus desembolsos no período de janeiro a maio de 1998, ante o mesmo período de 1997. Os desembolsos para o setor de serviços, por sua vez, apresentaram um crescimento real de 26% no acumulado janeiro/maio, contra igual período de 1997. Finalmente, a agropecuária registrou uma expansão real de 14% do valor das liberações de janeiro a maio de 1998, ante o mesmo período de 1997. No acumulado janeiro/maio de 1998, as liberações para o setor de infra-estrutura apresentaram a maior participação - de cerca de 50% - no total desembolsado - ver Tabela 7.3.

TABELA 7.1
DESEMBOLSOS DO SISTEMA BNDES (1)

Itens	Em R\$ milhões		
	1997	1998	Var. %
BNDES	2.649	4.163	57,1
Op. Diretas	1.635	2.831	73,1
Op. Indiretas	1.014	1.333	31,4
FINAME	1.073	2.122	97,8
BNDESpar	740	640	-13,5
Total	4.463	6.925	55,2

Fonte: AP/DEPLAN/GEPL/COEST.

Nota: (1) Acumulado até maio de cada ano, a preços de maio de 1998 - deflator IGP-DI.

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

Meses	Em %				
	AGROP.	IND.	INFRA-TRANSF.	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

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			
	1997	1998	Var. %	Part % 1997
TOTAL	4463	6925	55,2	100,0
AGROPECUÁRIA	432	492	13,8	7,1
IND. DE TRANSFORMAÇÃO	1510	2622	73,7	37,9
METALURGIA	238	381	60,2	5,5
MECÂNICA	221	389	76,2	5,6
MATERIAL DE TRANSPORTE	99	574	480,9	8,3
CELULOSE E PAPEL	180	238	32,2	3,4
QUÍMICA, P.F., PERF., S. E VE	89	251	183,4	3,6
PROD. ALIMENTARES E BEB	354	353	-0,3	5,1
OUTRAS	329	436	32,4	6,3
INFRA-ESTRUTURA	1326	3262	146,0	47,1
SERVIÇOS	412	520	26,1	7,5
OUTROS	782	29	-96,3	0,4

Fonte: AP/DEPLAN/GEPL/COEST.

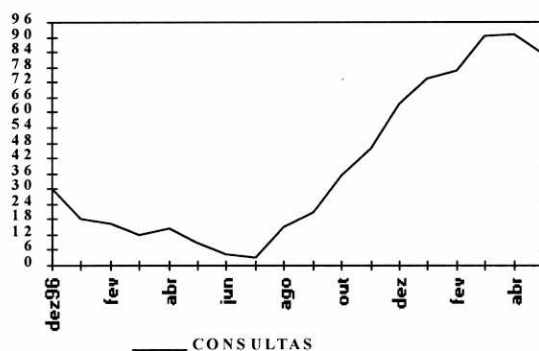
Nota: (1) Acumulado até maio de cada ano, a preços de maio de 1998 - deflator: IGP-DI.

◆ 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

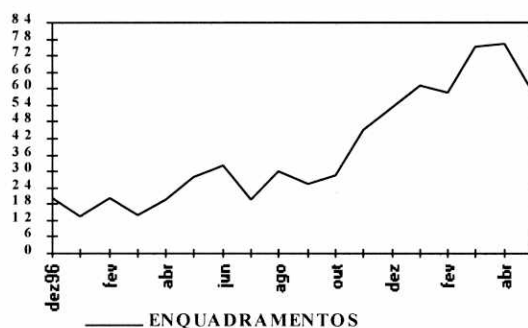


GRÁFICO 7.3

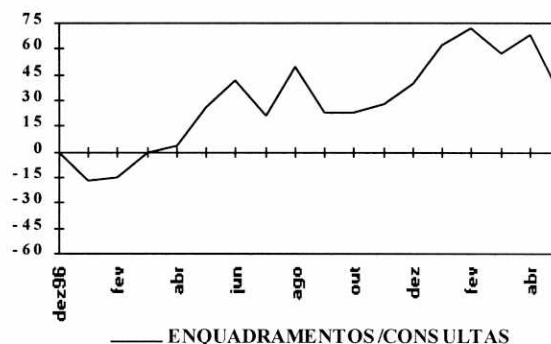


GRÁFICO 7.4

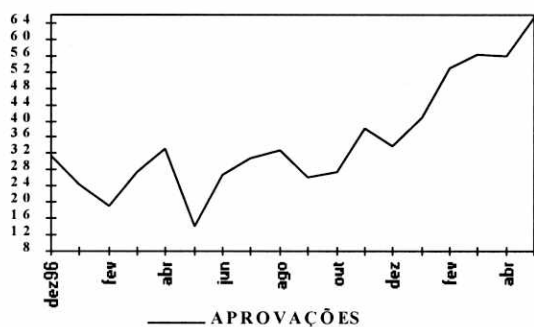


GRÁFICO 7.5

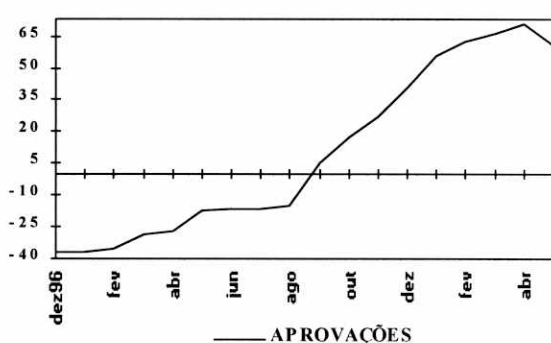


GRÁFICO 7.6

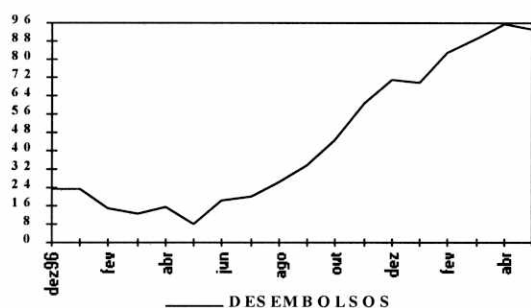
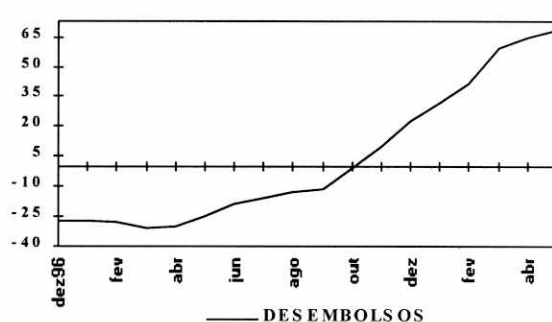


GRÁFICO 7.7



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
Jun/97	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
fev	0,18	1,14	6,62	0,60	1,25	7,50	1,71	3,11	11,83
mar	0,19	1,33	5,60	0,62	1,88	7,37	-0,84	2,25	10,34
abr	0,13	1,47	5,03	0,61	2,50	7,57	2,02	4,31	13,76
mai	0,14	1,61	4,95	0,54	3,05	7,35	0,37	4,70	8,97
jun	0,38	1,99	4,58	0,56	3,63	7,43	0,43	5,15	8,70

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	1,5	3,5	1,7	2,5	2,4	3,5	2,0	3,8	18,5	21,0	5,1	3,4	59,3	64,7	63,7	70,8	-4,4	-6,1	-29,5	-33,0
Citibank	1,0	4,6	-	-	-	-	-	-	-	-	4,3	-	55,6	59,2	61,3	65,3	-5,7	-6,1	-29,3	-34,0
JP Morgan	1,0	3,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	57,0	62,8	61,4	64,1	-4,4	-1,3	-29,7	-27,0
LCA Consultores	1,5	2,6	2,0	3,5	2,1	3,5	1,0	1,8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Marka	1,5	-	1,5	-	3,5	-	1,0	-	-	-	-	-	55,9	-	61,6	-	-5,7	-	-29,5	-
MCM Consultore	2,0	3,5	1,8	3,5	2,5	3,7	1,8	2,9	17,5	18,1	-	-	56,0	59,3	62,2	64,9	-6,2	-5,6	-32,7	-33,6
Patrimônio	1,2	3,0	-	-	-	-	-	-	18,4	18,9	4,8	4,2	58,8	65,2	62,9	67,0	-4,1	-1,8	-	-
Rosenberg	1,3	-	1,3	-	1,6	-	1,3	-	18,7	-	5,3	-	56,5	-	61,5	-	-5,0	-	-30,0	-
Tendências	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4,3	5,0	-	-	-	-	-	-	-	-
Unibanco	1,5	-	1,6	-	2,9	-	1,1	-	18,0	-	-	-	56,5	-	63,4	-	-6,9	-	-33,1	-
Média	1,4	3,4	1,7	3,2	2,5	3,6	1,4	2,8	18,2	19,3	4,8	4,2	57,0	62,2	62,3	66,4	-5,3	-4,2	-30,5	-31,9
Desvio Padrão	0,30	0,62	0,22	0,47	0,60	0,09	0,39	0,82	0,43	1,22	0,41	0,65	1,28	2,56	0,89	2,38	0,93	2,16	1,51	2,85

Notas:

(1) Variação percentual.

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

INFLAÇÃO - QUADRO DAS PREVISÕES

INSTITUIÇÕES	IPC-FIPE				IGP-M			
	jul	ago	set	1998	jul	ago	set	1998
BBA	0,5	0,2	0,1	3,0	0,3	0,2	0,0	3,5
Citibank				2,8				
LCA				2,7				
Marka	0,3			2,5	0,2			4,0
MCM Consultores				2,5				
Rosenberg	0,3	0,3	0,3	3,0	0,1	0,2	0,2	3,5
Média	0,4	0,2	0,2	2,8	0,2	0,2	0,1	3,8
Desvio Padrão	0,07	0,03	0,10	0,19	0,08	0,00	0,08	0,25

ÍNDICES ECONÔMICOS

mês	Taxa de variação dos preços(%)						Taxa Referencial de juros (%)	Taxa de Câmbio-venda SP R\$/US\$		
	INPC	IPC (FIPE)	IGP-M (FGV)	IGP-DI (FGV)	IPA -DI (FGV)	IPA Ind (FGV)		Comercial Média	Comercial (1)	Paralelo (1)
junho/97	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	0,85	0,24	0,96	0,88	0,75	0,26	1,15	1,12	1,12	1,19
fevereiro	0,54	-0,16	0,18	0,02	-0,15	0,09	0,45	1,13	1,13	1,19
março	0,49	-0,23	0,19	0,23	0,13	0,09	0,90	1,13	1,14	1,17
abril	0,45	0,62	0,13	-0,13	-0,28	-0,08	0,47	1,14	1,14	1,19
maio	0,72	0,52	0,14	0,23	0,13	0,12	0,45	1,15	1,15	1,21
junho	-	-	0,38	-	-	-	0,49	1,15	1,16	1,22
Acum. Ano	3,09	0,99	1,99	1,23	0,58	0,48	3,97	-	-	-

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
junho/97	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	1,13
fev	8,55	0,77	1,95	-1,62	-0,18	0,42	1,78
mar	12,80	1,21	2,01	1,93	-1,87	0,43	1,71
abr	-2,38	0,84	1,57	1,72	1,58	0,48	1,13
mai	-15,80	0,82	1,49	-2,77	1,54	0,40	1,33
jun	-2,08	0,61	1,22	0,52	1,68	0,18	1,06
Acum. no ano	-6,94	5,04	10,35	3,44	-0,34	1,62	8,42

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 duplicata(4)	Export notes(3)	ACC(3)	Repasse do BNDES(6)	
								BNDES/FINAME automáticos	FINAME agrícola
jun/97	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	-	5,50	78,15	18,05	5,58	16,04	11,02	1,0 a 2,5	1,0 a 2,5
fev	-	5,56	71,64	19,90	5,28	16,31	10,94	1,0 a 2,5	1,0 a 2,5
mar	11,77	5,63	64,25	18,04	4,87	15,32	10,67	1,0 a 2,5	1,0 a 2,5
abr	-	5,66	59,28	17,78	4,60	12,10	10,65	1,0 a 2,5	1,0 a 2,5
mai	-	5,69	60,40	17,84	4,52	14,21	10,30	1,0 a 2,5	1,0 a 2,5
jun(5)	10,63	5,68	58,08	15,94	4,57	6,96	10,10	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 e ACC: valores referentes ao dia 04/06/98. (6) % ao ano + TJLP. A partir de agosto de 1997: % ao ano + TJLP + spread de risco do agente financeiro.