

## ◆1-Política Econômica

### A minibanda e a política cambial

A política econômica seguida nos últimos meses tem se caracterizado pela tentativa de desvalorização real gradual da taxa de câmbio e pela gradativa redução das taxas de juros básicas da economia. O dilema colocado para as autoridades é que para manter uma correção nominal de cerca de 7,0% ao ano - como se verificaria em 1999 se os parâmetros atuais de ajuste da minibanda fossem mantidos -, as taxas de juros básicas teriam sua queda potencial limitada pela manutenção de um cupom cambial atraente para os investidores externos, tendo em vista a necessidade de continuidade da entrada de recursos externos para o financiamento de nosso déficit em conta corrente.

Sendo assim, caso o Governo quisesse dar continuidade à redução das taxas de juros com o objetivo de incentivar uma retomada do crescimento do nível de atividade - e, conseqüentemente, uma queda do atual nível de desemprego -, bem como para diminuir o peso dos juros sobre as finanças públicas, haveria a necessidade de uma desaceleração do ritmo de desvalorizações nominais do câmbio, posição essa que vem sendo defendida por alguns analistas, como o economista José Márcio Camargo. Tal opinião, entretanto, tem causado uma certa reação de outros analistas que temem que uma redução das desvalorizações nominais do câmbio represente uma reversão da política de recuperação da taxa de câmbio real. Quanto a isto cabe fazer algumas ressalvas.

Dentre as prioridades de política econômica para os próximos anos, o Governo tem confirmado dois objetivos principais: i) o prosseguimento da desvalorização da taxa de câmbio real - visando o aumento da competitividade dos produtos brasileiros; e ii) a continuidade do movimento de convergência das taxas de inflação nacional e internacional. O ponto a considerar é que a continuidade da desvalorização gradual da taxa de câmbio real, em um panorama de inflação cadente, pode se dar com uma redução das taxas de desvalorizações nominais. Foi tendo em vista este raciocínio que recentemente algumas autoridades econômicas apontaram para a possibilidade de, em um prazo indeterminado, haver um redução da taxa de desvalorização nominal do câmbio. **Ou seja, o fato de que em algum momento futuro - ainda indefinido - o Banco Central possa diminuir o ritmo de desvalorização nominal não deve ser interpretado, de modo algum, como um abandono da política de ajuste da paridade real ao longo do tempo.**

TABELA 1.1  
PERSPECTIVAS DA MINIBANDA  
VARIAÇÕES MENSAIS (R\$/US\$)

| Ano            | Piso   | Centro | Teto   | Aumento<br>(Teto-Piso) |
|----------------|--------|--------|--------|------------------------|
| 1998 (mai/dez) | 0,0065 | 0,0070 | 0,0075 | 0,0010                 |
| 1999           | 0,0060 | 0,0065 | 0,0070 | 0,0010                 |
| 2000           | 0,0045 | 0,0050 | 0,0055 | 0,0010                 |
| 2001           | 0,0030 | 0,0035 | 0,0040 | 0,0010                 |
| 2002           | 0,0015 | 0,0020 | 0,0025 | 0,0010                 |
| 2003           | 0,0000 | 0,0000 | 0,0000 | 0,0000                 |

Supondo que o Governo decidisse, de fato, promover uma redução das taxas de desvalorização nominal do câmbio, as Tabelas 1.1 e 1.2 apresentam um possível cenário tentativo para a evolução da minibanda cambial nos próximos anos. A primeira tabela apresenta as perspectivas de variações médias mensais do valor do câmbio (R\$/US\$) - em centavos - até 2003. A segunda, por sua vez, apresenta as mudanças anuais da minibanda resultantes das variações mensais. A idéia é de que o ritmo de desvalorizações nominais anuais do centro da minibanda fosse caindo ao longo do tempo, o que combinado com taxas de inflação doméstica declinantes **continuará resultando em aumentos da taxa real de câmbio.** Assim, de uma desvalorização nominal de 6,5% em 1999, a taxa cairia até atingir 1,7% em dez de 2002. Note-se que, se a inflação doméstica convergir com a internacional já em 1999 - o que é uma perspectiva concreta -, isto implicaria uma desvalorização real acumulada de 17% nos 4 anos de 1999/2002. Ao longo do período haveria, ao mesmo tempo, um alargamento da minibanda cambial. A partir do final de 2002 haveria uma estabilização da banda, o que refletiria o fato de até aquela época ter se completado a desvalorização real desejada.

Este cenário é compatível com os seguintes objetivos do Governo no que diz respeito à política cambial nos próximos anos: i) continuidade da desvalorização real gradual do câmbio; ii) desvalorização nominal declinante do centro da minibanda; iii) ampliação da banda de variação do câmbio; e iv) diferença entre o teto e o piso de variação da banda, no final do processo de ampliação desta, em torno de 5%.

TABELA 1.2  
PERSPECTIVAS DA MINIBANDA - MUDANÇAS ANUAIS

| Ano     | Intra-banda (R\$/US\$) |        |        | Desvalorização anual (%) |        |      | Diferença Teto/Piso |     |
|---------|------------------------|--------|--------|--------------------------|--------|------|---------------------|-----|
|         | Piso                   | Centro | Teto   | Piso                     | Centro | Teto | R\$                 | (%) |
| Dez1997 | 1,1160                 | 1,1185 | 1,1210 | n.c.                     | n.c.   | n.c. | 0,0050              | 0,4 |
| Abr1998 | 1,1435                 | 1,1465 | 1,1495 | n.c.                     | n.c.   | n.c. | 0,0060              | 0,5 |
| Dez1998 | 1,1955                 | 1,2025 | 1,2095 | 7,1                      | 7,5    | 7,9  | 0,0140              | 1,2 |
| Dez1999 | 1,2675                 | 1,2805 | 1,2935 | 6,0                      | 6,5    | 6,9  | 0,0260              | 2,1 |
| Dez2000 | 1,3215                 | 1,3405 | 1,3595 | 4,3                      | 4,7    | 5,1  | 0,0380              | 2,9 |
| Dez2001 | 1,3575                 | 1,3825 | 1,4075 | 2,7                      | 3,1    | 3,5  | 0,0500              | 3,7 |
| Dez2002 | 1,3755                 | 1,4065 | 1,4375 | 1,3                      | 1,7    | 2,1  | 0,0620              | 4,5 |

Nota: N.C.= não considerado.

#### ÍNDICE

◆2 - Nível de Atividade:  
Indicadores conflitantes em  
maio.....2

◆3 - Inflação:  
O comportamento da  
inflação em 1998.....3

◆4 - Finanças Públicas:  
Déficit nominal do setor  
público atinge 6,72% do  
PIB.....4

◆5 - Mercado Financeiro:  
Governo realiza mais  
uma redução dos  
juros.....5

◆6 - Setor Externo:  
O desempenho exportador  
do país.....6

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

## ◆2 - Nível de Atividade

### Indicadores do nível de atividade conflitantes em maio

Segundo o IBGE, a trajetória de recuperação do nível de atividade teria se mantido em maio com a produção física industrial apresentando uma expansão de 4,1% - taxa dessazonalizada -, ante abril - ver Tabela 2.1.

No período janeiro/maio houve uma pequena queda acumulada de 0,3%, ante igual período do ano anterior. Novamente, vale destacar o desempenho favorável da produção física de bens de capital - principalmente, equipamentos agrícolas; bens de capital para construção, para a produção de energia elétrica e para transportes, o que pode estar associado à ampliação de investimentos na área de infraestrutura; e bens seriados para fins industriais - que cresceu 7,9% no acumulado janeiro/maio, contra igual período do ano de 1997 - ver Gráfico 2.1. Em maio, o crescimento dessazonalizado foi de 6,1%, ante abril. Vale lembrar que em junho é de se esperar um resultado menos favorável do indicador do IBGE por conta do menor número de horas trabalhadas em razão da Copa do Mundo, fator não captado pelo método de ajuste sazonal.

Dados da FIESP e da CNI, entretanto, apontaram para uma redução do nível de atividade em maio - ver Gráfico 2.2. O Indicador do Nível de Atividade (INA) registrou uma queda dessazonalizada de 5,8% e o indicador de vendas reais da CNI, por sua vez, apresentou uma redução ajustada sazonalmente de 3,2%, ambos em relação a abril.

Em junho, O INA ficou estável em relação ao índice registrado em maio - ver Gráfico 2.2.

### A evolução do comércio varejista

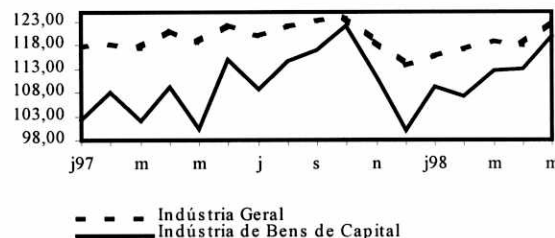
Segundo dados da FCESP, o faturamento real do comércio varejista registrou um aumento de 3,2% - taxa dessazonalizada - em junho, ante maio - ver Tabela 2.2. Este crescimento em junho compensou, em grande medida, a queda observada no mês de maio que tinha sido de 3,6%, ante abril.

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

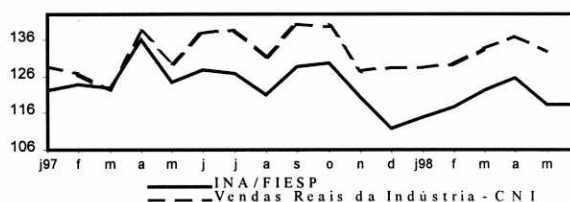
| Mês       | Base 1991=100 |       |
|-----------|---------------|-------|
|           | 1997          | 1998  |
| Janeiro   | 117,9         | 115,8 |
| Fevereiro | 118,5         | 117,2 |
| Março     | 117,4         | 119,0 |
| Abril     | 121,4         | 118,1 |
| Maio      | 118,8         | 123,0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

Fonte: IBGE.

**GRÁFICO 2.1**  
PRODUÇÃO FÍSICA INDUSTRIAL - IBGE



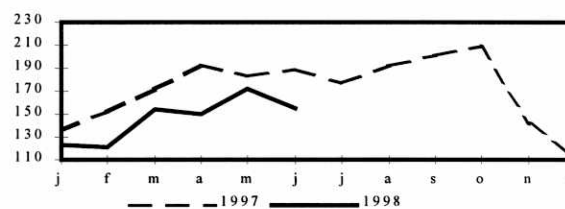
**GRÁFICO 2.2**  
INDICADORES DO NÍVEL DE ATIVIDADE  
ÍNDICES DESSAZONALIZADOS  
BASE JUNHO DE 1994=100



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

| Atividades                  | Dessaz.  | Sobre      | Acum. no |
|-----------------------------|----------|------------|----------|
|                             | vs. maio | junho/1997 | ano      |
| Comércio geral              | 3,2      | -2,6       | -9,9     |
| Comércio s/ concessionárias | 5,6      | 5,7        | -3,4     |
| Varejo bens de consumo      | 5,1      | 7,4        | -2,4     |
| Duráveis                    | 11,5     | 6,3        | -8,7     |
| Semiduráveis                | -6,8     | -23,7      | -21,1    |
| Não duráveis                | 2,7      | 13,5       | 6,0      |
| Comércio automotivo         | -2,6     | -29,8      | -29,0    |
| Materiais de construção     | 4,8      | -19,9      | -16,8    |

**GRÁFICO 2.3**  
PRODUÇÃO DE AUTOVEÍCULOS - ANFAVEA  
EM MIL UNIDADES



No ano a queda acumulada do faturamento real é de 9,9%. Vale destacar a continuidade de queda do faturamento real do comércio automotivo que foi de 2,6% em junho - taxa dessazonalizada -, ante maio. No ano a queda acumulada já é de 29,0%.

Os resultados negativos das vendas de autoveículos continuam se refletindo 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/junho a produção de autoveículos apresentou uma queda de 14,7%, contra igual período do ano anterior.

### ◆3 - Inflação

#### Inflação acumulada em 12 meses cai em junho

A trajetória descendente da taxa de inflação acumulada em 12 meses reflete o sucesso do Plano Real em uma de suas principais metas, que é o combate à inflação.

A taxa de inflação acumulada em 12 meses – medida pela média dos acumulados em 12 meses do IGP-DI, INPC e IPC-FIPE –, recuperou a sua trajetória descendente, após ter registrado um pequeno aumento no mês de maio, sofrendo uma expressiva redução, no mês de junho, passando de 4,1%, em maio, para uma taxa de inflação de 3,5% - ver Gráfico 3.1. O principal responsável por esta redução da taxa de inflação acumulada em 12 meses foi o IPC-FIPE, que passou de uma taxa de variação de 3,1% para 1,9%. Vale destacar que tanto a taxa acumulada em 12 meses do IGP-DI, do INPC e do IPC-FIPE registraram queda no comparativo junho/ maio – ver Tabela 3.1.

A variação mensal do IGP-DI, no mês de junho, foi de 0,28% - 0,05 pontos percentuais acima da taxa registrada no mês anterior -, o que originou uma taxa acumulada em 12 meses de 4,1%. Já o INPC, registrou, no mês de junho, uma taxa de crescimento de apenas 0,15% frente aos 0,72% apurados no mês de maio, o que significou uma taxa acumulada em 12 meses de 4,6%. Por último, o IPC-FIPE fechou o mês de junho com uma taxa de variação de 0,19%, o que determinou uma taxa acumulada em 12 meses de apenas 1,9%.

#### O comportamento da inflação em 1998

A taxa de inflação em 1998, deve fechar o ano com queda em relação ao ano anterior pelo quinto ano consecutivo.

TABELA 3.1  
VARIAÇÃO ACUMULADA EM 12 MESES

| Mês    | Índices de preços |      |      | Em % |
|--------|-------------------|------|------|------|
|        | 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 |      |
| Set    | 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 |      |
| Junho  | 4,09              | 4,55 | 1,87 |      |

Em 1997, a taxa de inflação medida pelo IGP-DI, INPC e IPC-FIPE foi de 7,5%, 4,3% e 4,8%, respectivamente. Já em 1998, de acordo com as nossas projeções estas taxas devem passar, respectivamente, para 3%, 4% e 2% - ver Tabela 3.2.

O IGP-DI, deve cair substancialmente em relação ao resultado de 1998, o que pode ser explicado, basicamente, por dois fatores: i) as taxas do primeiro semestre desse ano terem sido inferiores às de igual período do ano passado; e ii) os resultados, de novembro e dezembro de 1997 - 0,83% e 0,69%, respectivamente -, não deverão se repetir, por terem sido, especificamente altos, o que decorreu das medidas adotadas a partir de outubro com impacto sobre os preços.

No tocante ao INPC, este indicador de preços deverá apresentar um resultado, em 1998, próximo ao de 1997. Este resultado, por sua vez, pode ser explicado, basicamente, por três fatores: i) o INPC, na primeira metade do ano em curso, ter apresentado, praticamente, a mesma trajetória registrada em igual período do ano passado; ii) a taxa acumulada em 12 meses ser, atualmente, superior à de 1997; e iii) o resultado de dezembro de 1997 (0,57%) ter sido muito elevado.

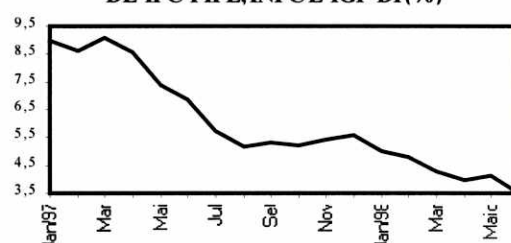
Por último, no que diz respeito ao IPC-FIPE, há uma expectativa de deflação que poderá se estender até o mês de setembro, o que decorre: i) do comportamento dos alimentos, principalmente, produtos semi-elaborados e *in-natura*; ii) da intensificação das liquidações de roupas da coleção outono-inverno; iii) da possível redução dos preços da gasolina; e iv) da inexistência de uma pressão de alta nos demais subgrupos do orçamento doméstico.

TABELA 3.2  
TAXAS DE INFLAÇÃO ANUAIS

|         | IGP-DI | INPC | FIPE | Média | Em % |
|---------|--------|------|------|-------|------|
| 1995    | 14,8   | 22,0 | 23,2 | 20,0  |      |
| 1996    | 9,3    | 9,1  | 10,0 | 9,5   |      |
| 1997    | 7,5    | 4,3  | 4,8  | 5,6   |      |
| 1998(1) | 3,0    | 4,0  | 2,0  | 3,0   |      |

Nota: (1) Projeção DEPEC.

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/maio de 1998

Dados disponíveis até maio de 1998 da execução financeira do Tesouro apontam para um crescimento real de 22,9% da receita no acumulado no ano, contra igual período do ano anterior – a preços de maio de 1998, ver Tabela 4.1. Do lado das despesas, houve um crescimento real de 20,0% no acumulado janeiro/maio de 1998, ante igual período de 1997. Dentre as rubricas das despesas, o destaque de crescimento ficou com as despesas financeiras, com crescimento real de 42,7% no acumulado janeiro/maio de 1998, ante o mesmo período do ano anterior.

### Déficit nominal do setor público atinge 6,72% do PIB no acumulado em 12 meses até abril de 1998

Em abril, o déficit público nominal no resultado acumulado em 12 meses como proporção do PIB voltou a subir, atingindo 6,72% do PIB - Tabela 4.2.

Como já comentado na Sinopse Econômica 65, 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, em relação aos valores observados ao longo de 1997 – para o que têm contribuído, principalmente nos dois últimos meses, os resultados primários dos estados e municípios e das empresas estatais – ver Gráficos 4.1 e 4.2.

Para o fechamento de 1998, a perspectiva é de um déficit nominal de 6,0% a 7,0% do PIB.

### Receitas Federais crescem 19% em 1998

Segundo a Secretaria da Receita Federal, a

**TABELA 4.1**  
**TESOURO NACIONAL**  
**RECEITAS E DESPESAS - ACUMULADO NO ANO**  
**Em R\$ milhões de maio de 1998**

|                                 | Jan-mai |        |       |
|---------------------------------|---------|--------|-------|
|                                 | 1997    | 1998   | Var%  |
| Receita Total do Tesouro        | 48.787  | 59.970 | 22,9  |
| Despesas                        | 50.355  | 60.440 | 20,0  |
| Pessoal e Encargos Sociais      | 17.983  | 20.220 | 12,4  |
| Transf. Estados e Municípios    | 10.790  | 13.306 | 23,3  |
| Despesas Financeiras            | 7.512   | 10.720 | 42,7  |
| Outras Vinculações              | 2.860   | 3.518  | 23,0  |
| Despesas de Orçamento e Crédito | 1.400   | 850    | -39,3 |
| Outras Despesas                 | 9.809   | 11.826 | 20,6  |
| Total das Despesas (excl. Fin.) | 42.843  | 49.720 | 16,1  |
| Resultado                       |         |        |       |
| Caixa                           | -1.567  | -470   | -70,0 |
| Primário                        | 5.945   | 10.250 | 72,4  |

Fonte: STN.

arrecadação federal apresentou uma taxa de crescimento real acumulada de 18,8% no período janeiro/junho 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* – como a concessão de serviços de telecomunicações, por exemplo - e do crescimento da arrecadação do Imposto de Importação (II) e da CPMF.

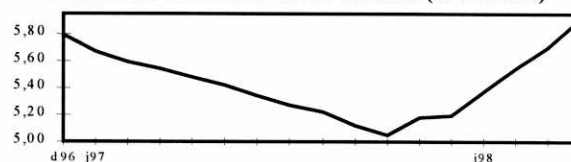
**TABELA 4.2**  
**NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO DO SETOR PÚBLICO (NFSP)(1)**  
**Acumulado em 12 meses**

|     | Primário | Juros Nominais | Nominal |
|-----|----------|----------------|---------|
| d96 | 0,09     | 5,79           | 5,87    |
| j97 | -0,01    | 5,67           | 5,66    |
| f   | -0,07    | 5,59           | 5,51    |
| m   | 0,26     | 5,54           | 5,80    |
| a   | -0,09    | 5,48           | 5,39    |
| m   | -0,15    | 5,42           | 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   | -0,06    | 5,18           | 5,12    |
| d   | 0,92     | 5,19           | 6,11    |
| j98 | 0,82     | 5,37           | 6,19    |
| f   | 0,97     | 5,54           | 6,52    |
| m   | 0,80     | 5,70           | 6,50    |
| a   | 0,81     | 5,91           | 6,72    |

Fonte: Banco Central do Brasil.

Nota: (1) (-) = superávit

**GRÁFICO 4.1**  
**DESPESAS COM JUROS NOMINAIS SOBRE A DÍVIDA PÚBLICA**  
**FLUXOS DOS ÚLTIMOS 12 MESES (% DO PIB)**



**GRÁFICO 4.2**  
**NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO DO SETOR PÚBLICO - CONCEITO PRIMÁRIO**  
**FLUXOS DOS ÚLTIMOS 12 MESES (% DO PIB) (2)**



**TABELA 4.3**  
**ARRECAÇÃO DAS RECEITAS FEDERAIS**  
**(a preços de junho de 1998 - IGP/DI)**

| Ano  | Arrecadação (R\$ bilhões) |     |         | Variação (%)     |                  |                         |
|------|---------------------------|-----|---------|------------------|------------------|-------------------------|
|      | Mai                       | Jun | Jan/Jun | Jun/98<br>Mai/98 | Jun/98<br>Jun/97 | Jan-Jun98/<br>Jan-Jun97 |
| 1997 | 9,1                       | 9,0 | 55,7    | -                | -                | -                       |
| 1998 | 9,4                       | 9,0 | 66,2    | -4,1             | 0,7              | 18,8                    |

Fonte: Secretaria da Receita Federal.

## ◆5 - Mercado Financeiro

### Governo realiza mais uma redução dos juros

Na última reunião do Copom, o governo realizou mais uma rodada de redução dos juros. A Taxa Básica do Banco Central (TBC), sofreu uma redução de 1,25 ponto percentual, passando de 21,00% ao ano para uma taxa de 19,75%. Já a Taxa de Assistência Financeira do Banco Central (TBAN), sofreu uma redução de 2,25 pontos percentuais, passando de uma taxa anualizada de 28,00% para 25,75% - ver Gráfico 5.1. Estas taxas, por sua vez, vigorarão até o dia 02/09.

A redução da TBC não surpreendeu o mercado que, por sua vez, esperava uma taxa em torno de 20,0% ou ligeiramente inferior. Vários são os fatores explicativos para esta acentuação da trajetória de queda dos juros em relação ao resultado anterior.

Em primeiro lugar, se espera um forte entrada de capitais, pelo câmbio comercial, devido à privatização da Telebrás. Em segundo lugar, o atual nível das reservas internacionais proporciona uma posição confortável para o país - em junho, a posição das reservas internacionais brasileiras, no conceito de liquidez internacional, era de US\$ 70,9 bilhões.

Além disso, a acentuação da trajetória de queda da taxa over anualizada, promovida pelo BC no final do mês de julho, ajudou a fortalecer o otimismo quanto à redução dos juros.

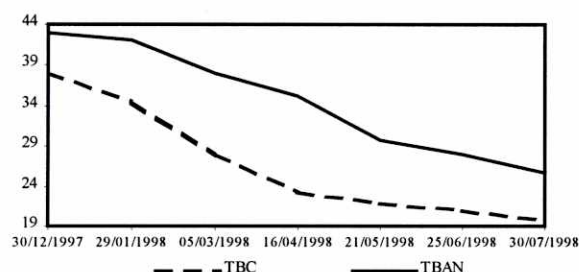
Por último, o governo deve seguir induzindo uma redução dos juros devido: i) ao elevado nível de desemprego, que, segundo o IBGE, atingiu uma taxa recorde de 8,2% no mês de maio; e ii) ao alto déficit fiscal - em abril, o déficit público nominal, acumulado em 12 meses, atingiu, também, um nível recorde de 6,7% do PIB, podendo atingir o patamar de 7% do PIB em 1998, em parte devido ao aumento da carga dos juros.

Apesar da redução dos juros atingir diretamente o "cupom cambial" - ou seja, a remuneração paga ao investidor estrangeiro, atraído, basicamente, pela diferença entre os juros internos e externos -, este poderá continuar atrativo, caso nos próximos meses o ritmo de desvalorizações ceda ligeiramente.

O cupom cambial líquido *ex-post* anualizado passou de 9,98% em junho para 11,09% em julho. Nos últimos 12 meses, o cupom cambial *ex-post*, no mesmo período de comparação, passou de 14,20% para 14,33% - ver Tabela 5.1.

A desvalorização nominal do câmbio foi de 0,56% no mês de julho, igual à registrada no mês anterior.

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



No mercado futuro as taxas de juros DI, anualizadas, projetadas para agosto, setembro e outubro no dia 31/07, eram de 19,42%, 19,84% e 20,41%, respectivamente.

### O comportamento do IBOVESPA no mês de julho

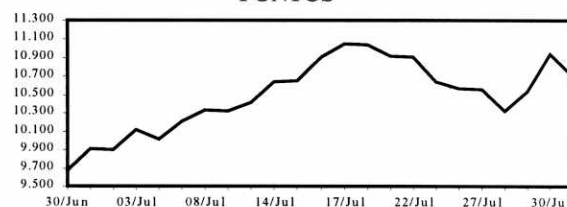
O IBOVESPA, na primeira quinzena de julho apresentou um bom desempenho - ver Gráfico 5.2 -, o que, internamente, pode ser explicado pelo avanço do presidente Fernando Henrique Cardoso em relação ao Lula nas pesquisas de intenção de voto e pela privatização da Elektro (com ágio de 98%) e pela perspectiva de venda da Telebrás, externamente, pela demissão do primeiro ministro japonês e pelo anúncio de ajuda financeira à Rússia anunciada pelo FMI.

Porém, uma nova onda de turbulências no mercado financeiro internacional, iniciada pelo agravamento da crise financeira no Japão, voltou a pressionar para baixo o resultado das principais Bolsas de Valores do mundo, inclusive o IBOVESPA.

Este movimento de queda registrado pelo IBOVESPA, na segunda quinzena de julho, só foi revertido após a privatização da Telebrás.

Com isso, o IBOVESPA, no mês de julho registrou uma rentabilidade nominal de 10,6%, ante junho, o que gerou uma rentabilidade nominal acumulada no ano de 5,0%.

**GRÁFICO 5.2**  
EVOLUÇÃO DO IBOVESPA - FECHAMENTO EM PONTOS



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

| Meses  | Mensal | Mensal Anualizado | Em %             |
|--------|--------|-------------------|------------------|
|        |        |                   | Últimos 12 meses |
| 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              | 10,71            |
| 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            |
| julho  | 0,88   | 11,09             | 14,33            |

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

## ◆6 - Setor Externo

### O comportamento recente da Balança Comercial

As exportações físicas brasileiras, na quarta semana de julho, totalizaram US\$ 954 milhões, o que correspondeu a uma média diária de US\$ 190,8 milhões, 20,9% inferior à média diária da semana anterior.

Já as importações físicas do país totalizaram, na quarta semana de julho, US\$ 1268 milhões, o que significou uma média diária de US\$ 253,6 milhões, 3,1% superior à média diária da semana anterior.

Este comportamento das exportações e das importações, na quarta semana de julho, originou, por sua vez um déficit comercial de US\$ 314 milhões neste mesmo período. No acumulado do mês, até o dia 24 (inclusive), a Balança Comercial registrou um saldo negativo de US\$ 185 milhões.

Ao analisarmos o desempenho da Balança Comercial, verificamos que houve uma melhora do déficit comercial no comparativo julho 98/ julho 97, passando de uma média diária mensal de US\$ 30,9 milhões para US\$ 10,3 milhões. Esta melhora do resultado da Balança Comercial do país decorreu, diretamente, do comportamento das importações, que passou de uma média diária mensal, em julho de 1997, de US\$ 258,6 milhões, para uma média diária, até o dia 24/07 (inclusive), de US\$ 222,8 milhões – o que reflete por um lado, o fraco ritmo da atividade econômica do país.

Já o desempenho das exportações brasileiras merece especial atenção. A média diária das vendas externas do país no mês de julho, até o dia 24 (inclusive), foi de US\$ 212,5 milhões, inferior à média diária, de US\$ 227,7 milhões, registrada em julho de 1997.

Vale destacar que esta melhora de desempenho comercial do país atrelada, fundamentalmente, à queda das importações, levanta certa preocupação, uma vez que, tão logo a economia retome um ritmo de crescimento mais elevado, maior vai ser a pressão do déficit comercial – já que não está

havendo uma clara melhora de competitividade das exportações brasileiras.

### O desempenho exportador do país

A taxa de crescimento das exportações brasileiras, acumulada no ano em relação a igual período do ano passado, passou de 5,7%, no mês de maio, para 4,8% em junho. Esta desaceleração da taxa de crescimento das vendas externas brasileiras, no mês de junho, pode ser explicada, basicamente, pelo comportamento dos produtos manufaturados.

No período janeiro-maio do ano em curso, as exportações de produtos manufaturados apresentaram um ótimo desempenho, com uma taxa de crescimento em relação a igual período do ano passado de 16% - frente a uma taxa de variação positiva de 11% registrada no comparativo 1997/ 1996.

Porém, a taxa de crescimento das exportações de produtos manufaturados, acumulada no ano até o mês de junho, passou para 14% - ver Tabela 6.1. Esta redução, por sua vez, pode ser explicada, basicamente, pelo fato dos cinco primeiros meses de 1997 terem constituído uma base fraca de comparação, registrando uma melhora de comportamento somente a partir de junho. Vale lembrar que, em 1997, no acumulado do ano até o mês de maio, as vendas externas do país de produtos manufaturados registram uma taxa de variação negativa de 2,6% em relação a igual período de 1996.

Nesse sentido, faz-se necessário promover novos mecanismos de incentivo às exportações.

Por último, as importações do país acumuladas no ano até o mês de junho, em comparação com igual período do ano passado, registraram uma queda, passando de uma taxa de variação negativa, acumulada no ano até o mês de maio, de 0,9%, para uma taxa negativa de 2,0%. Vale destacar o comportamento do segmento de bens de capital que, neste mesmo período de comparação, passou de uma taxa de variação positiva de 4,8% para 2,1% - ver Tabela 6.2.

**TABELA 6.1**  
**EXPORTAÇÕES POR TIPO DE PRODUTO**

| Itens             | Em US\$ milhões FOB |        | Var. % |
|-------------------|---------------------|--------|--------|
|                   | Jan-Jun             |        |        |
|                   | 1998                | 1997   |        |
| Básicos           | 6.697               | 7.519  | -10,9  |
| Industrializados  | 18.901              | 16.851 | 12,2   |
| Semimanufaturados | 4.119               | 3.916  | 5,2    |
| Manufaturados     | 14.782              | 12.935 | 14,3   |
| Ops. Especiais    | 371                 | 416    | -10,8  |
| Total             | 25.969              | 24.786 | 4,8    |

Fonte: MICT

**TABELA 6.2**  
**IMPORTAÇÕES POR CATEGORIA DE USO**

| Itens             | Em US\$ milhões FOB |        | Var. % |
|-------------------|---------------------|--------|--------|
|                   | Jan-Jun             |        |        |
|                   | 1998                | 1997   |        |
| Matérias primas e | 13.132              | 12.940 | 1,5    |
| Combustíveis e    | 2.313               | 2.815  | -17,8  |
| Bens de capital   | 7.418               | 7.264  | 2,1    |
| Bens de consumo   | 5106                | 5514   | -7,4   |
| Não-duráveis      | 2.657               | 2.738  | -3,0   |
| Automóveis        | 1233                | 1.135  | 8,6    |
| Outros duráveis   | 1216                | 1.641  | -25,9  |
| Total             | 27.969              | 28.533 | -2,0   |

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 77% no acumulado em 12 meses até junho de 1998 - ver Gráficos da página seguinte. Os desembolsos da FINAME, por sua vez, registraram uma expansão real de 68% no acumulado em 12 meses até junho de 1998.

O valor das aprovações do BNDES cresceu 39% em termos reais no acumulado em 12 meses até junho de 1998. O valor das aprovações da FINAME, por sua vez, apresentou um crescimento real de 71% no acumulado em 12 meses até junho de 1998 - ver Gráficos da página seguinte.

O valor das consultas - pedidos de financiamento - do BNDES registrou um crescimento real de 85% no acumulado 12 meses até junho de 1998. No que diz respeito à FINAME, o valor das consultas apresentou uma expansão real de 25% no acumulado 12 meses até junho de 1998. Vale destacar que desde o aumento de 68% acumulado em 12 meses até abril, a taxa de crescimento acumulada do valor das consultas à FINAME vem se reduzindo.

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

Os desembolsos do Sistema BNDES totalizaram o montante de R\$ 8,8 bilhões no período de janeiro a junho de 1998, 42% superior ao resultado registrado em igual período de 1997, a preços de junho de 1998 - ver Tabela 7.1. No que diz respeito ao BNDES, seus desembolsos apresentaram um crescimento real de 40% no acumulado janeiro/junho de 1998, ante o mesmo período de 1997. Este resultado foi liderado pelo crescimento real de 49% dos desembolsos com as operações diretas. As operações indiretas, por sua vez, registraram uma expansão real de 23% do valor das liberações. O destaque de crescimento ficou, mais uma vez, com a FINAME que apresentou uma expansão real de 85% dos desembolsos no período de janeiro a junho 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 cresci-

mento real expressivo, de 87%, no acumulado janeiro/junho de 1998, ante igual período do ano anterior. A indústria de transformação também apresentou um desempenho significativo, com uma expansão real de 65% dos seus desembolsos no período de janeiro a junho de 1998, ante o mesmo período de 1997. Os desembolsos para o setor de serviços, por sua vez, apresentaram um crescimento real de 21% no acumulado janeiro/junho, contra igual período de 1997. Finalmente, a agropecuária registrou uma redução real de 9% do valor das liberações de janeiro a junho de 1998, ante o mesmo período de 1997. No acumulado janeiro/junho de 1998, as liberações para o setor de infra-estrutura apresentaram a maior participação - de cerca de 48% - no total desembolsado - ver Tabela 7.3.

**TABELA 7.1**  
**DESEMBOLSOS DO SISTEMA BNDES (1)**

| Itens           | 1997         | 1998         | Em R\$ milhões |  |
|-----------------|--------------|--------------|----------------|--|
|                 |              |              | Var. %         |  |
| <b>BNDES</b>    | <b>3.985</b> | <b>5.583</b> | <b>40,1</b>    |  |
| Op. Diretas     | 2.642        | 3.926        | 48,6           |  |
| Op. Indiretas   | 1.343        | 1.657        | 23,3           |  |
| <b>FINAME</b>   | <b>1.404</b> | <b>2.593</b> | <b>84,6</b>    |  |
| <b>BNDESpar</b> | <b>841</b>   | <b>640</b>   | <b>-23,9</b>   |  |
| <b>Total</b>    | <b>6.230</b> | <b>8.816</b> | <b>41,5</b>    |  |

Fonte: AP/DEPLAN/GEPL/COEST.

Nota: (1) Acumulado até junho de cada ano, a preços de junho 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  |
| jun   | -8,5   | 64,6  | 86,7          | 21,0     | 41,5  |

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 %       |
| <b>TOTAL</b>                 | <b>6230</b>    | <b>8816</b> | <b>41,5</b>  | <b>100,0</b> |
| <b>AGROPECUÁRIA</b>          | <b>620</b>     | <b>567</b>  | <b>-8,5</b>  | <b>6,4</b>   |
| <b>IND. DE TRANSFORMAÇÃO</b> | <b>1987</b>    | <b>3270</b> | <b>64,6</b>  | <b>37,1</b>  |
| METALURGIA                   | 372            | 425         | 14,3         | 4,8          |
| MECÂNICA                     | 277            | 541         | 95,4         | 6,1          |
| MATERIAL DE TRANSPORTE       | 173            | 722         | 316,5        | 8,2          |
| CELULOSE E PAPEL             | 218            | 255         | 16,8         | 2,9          |
| QUÍMICA, P.F., PERF.S. E VE  | 106            | 269         | 152,4        | 3,0          |
| PROD. ALIMENTARES E BEB      | 429            | 486         | 13,1         | 5,5          |
| OUTRAS                       | 411            | 573         | 39,5         | 6,5          |
| <b>INFRA-ESTRUTURA</b>       | <b>2277</b>    | <b>4252</b> | <b>86,7</b>  | <b>48,2</b>  |
| <b>SERVIÇOS</b>              | <b>546</b>     | <b>661</b>  | <b>21,0</b>  | <b>7,5</b>   |
| <b>OUTROS</b>                | <b>800</b>     | <b>66</b>   | <b>-91,7</b> | <b>0,7</b>   |

Fonte: AP/DEPLAN/GEPL/COEST.

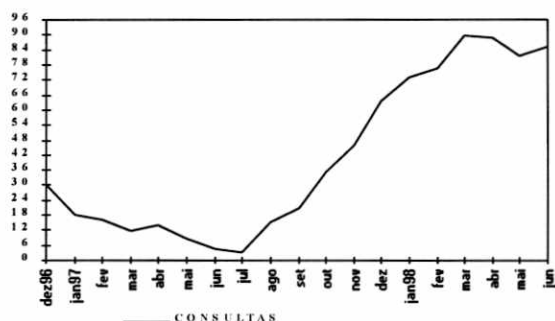
Nota: (1) Acumulado até junho de cada ano, a preços de junho de 1998 - deflator: IGP-DI.

# ◆ 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

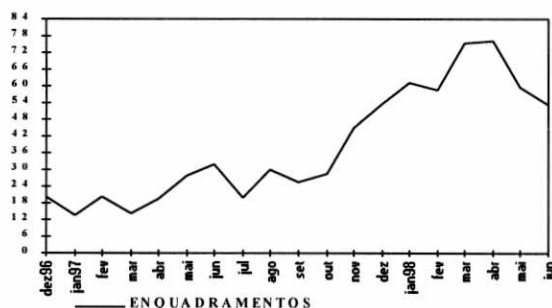


GRÁFICO 7.3

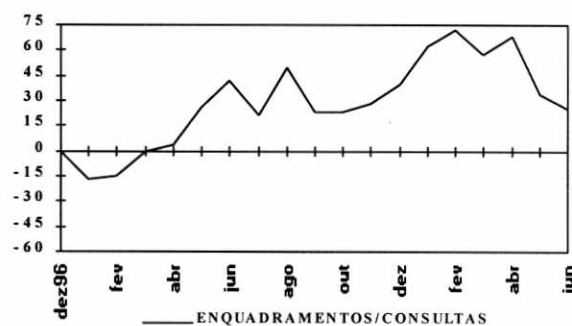


GRÁFICO 7.4

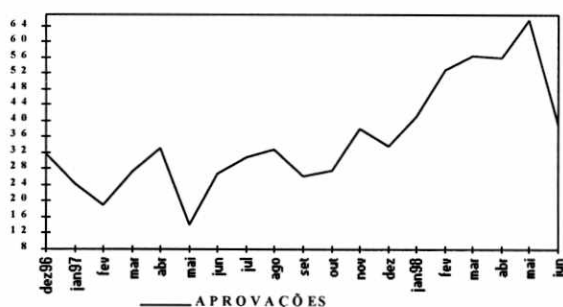


GRÁFICO 7.5

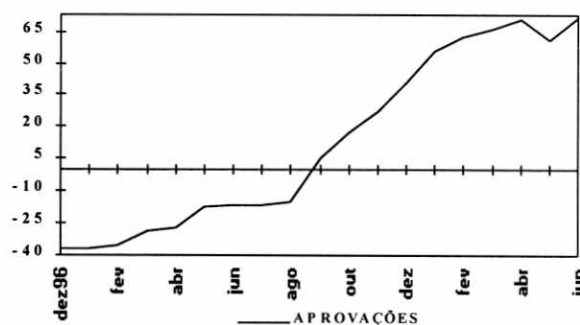


GRÁFICO 7.6

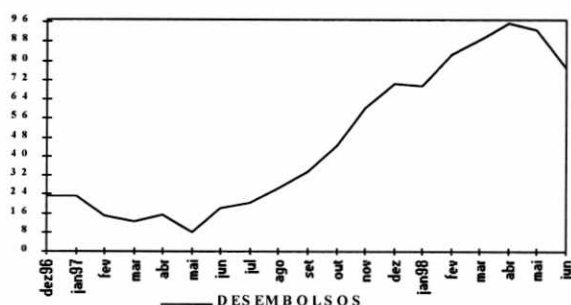
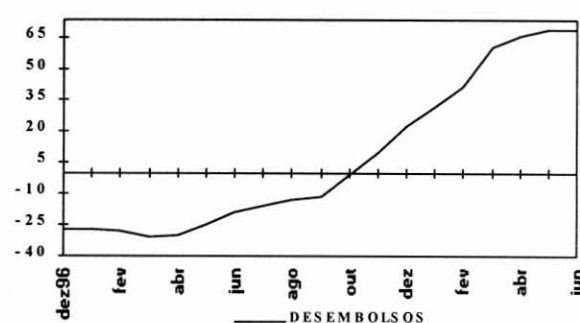


GRÁFICO 7.7



## 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     |
| jul    | -0,17      | 1,82   | 4,31     | 0,56                       | 4,21   | 7,39     | 1,09       | 6,30   | 11,27    |

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) |      |        |      |      |      |      |      | FCF       |      | NFSP      |      | Exportações    |      | Importações    |      | B Comercial    |      | Saldo em C. Corrente |       |
|-----------------|--------|------|--------|------|------|------|------|------|-----------|------|-----------|------|----------------|------|----------------|------|----------------|------|----------------------|-------|
|                 | TOTAL  |      | IND(2) |      | AGR  |      | SERV |      | (%db PIB) |      | (%db 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  | 1,3    | 3,0  | 2,5  | 3,5  | 1,1  | 3,5  | 20,0      | 20,5 | -         | -    | 56,0           | 65,0 | 62,0           | 70,0 | -6,0           | -5,0 | -31,0                | -33,0 |
| BankBoston      | 1,2    | -    | 0,2    | -    | 2,5  | -    | 1,7  | -    | 18,0      | -    | 5,5       | -    | 56,3           | -    | 60,9           | -    | -4,6           | -    | -                    | -     |
| Citibank        | 1,0    | 4,6  | -      | -    | -    | -    | -    | -    | -         | -    | 4,3       | -    | -              | -    | -              | -    | -              | -    | -29,3                | -34,0 |
| Fator           | 1,4    | 2,6  | 2,1    | 3,5  | 1,5  | 3,5  | 1,0  | 1,8  | -         | -    | -         | -    | -              | -    | -              | -    | -              | -    | -                    | -     |
| Garantia        | 1,2    | 2,9  | 0,7    | 3,6  | 1,0  | 3,5  | 1,4  | 2,2  | -         | -    | 5,1       | 4,0  | 55,8           | 60,3 | 61,1           | 65,4 | -5,3           | -5,1 | -31,7                | -32,6 |
| JP Morgan       | 1,0    | 2,0  | -      | -    | -    | -    | -    | -    | -         | -    | -         | -    | -              | -    | 62,0           | -    | -6,2           | -    | -31,5                | -29,0 |
| LCA Consultores | 1,3    | 2,6  | 1,8    | 3,5  | 1,0  | 3,5  | 1,0  | 1,8  | -         | -    | -         | -    | -              | -    | -              | -    | -              | -    | -                    | -     |
| MCM Consultores | 2,0    | 3,5  | 1,8    | 3,5  | 2,5  | 3,7  | 1,8  | 2,9  | 17,5      | 18,1 | -         | -    | -              | -    | -              | -    | -              | -    | -                    | -     |
| Patrimônio      | 1,2    | 3,0  | -      | -    | -    | -    | -    | -    | -         | -    | -         | -    | -              | -    | -              | -    | -              | -    | -                    | -     |
| Rosemberg       | 1,3    | -    | 1,3    | -    | 1,6  | -    | 1,3  | -    | -         | -    | 5,3       | -    | 56,5           | -    | 61,5           | -    | -5,0           | -    | -30,0                | -     |
| Tendências      | 1,6    | -    | 1,4    | -    | 2,7  | -    | 1,0  | -    | 17,3      | -    | 5,0       | -    | 56,0           | -    | 61,8           | -    | -5,8           | -    | -30,6                | -     |
| Unibanco        | 1,5    | -    | 1,6    | -    | 2,9  | -    | 1,1  | -    | 18,0      | -    | -         | -    | 55,6           | -    | 61,7           | -    | -6,1           | -    | -33,4                | -     |
| Média           | 1,3    | 3,1  | 1,4    | 3,4  | 2,0  | 3,5  | 1,3  | 2,4  | 18,2      | 19,3 | 5,0       | 4,0  | 56,0           | 62,7 | 61,6           | 67,7 | -5,6           | -5,1 | -31,1                | -32,1 |
| Desvio Padrão   | 0,27   | 0,73 | 0,56   | 0,21 | 0,70 | 0,08 | 0,29 | 0,67 | 0,96      | 1,20 | 0,41      | 0,00 | 0,29           | 2,35 | 0,40           | 2,30 | 0,57           | 0,05 | 1,23                 | 1,89  |

Notas:

(1) Variação percentual.

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

### INFLAÇÃO - QUADRO DAS PREVISÕES

| INSTITUIÇÕES    | IPC-FIPE |      |      |      | IGP-M |      |      |      |
|-----------------|----------|------|------|------|-------|------|------|------|
|                 | ago      | set  | out  | 1998 | ago   | set  | out  | 1998 |
| BBA             | -0,1     | 0,0  | 0,4  | 3,0  | -0,2  | 0,1  | 0,4  | 2,5  |
| BBM             | -0,5     | 0,0  | -    | -    | -0,1  | -    | -    | -    |
| Citibank        | -0,1     | 0,0  | 0,2  | 1,9  | -0,1  | 0,1  | 0,2  | 3,1  |
| Fator           | -        | -    | -    | 2,2  | -     | -    | -    | -    |
| Garantia        | -0,5     | 0,1  | -    | 2,0  | -0,2  | 0,2  | -    | 3,5  |
| LCA             | 0,0      | 0,2  | -    | 2,2  | -0,1  | 0,3  | -    | 3,1  |
| MCM Consultores | -0,5     | 0,1  | 0,4  | -    | 0,0   | 0,2  | 0,3  | 2,8  |
| Rosemberg       | 0,2      | 0,3  | -    | 2,0  | 0,2   | 0,2  | -    | 3,0  |
| Tendências      | -0,3     | 0,0  | 0,1  | -    | -0,3  | 0,2  | 0,3  | 3,5  |
| Média           | -0,2     | 0,1  | 0,3  | 2,2  | -0,1  | 0,2  | 0,3  | 3,1  |
| Desvio Padrão   | 0,22     | 0,09 | 0,10 | 0,40 | 0,11  | 0,07 | 0,04 | 0,36 |

## 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     | 0,15                           | 0,19       | 0,38        | 0,28         | 0,17         | 0,18          | 0,49                          | 1,15                             | 1,16          | 1,22         |
| julho     | -                              | -          | -0,17       | -            | -            | -             | 0,55                          | 1,16                             | 1,16          | 1,23         |
| Acum. Ano | 3,24                           | 1,18       | 1,82        | 1,52         | 0,75         | 0,66          | 4,54                          | -                                | -             | -            |

Fonte: Gazeta Mercantil.

Nota: (1) Cotação de final de período.

REMUNERAÇÃO REAL DOS ATIVOS FINANCEIROS (%) <sup>(1)</sup>

| 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  |
| jul          | 10,82    | 1,23     | 1,88  | -3,41     | 0,58     | 0,73      | 1,54  |
| Acum. no ano | 3,13     | 6,33     | 12,42 | -0,09     | 0,24     | 2,36      | 10,09 |

Fonte: Gazeta Mercantil.

Nota: (1) Deflacionados pelo IGP-M.

CUSTO DO CRÉDITO <sup>(1)</sup>

| Mês     | TJLP  | LIBOR(2)<br>(6 meses) | Capital de Giro<br>pré fixado(2) | Res. 63(3) | Desconto de<br>duplicatas(4) | Export<br>notes(3) | ACC(3) | Repasse do BNDES(6)     |                |
|---------|-------|-----------------------|----------------------------------|------------|------------------------------|--------------------|--------|-------------------------|----------------|
|         |       |                       |                                  |            |                              |                    |        | BNDES/FINAMEautomáticos | FINAMEagrícola |
| 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     | 10,63 | 5,68                  | 59,19                            | 17,17      | 4,41                         | 10,47              | 10,24  | 1,0 a 2,5               | 1,0 a 2,5      |
| jul (5) | -     | 5,62                  | 55,01                            | 14,99      | 4,29                         | 12,49              | 10,55  | 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 03/07/98. (6) % ao ano + TJLP. A partir de agosto de 1997: % ao ano + TJLP + spread de risco do agente financeiro.