

## ◆1-Política Econômica

### A agenda fiscal

Passada a turbulência provocada pela perda de reservas ocorrida desde meados de agosto e depois das medidas emergenciais adotadas pelo governo para preservar o plano Real, a agenda fiscal do país pode ser decomposta em três grandes conjuntos de providências:

- \* Agenda imediata;
- \* Aperfeiçoamento da qualidade da informação;
- \* Agenda de reformas.

A agenda imediata envolve as medidas que é essencial que sejam aprovadas em regime de urgência urgentíssima pelo Congresso e/ou anunciadas pelo Governo, para vigorar em 1999, como forma de transmitir aos agentes econômicos segurança acerca da efetiva realização de um ajuste para o ano que se aproxima. Isso inclui:

- i) aprovação em definitivo da reforma da Previdência Social;
- ii) aprovação da legislação complementar referente à reforma administrativa, sem a qual esta se revelará inócua;
- iii) aprovação da prorrogação da CPMF para 1999 e o ano 2000;
- iv) aprovação do orçamento definitivo de 1999, incluindo: a) parâmetros realistas - isto é, muito baixos - de crescimento do PIB e de inflação, como forma de ter uma estimativa precisa da receita; b) revisão da despesa de juros, incluindo os efeitos do aumento previsto no novo cenário externo, *vis a vis* o esperado antes da crise associada à moratória russa; e c) o anúncio de eventuais cortes adicionais aos previstos para as "outras despesas de custeio e capital" (OCC), consequência natural da combinação da necessidade de diminuir o déficit, com a queda da receita esperada e o aumento da despesa de juros.

O aperfeiçoamento da qualidade da informação está associado à importância de convencer os analistas de que a estratégia de redução gradual do déficit público é viável. Isso implica, de um lado, melhorar a agilidade da informação estatística referente aos dados observados e apresentar com maiores detalhes as previsões oficiais acerca do cenário fiscal previsto para 1999 e os anos seguintes. Em relação ao primeiro ponto, é rigorosamente essencial mostrar que as medidas anunciadas pelo governo em setembro já estão se mostrando eficazes. Isso, porém, esbarrava até agora na defasagem verificada entre o fato e a sua divulgação. Nesse sentido, é promissora a circunstância de que o governo tenha voltado a divulgar os dados do Tesouro com menos de um mês de defasagem. Seria desejável, em tese, que a divulgação dos dados fiscais voltasse a ser feita com a mesma agilidade que já chegou a ser

atingida no passado, quando, no início dos anos 90, a execução financeira do Tesouro Nacional era divulgada no início do mês seguinte e os dados das Necessidades de Financiamento do Setor Público (NFSP) eram conhecidos em torno de 45 dias depois do fechamento do mês - ao invés de 70, como atualmente. Em relação ao cenário previsto, alguns fatos poderiam melhorar a percepção dos analistas acerca das perspectivas, por exemplo:

i) a repetição, por parte do Banco Central, do exercício de previsão para os juros e o resultado primário, de cada uma das três esferas de governo, de forma similar ao exercício que foi feito em meados de setembro, mas que ficou invalidado pelo segundo movimento de alta dos juros;

ii) a explicitação, através da apresentação desagregada dos dados "acima da linha", do resultado das principais rubricas das contas do governo central, em 1998 e 1999, para mostrar a viabilidade do ajustamento proposto; **é crucial, nesse sentido, que, ao invés de comparar o que se pretendia gastar conforme o orçamento inicial, com o resultado da sua revisão, se compare o gasto previsto para 1999, com o de 1998, para exibir claramente o resultado dos cortes;** e

iii) a explicação de forma detalhada de como será atingida a meta de déficit público de 3,0 a 3,5% do PIB, que se pretende atingir até o ano 2001, em um contexto no qual as receitas extraordinárias do FEF, da venda de concessões e da CPMF terão se esgotado.

Finalmente, no que diz respeito à agenda de longo prazo, espera-se que, nos próximos meses, o governo explicita a sua proposta de nova reforma da Previdência Social e de reforma tributária. Embora nenhuma delas permita reduzir o déficit a curto prazo, ambas serão sinalizadores da continuidade do esforço de modernização do país, a primeira para evitar uma deterioração futura do quadro fiscal, resultante do aumento do número de aposentados; e a segunda, para dar maior competitividade às exportações, através da desoneração dos impostos "em cascata". Dada a relevância dos interesses envolvidos, tais reformas, porém, dificilmente serão aprovadas até o final do ano, até mesmo porque não se relacionam com o ajuste imediato das contas públicas.

A ação combinada nesses três frentes - ajuste fiscal imediato, qualidade da informação e reformas de longo prazo - deverá permitir uma queda das taxas de juros, provavelmente até um nível da ordem de 25% no início de 1999 - que corresponde a algo como 12% de risco-país, combinado com 5% de juros externos e 7% de desvalorização -, com queda das taxas para o nível de 20% durante o ano, à medida que o risco-país for cedendo.

#### ÍNDICE

◆2 - Nível de Atividade:  
O IBGE divulga o PIB de 1997.....2

◆3 - Inflação:  
Taxa acumulada em 12 meses permanece em queda.....3

◆4 - Finanças Públicas:  
As novas medidas de controle fiscal.....4

◆5 - Mercado Financeiro:  
FED reduz juros.....5

◆6 - Setor Externo:  
A recuperação das exportações no mês de setembro.....6

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

## ◆2 - Nível de Atividade

### O IBGE divulga o PIB de 1997

Segundo o IBGE, em 1997 o PIB brasileiro atingiu R\$ 866,68 bilhões (US\$ 804,08 bilhões, com base no câmbio comercial médio de 1997 de R\$ 1,078), o que representou um crescimento real de 3,7% ante 1996.

Com este resultado, o PIB *per capita* atingiu o patamar recorde de R\$ 5058,24 (US\$ 5037,13).

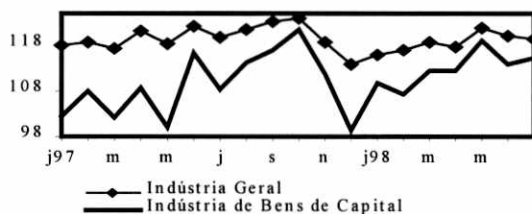
Por setores de atividade, o setor industrial – com participação de 35,23% no PIB total – liderou o crescimento do PIB em 1997, apresentando um crescimento de 5,52% – com destaque para a produção de automóveis. A agropecuária, por sua vez, com uma participação no PIB de 8,09%, cresceu 2,69%. Finalmente, o setor de serviços, com uma participação de 62,52% no PIB, registrou um crescimento de 1,24%.

### Indicadores apontam para uma redução do nível de atividade em julho

Segundo o IBGE, a produção física industrial apresentou uma redução de 0,5% em julho – taxa dessazonalizada –, ante junho – ver Tabela 2.1.

No período janeiro/julho houve também uma queda acumulada de 0,5%, ante igual período do ano anterior. O destaque de crescimento continua sendo a produção física de bens de capital que cresceu 6,0% no acumulado

**GRÁFICO 2.1**  
PRODUÇÃO FÍSICA INDUSTRIAL - IBGE  
Com ajuste sazonal - 1991=100



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

| Base 1991=100 |       |       |
|---------------|-------|-------|
| Mês           | 1997  | 1998  |
| Janeiro       | 118,2 | 116,1 |
| Fevereiro     | 118,6 | 117,2 |
| Março         | 117,4 | 118,8 |
| Abril         | 121,3 | 117,6 |
| Maio          | 118,5 | 122,0 |
| Junho         | 122,2 | 120,1 |
| Julho         | 119,7 | 119,5 |
| Agosto        | 121,7 |       |
| Setembro      | 123,3 |       |
| Outubro       | 123,9 |       |
| Novembro      | 118,8 |       |
| Dezembro      | 114,0 |       |
| Média         | 119,8 | 118,8 |

Fonte: IBGE.

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



janeiro/julho, contra igual período do ano de 1997 – ver Gráfico 2.1. Em julho, a produção física de bens de capital apresentou um crescimento de 1,0% – taxa dessazonalizada –, ante junho.

O INA da FIESP, por sua vez, apontou para uma redução dessazonalizada de 1,5% em julho, contra junho. A CNI, por sua vez, registrou uma redução de 3,1% – taxa dessazonalizada – das vendas reais da indústria em julho, ante junho – ver Gráfico 2.2.

### FCESP aponta para um crescimento das vendas em agosto

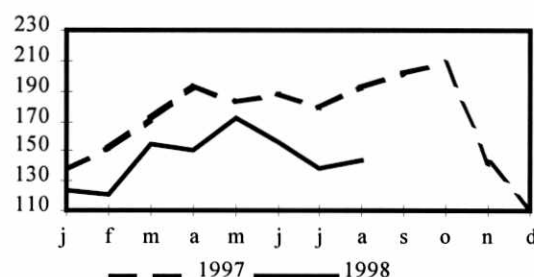
Segundo dados da FCESP, o faturamento real do comércio varejista de São Paulo registrou um crescimento dessazonalizado de 1,9% em agosto, contra julho. O crescimento foi liderado pela expansão de 9,0% do faturamento real do setor de bens de consumo duráveis.

### Segundo a ANFAVEA, a produção de autoveículos continua em queda

A produção de autoveículos continua apresentando queda no ano de 1998 – ver Gráfico 2.3. Segundo a ANFAVEA, no acumulado janeiro/agosto a produção de autoveículos apresentou uma redução de 17,1%, contra igual período do ano anterior.

Este resultado reflete, em grande medida, o comportamento das vendas de autoveículos no varejo: segunda a FCESP o faturamento real das concessionárias de veículos acumulou uma queda de 26,6% até agosto, ante mesmo período do ano anterior.

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



### ◆3 - Inflação

#### Taxa de inflação acumulada em 12 meses permanece em queda

A taxa de inflação acumulada em 12 meses – medida pela média do IPC-FIPE, IGP-DI e INPC – permaneceu, no mês de agosto, na sua trajetória de queda, passando de uma taxa de variação positiva de 2,88%, em julho, para 2,59% - ver Gráfico 3.1. Esta desaceleração da taxa média de crescimento dos preços, acumulada em 12 meses, em agosto, decorreu de um melhor desempenho desses três índices de variação de preços – ver Tabela 3.1.

O IPA-Indústria, acumulado em 12 meses, registrou, no mês de agosto, uma taxa de variação de preços de 1,00% frente aos 1,27% registrados no mês de julho. Este fato decorreu, basicamente de dois fatores: i) queda das vendas de eletrodomésticos e bens de capital em função do menor ritmo de atividade econômica; e ii) redução dos preços de combustíveis e derivados de petróleo.

No tocante aos preços agrícolas, o IPA registrou uma alta da taxa acumulada em 12 meses, passando de uma taxa de variação positiva de 7,36%, em julho, para uma taxa de 8,27% no mês de agosto. Este aumento dos preços agrícolas, sinalizado pelo IPA, decorreu, principalmente, da alta sazonal dos preços de alguns produtos como legumes, frutas, cereais e carne bovina.

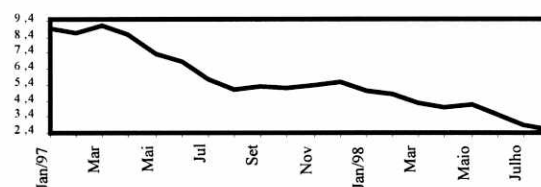
#### O IGP-M em setembro

O IGP-M, em setembro, registrou uma desaceleração do seu movimento de queda de preços, passando de uma taxa de deflação de 0,16%, em agosto, para uma taxa de variação negativa de 0,08%. O IPA-M e INCC-M registraram, em setembro, uma taxa de inflação de 0,07% e 0,09%, respectivamente. Já o IPC-M registrou uma taxa de deflação de 0,40%.

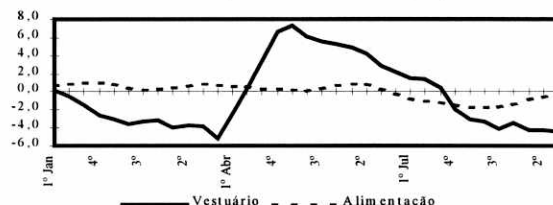
**TABELA 3.1**  
VARIAÇÃO ACUMULADA EM 12 MESES

| 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 |      |
| Julho  | 3,60              | 4,07 | 0,97 |      |
| Agosto | 3,46              | 3,59 | 0,74 |      |

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



**GRÁFICO 3.2**  
EVOLUÇÃO DO IPC-FIPE(%)



#### O IPC-FIPE

O índice de preços ao consumidor, divulgado pela FIPE, registrou, na terceira quadrissemana de setembro, uma taxa de deflação de 0,73%. O subgrupo vestuário, na terceira semana de setembro, acentuou a sua trajetória de queda, registrando uma taxa de variação de preços negativa de 4,38%. Em igual período de 1997, este subgrupo registrou uma taxa de deflação de 2,14%. Já o item alimentação continuou apresentando uma desaceleração da taxa de crescimento de seus preços registrando, na terceira semana de setembro, uma taxa de deflação de 0,31% - ver Gráfico 3.2. No mês de agosto, o IPC-FIPE registrou uma taxa de variação de preços negativa de 1,0%. No acumulado em 12 meses, o IPC-FIPE registrou, em agosto, uma taxa de inflação de apenas 0,73%.

Vale destacar que desde o mês de julho, o IPC-FIPE vem registrando taxas de variação de preços negativas, o que reflete a queda nas vendas e a consequente desova de estoques - uma vez que o custo de manutenção das mercadorias é bastante elevado, ainda mais enfatizado pela perspectiva de um fraco ritmo de vendas. Porém, estas deflações consecutivas não refletem, no momento, um processo recessivo mas, sim, uma estagnação da atividade econômica que é resultante da combinação de elevadas taxas de juros com um alto nível de desemprego.

A partir do mês de setembro, entretanto, o IPC-FIPE deve registrar taxas de variação de preços crescentes em decorrência das altas sazonais de vestuário – com o lançamento da coleção primavera-verão – e de alguns produtos agrícolas – o que deve ser compensado, em parte, pela continuidade da tendência de queda das *commodities* no mercado internacional.

De acordo com a FIPE, se o mês de setembro registrar uma taxa de deflação de 0,5%, é possível que a taxa de variação de preços ao consumidor em 1998 seja de 0%, o que implicaria uma taxa de inflação acumulada de 1,1% no último trimestre do ano.

## ◆4 - Finanças Públicas

### As novas medidas de ajuste fiscal

Em 08/09/1990 foram editados o Decreto nº 2.773 e a Medida Provisória nº 1.716 que estabelecem as novas medidas a serem adotadas pelo Governo com o objetivo de um maior controle sobre suas contas. Dentre as principais medidas, destaca-se a criação da Comissão de Controle e Gestão Fiscal para acompanhar e viabilizar a obtenção das metas fiscais determinadas para cada exercício.

A partir da criação deste novo aparato institucional o Governo assumiu um compromisso legal de obtenção de superávits primários de no mínimo R\$ 5 bilhões e R\$ 8,7 bilhões, para 1998 e 1999, respectivamente. Para atingir as metas fiscais definidas, destacou-se o corte de R\$ 4,0 bilhões da dotação orçamentária das Outras Despesas Correntes e de Capital (OCC) do Poder Executivo no exercício de 1998. Na prática, isto significou um corte total da ordem de R\$ 9,5 bilhões para o exercício de 1998, já que um decreto anterior, o de nº 2.451 – editado no âmbito das medidas de ajuste fiscal de novembro de 1997, e confirmado pelo Decreto no 2.634 de 24/06/98 – já havia reduzido em R\$ 5,5 bilhões as dotações orçamentárias do OCC do Executivo. Além disso, ficaram indisponíveis para movimentação e empenho 20% das dotações do OCC do Executivo – percentual incidente sobre a nova dotação após os cortes descritos acima -, Legislativo, Judiciário e Ministério Público da União, cuja liberação, parcial ou integral dependerá da comprovação do cumprimento do resultado primário estabelecido. A ênfase dada ao OCC no conjunto de medidas de ajuste explica-se pelo fato deste ser o único item de despesa sobre o qual o poder discricionário do Governo pode ser exercido de forma mais ampla, já que a maioria das outras rubricas de gastos estão sujeitas a direitos adquiridos e restrições legais.

Importante também, foi a exigência de que o Poder Executivo apresente até o dia 15/11/98, um Programa de Ajuste Fiscal para o triênio 1999/2001, que deverá promover superávits primários crescentes a cada ano, a fim de estabilizar a relação entre a dívida líquida do setor público consolidado e o PIB. O Executivo também terá que elaborar e publicar um cronograma anual de cotas bimestrais de valores liberados para movimentação, empenho e desembolso financeiro do OCC, que poderá ser corrigido periodicamente a fim de garantir o cumprimento das metas fiscais.

### Déficit nominal do setor público atinge 7,27% do PIB no acumulado no ano

Até junho de 1998, o déficit público nominal acumulado no ano como proporção do PIB foi de 7,27% do PIB, ante os 3,85% do PIB de janeiro/junho de 1997, e os 6,10% do PIB acumulados em 1997 - Tabela 4.1.

No ano de 1998 o déficit tem sido

**TABELA 4.1**  
**NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO DO SETOR PÚBLICO (NFSP)(1)**  
**Acumulado no ano**

|           | Primário | Juros Nominais | Nominal |
|-----------|----------|----------------|---------|
| jan/jun97 | -1,28    | 5,13           | 3,85    |
| 1997      | 0,92     | 5,18           | 6,10    |
| jan/mai98 | -0,91    | 7,37           | 6,46    |
| jan/jun98 | -0,12    | 7,39           | 7,27    |

Fonte: Banco Central do Brasil.

Nota: (1) (-) = superávit

**TABELA 4.2**  
**TESOURO NACIONAL**  
**RECEITAS E DESPESAS - ACUMULADO NO ANO**  
**Em R\$ milhões de agosto de 1998**

|                                 | Jan-ago |        |        |
|---------------------------------|---------|--------|--------|
|                                 | 1997    | 1998   | Var%   |
| Receita Total do Tesouro        | 78.019  | 95.628 | 22,6   |
| Despesas                        | 79.685  | 95.352 | 19,7   |
| Pessoal e Encargos Sociais      | 28.877  | 32.044 | 11,0   |
| Transf. Estados e Municípios    | 16.426  | 19.746 | 20,2   |
| Despesas Financeiras            | 11.197  | 16.140 | 44,1   |
| Outras Vinculações              | 4.753   | 5.566  | 17,1   |
| Despesas de Orçamento e Crédito | 1.884   | 1.490  | -20,9  |
| Outras Despesas                 | 16.547  | 20.364 | 23,1   |
| Total das Despesas (excl. Fin.) | 68.488  | 79.212 | 15,7   |
| Resultado                       |         |        |        |
| Caixa                           | -1.666  | 276    | -116,6 |
| Primário                        | 9.531   | 16.416 | 72,2   |

Fonte: STN.

pressionado, principalmente, pelo aumento do pagamento dos juros nominais sobre a dívida pública, que atingiu 7,39% do PIB no acumulado janeiro/junho de 1998, ante os 5,18% do PIB em todo o ano de 1997.

### Execução Financeira do Tesouro no acumulado janeiro/agosto de 1998

Dados disponíveis até agosto de 1998 da execução financeira do Tesouro apontam para um crescimento real de 22,6% da receita no acumulado no ano, contra igual período do ano anterior – ver Tabela 4.2. Do lado das despesas, houve um crescimento real de 19,7% no acumulado janeiro/agosto de 1998, ante igual período de 1997. Este crescimento foi liderado pelo aumento das despesas financeiras, com variação real de 44% no período.

### Dívida líquida do setor público atinge 34% do PIB

A dívida líquida do setor público – excluindo base monetária – foi de 34% do PIB em junho de 1998, ante os 31% do PIB observados em dezembro de 1997 – ver Tabela 4.3.

**TABELA 4.3**  
**DÍVIDA LÍQUIDA DO SETOR PÚBLICO - fim de período**  
**(% do PIB) (1)**

| Composição                  | 1994        | 1995        | 1996        | 1997        | 1998 (Jun)  |
|-----------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Dívida interna</b>       | <b>17,6</b> | <b>21,8</b> | <b>27,0</b> | <b>26,4</b> | <b>31,8</b> |
| Governo Central             | 3,0         | 6,6         | 12,0        | 13,1        | 17,6        |
| Títulos públicos            | 11,6        | 15,5        | 21,4        | 28,1        | 32,5        |
| Créditos do BC              | -4,6        | -5,3        | -8,5        | -7,8        | -6,8        |
| Renegociação c/ Estados /b  | 0,0         | 0,0         | 0,0         | -5,6        | -7,5        |
| FAT                         | -2,0        | -2,5        | -2,5        | -2,6        | -2,8        |
| Demais contas               | -2,0        | -1,1        | 1,6         | 1,0         | 2,2         |
| Gov. estaduais e municipais | 9,5         | 10,3        | 11,1        | 12,4        | 13,0        |
| Renegociação c/ Estados /b  | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 5,5         | 7,4         |
| Dívida mobiliária           | 4,7         | 5,5         | 6,2         | 4,3         | 3,3         |
| Dívida bancária             | 4,5         | 4,8         | 4,9         | 2,6         | 2,3         |
| Demais contas               | 0,3         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| Empresas estatais           | 5,1         | 4,9         | 3,9         | 0,9         | 1,2         |
| <b>Dívida externa</b>       | <b>8,4</b>  | <b>5,5</b>  | <b>3,9</b>  | <b>4,3</b>  | <b>2,2</b>  |
| Governo Central             | 6,2         | 3,5         | 1,6         | 1,9         | -0,3        |
| Gov. estaduais e municipais | 0,3         | 0,3         | 0,4         | 0,5         | 0,6         |
| Empresas estatais           | 1,9         | 1,7         | 1,9         | 1,9         | 1,9         |
| <b>Dívida total</b>         | <b>26,0</b> | <b>27,3</b> | <b>30,9</b> | <b>30,7</b> | <b>34,0</b> |
| Governo Central             | 9,2         | 10,1        | 13,6        | 15,0        | 17,3        |
| Gov. estaduais e municipais | 9,8         | 10,6        | 11,5        | 12,9        | 13,6        |
| Empresas estatais           | 7,0         | 6,6         | 5,8         | 2,8         | 3,1         |
| <b>Dívida total</b>         | <b>26,0</b> | <b>27,3</b> | <b>30,9</b> | <b>30,7</b> | <b>34,0</b> |
| Dívida fiscal               | 26,0        | 27,3        | 29,0        | 30,6        | 33,3        |
| Ajuste patrimonial          | 0,0         | 0,0         | 1,9         | 0,1         | 0,7         |
| Privatização                | 0,0         | 0,0         | -0,1        | -2,0        | -2,4        |
| Outros                      | 0,0         | 0,0         | 2,0         | 2,1         | 3,1         |

Fonte: Banco Central.

Nota: (1) Exclui base monetária

## ◆5 - Mercado Financeiro

### O aumento da taxa de juros

Com o agravamento da crise financeira internacional, a confiança nos países emergentes foi severamente abalada, intensificando, assim, o expressivo fluxo de saída de divisas do país. Porém, mesmo diante dessa situação, o governo deu continuidade a sua política de redução gradativa das taxas de juros realizando, no dia 2 de setembro, um corte na TBC (Taxa Básica do Banco Central) de 19,75% ao ano para 19,0%. Por outro lado, ele promoveu um aumento da TBAN (Taxa Básica de Assistência Financeira), passando-a de uma taxa de 25,75% ao ano para 29,75%.

Porém, este aumento dos juros não foi suficiente para acalmar os ânimos do mercado, que considerou esta alta bem como o anúncio de um pacote fiscal – sem que as reformas previdenciária e fiscal tivessem sido aprovadas – insuficientes para estancar o forte fluxo de saída de divisas do país e evitar uma possível crise cambial, que poderia levar a uma desvalorização, caso houvesse uma aceleração desse movimento de “fuga” de recursos.

Em uma reunião extraordinária do Copom, o governo promoveu um novo aumento da TBAN, passando-a para 49,75%, o que teve um impacto positivo sobre as expectativas do mercado – ver Gráfico 5.1. Dessa maneira, o mercado deixou de acompanhar a evolução da TBC e a TBAN passou a ser a principal sinalizadora para o mesmo.

A disposição do Banco Mundial e do FMI em conceder um pacote preventivo de ajuda financeira ao Brasil – mesmo que a ação coordenada dos G-7 não se concretize –, caso o país venha a precisar diante de um possível agravamento da crise financeira internacional, também ajudou, em parte, a diminuir o nervosismo do mercado.

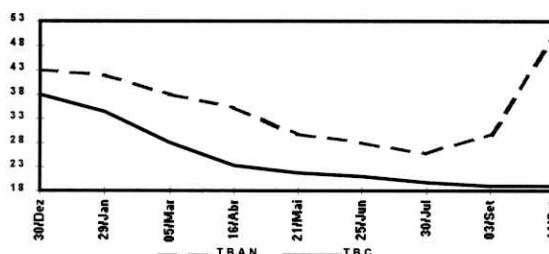
Um outro fator amenizador foi o anúncio do governo de priorizar as reformas fiscal e previdenciária.

Apesar de todos esses fatores, as cotações do mercado futuro de juros registram, nos últimos dias, uma ligeira trajetória de alta – ver Gráfico 5.2. Este movimento decorreu do fato do Banco Central ter promovido um ligeiro aumento da taxa *over* – revertendo a expectativa do mercado de uma redução gradual dos juros – motivado pela permanência do fluxo de saída de divisas do país.

No mercado futuro as taxas de juros DI, anualizadas, projetadas para outubro, novembro e dezembro no dia 30/09, eram de 34,33%, 37,99% e 35,33%, respectivamente.

O fato de uma possível intensificação das turbulências internacionais ainda não poder ser descartada combinada com a continuidade de um expressivo fluxo de saída de divisas, apesar de a um ritmo menor, pode postergar uma redução mais expressiva das taxas de juros, o que é enfatizado pela necessidade de atrair capitais externos de curto-prazo – que, por sua vez, exigirão ganhos elevados frente ao aumento do risco Brasil –, para ajudar a recompor as reservas cambiais do país.

GRÁFICO 5.1  
EVOLUÇÃO DAS TAXAS DE JUROS



O cupom cambial líquido *ex-post* anualizado passou de 1,17%, no mês de agosto, para 22,96% em setembro. Nos últimos 12 meses, o cupom cambial líquido *ex-post*, neste mesmo período de comparação, passou de 13,77% para 14,71% – ver Tabela 5.1.

A desvalorização nominal do câmbio, em setembro, foi de 0,74% frente aos 1,16% registrados em agosto.

### FED reduz juros

O FED (Banco Central norte-americano) realizou uma redução dos juros de 5,50% ao ano para 5,25% ao ano. Este corte dos juros tem o intuito de, internamente, manter a inflação em baixa e conter a desaceleração da taxa de crescimento da economia e, externamente, realizar um certo amortecimento dos efeitos da crise financeira internacional sobre os mercados emergentes. Porém, esta redução de 0,25 ponto percentual foi recebida com uma certa “indiferença” pelo mercado que esperava um corte de 0,5 ponto percentual.

Dessa maneira, a redução dos juros norte-americanos não foi suficiente para impulsionar uma recuperação significativa das perdas das Bolsas de Valores brasileiras, o que poderá acontecer com a aprovação das reformas fiscal e previdenciária em um futuro próximo.

O IBOVESPA teve, no mês de setembro, uma rentabilidade nominal de 1,9%, o que implicou em uma desvalorização nominal acumulada no ano de 35,3%.

GRÁFICO 5.2  
EVOLUÇÃO DO MERCADO FUTURO DE JUROS

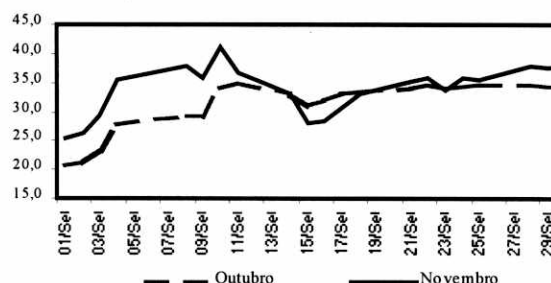


TABELA 5.1  
CUPOM CAMBIAL LÍQUIDO EM US\$(1)

| Meses   | M ensal | M ensal     | Em %              |
|---------|---------|-------------|-------------------|
|         |         | A nualizado | U ltimos 12 meses |
| jun /97 | 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             |
| mai     | 0,84    | 10,57       | 14,29             |
| jun     | 0,80    | 9,98        | 14,20             |
| jul     | 0,88    | 11,09       | 14,33             |
| ago     | 0,10    | 1,17        | 13,77             |
| set     | 1,74    | 22,96       | 14,71             |

Nota: (1) Comparação da taxa SELIC com a variação cambial. Até agosto de 1998, desconta Imposto de Renda de 15%. A partir de setembro de 1998, isenção do Imposto de Renda.

## ◆6 - Setor Externo

### A recuperação das exportações no mês de setembro

As exportações brasileiras, na quarta semana de setembro, totalizaram US\$ 978 milhões, o que significou uma média diária de US\$ 195,6 milhões – 13,3% inferior ao resultado da semana anterior.

Já as importações totalizaram, na quarta semana de setembro, US\$ 1230 milhões, o que correspondeu a uma média diária de US\$ 246 milhões – 8,2% abaixo da média registrada na semana anterior.

Este comportamento das exportações e importações brasileiras, na quarta semana de setembro, originou, por sua vez, um déficit comercial, na semana, de US\$ 252 milhões. No acumulado do mês, até o dia 25 (inclusive), a Balança Comercial registrou um saldo negativo de US\$ 532 milhões – o que correspondeu a um total das exportações e importações de US\$ 4017 milhões e US\$ 4549 milhões, respectivamente.

Vale a pena destacar a recuperação de desempenho das exportações, no mês de setembro, em relação ao mês imediatamente anterior. O resultado da média diária mensal das vendas externas brasileiras, no mês de agosto, ficou bem aquém do registrado em igual mês do ano passado, passando de US\$ 241,6 milhões para US\$ 189,8 milhões. Já no comparativo setembro 98/setembro 97, as vendas externas brasileiras apresentaram um maior dinamismo, passando de uma média diária mensal de US\$ 208,5 milhões para uma média, até o dia 25 (inclusive), de US\$ 223,2 milhões.

Mas, é importante relativizar, em parte, esta aceleração da taxa de crescimento das exportações do país, no mês de setembro, devido à paralisação, no mês de agosto, dos portuários e fiscais da Receita Federal que, por sua vez, impediu o registro de um expressivo volume de operações. Dessa maneira, os valores que não foram registrados no mês de agosto estão “engordando” o resultado do mês de setembro.

Por outro lado, as importações registraram uma piora de comportamento gradativa ao longo do mês de setembro, passando de uma média diária mensal de US\$ 220,4 milhões, em agosto, para US\$ 252,7 milhões em setembro até o dia 25 (inclusive). Vale lembrar que o resultado do mês de setembro desse ano, até o dia 25 (inclusive), ainda é ligeiramente inferior ao de igual mês de 1997 (US\$ 257,2 milhões).

Diante desse comportamento das compras externas do país, o governo adotou, recentemente, uma série de medidas para conter a aceleração da taxa de crescimento das mesmas: i) maior rigor nas normas técnicas e agilidade nos processos de defesa da concorrência; e ii) cancelamento do benefício de redução da alíquota de importação de 63 máquinas e equipamentos. Vale destacar que até 1997 a lista dos chamados “ex-tarifários” era composta por 4 mil itens,

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

| Itens             | Em US\$ milhões FOB |        | Var. % |
|-------------------|---------------------|--------|--------|
|                   | Jan-Ago             | 1997   |        |
| Básicos           | 9.172               | 10.660 | -14,0  |
| Industrializados  | 25.284              | 23.882 | 5,9    |
| Semimanufaturados | 5.484               | 5.516  | -0,6   |
| Manufaturados     | 19.800              | 18.366 | 7,8    |
| Ops. Especiais    | 468                 | 556    | -15,8  |
| Total             | 34.924              | 35.098 | -0,5   |

Fonte: MICT

**GRÁFICO 6.1**  
**IMPORTAÇÕES E EXPORTAÇÕES FÍSICAS**  
**DESSAZONALIZADAS - MÉDIA MÓVEL TRIMESTRAL**  
**(EM US\$ MILHÕES)**



totalizando, agora, 603 itens.

Por último, frente ao agravamento da crise financeira internacional o governo realizou uma revisão das suas projeções iniciais de crescimento das exportações para 1998, passando-as de 11% para uma taxa entre 5 e 6%.

### O desempenho comercial no mês de agosto

A Balança Comercial, no mês de agosto, registrou um déficit comercial de US\$ 643 milhões, o que correspondeu a um total das exportações e importações de US\$ 3985 milhões e US\$ 4628 milhões, respectivamente.

No tocante aos valores dessazonalizados, as exportações e importações brasileiras totalizaram, respectivamente, US\$ 3545 milhões e US\$ 4429 milhões, o que originou um déficit comercial de US\$ 883 milhões – ver Gráfico 6.1.

No acumulado do ano, até o mês de agosto, as vendas externas brasileiras registraram queda de 0,5% em relação à igual período do ano passado – ver Tabela 6.1. As exportações de manufaturados, neste mesmo período de comparação, registraram uma expressiva intensificação da sua trajetória de desaceleração da taxa de crescimento, passando de uma taxa de 12,6%, em julho, para 7,8% em agosto. Já as exportações de básicos, neste mesmo período de comparação, passaram de uma taxa de variação negativa de 12,8% para 14,0%. Esta intensificação da queda das exportações do item básicos pode ser explicada, em parte, pelo fato de agosto/97 constituir uma base forte de comparação em decorrência do aumento expressivo, ocorrido naquela época, dos preços das principais commodities da pauta de exportação do país.

Como já foi citado anteriormente, o comportamento das exportações em agosto não retrata o desempenho normal desse mês em questão.

Já as importações, no acumulado do ano até o mês de agosto em comparação com o mesmo período de 1997, registraram queda de 4,7%, com destaque para os segmentos de bens de consumo duráveis (exceto automóveis) (-27,0%) e combustíveis e lubrificantes (-20,5%) – ver Tabela 6.2.

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

| Itens                            | Em US\$ milhões FOB |        | Var. % |
|----------------------------------|---------------------|--------|--------|
|                                  | Jan-Ago             | 1997   |        |
| M at. primas e b. intermediários | 17.924              | 18.139 | -1,2   |
| Combustíveis e lubrificantes     | 3.006               | 3.782  | -20,5  |
| Bens de capital                  | 10.022              | 10.303 | -2,7   |
| Bens de consumo                  | 6.974               | 7.582  | -8,0   |
| Não-duráveis                     | 3.599               | 3.681  | -2,2   |
| Automóveis                       | 1.733               | 1.652  | 4,9    |
| Outros duráveis                  | 1.642               | 2.249  | -27,0  |
| Total                            | 37.926              | 39.806 | -4,7   |

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 66% no acumulado em 12 meses até agosto de 1998 - ver Gráficos da página seguinte. Os desembolsos da FINAME, por sua vez, registraram uma expansão real de 83% no acumulado em 12 meses até agosto de 1998.

O valor das aprovações do BNDES cresceu 39% em termos reais no acumulado em 12 meses até agosto de 1998. O valor das aprovações da FINAME, por sua vez, apresentou um crescimento real de 88% no acumulado em 12 meses até agosto de 1998 - ver Gráficos da página seguinte.

O valor das consultas - pedidos de financiamento - do BNDES registrou um crescimento real de 64% no acumulado 12 meses até agosto de 1998. No que diz respeito à FINAME, o valor das consultas apresentou uma expansão real de apenas 1% no acumulado 12 meses até agosto de 1998.

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

Os desembolsos do Sistema BNDES totalizaram o montante de R\$ 12,6 bilhões no período de janeiro a agosto de 1998, 40% superior ao resultado registrado em igual período de 1997, a preços de agosto de 1998 - ver Tabela 7.1. No que diz respeito ao BNDES, seus desembolsos apresentaram um crescimento real de 35% no acumulado janeiro/agosto de 1998, ante o mesmo período de 1997. Este resultado foi liderado pelo crescimento real de 42% dos desembolsos com as operações diretas. As operações indiretas, por sua vez, registraram uma expansão real de 20% do valor das liberações. O destaque de crescimento ficou, mais uma vez, com a FINAME que apresentou uma expansão real de 84% dos desembolsos no período de janeiro a agosto 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, de 83%, no acumulado janeiro/agosto de 1998, ante igual período do ano anterior. Os desembolsos para o setor de serviços, por sua vez, apresentaram um crescimen-

to real de 50% no acumulado janeiro/agosto, contra igual período de 1997. A indústria de transformação apresentou uma expansão real de 38% dos seus desembolsos no período de janeiro a agosto de 1998, ante o mesmo período de 1997. Finalmente, a agropecuária registrou uma redução real de 8% do valor das liberações de janeiro a agosto de 1998, ante o mesmo período de 1997. No acumulado janeiro/agosto 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            | 1997         | 1998          | Em R\$ milhões |
|------------------|--------------|---------------|----------------|
|                  |              |               | Var. %         |
| <b>BNDES</b>     | <b>5.999</b> | <b>8.104</b>  | <b>35,1</b>    |
| Op. Diretas      | 4.143        | 5.869         | 41,7           |
| Op. Indiretas    | 1.856        | 2.236         | 20,4           |
| <b>FINAME</b>    | <b>2.009</b> | <b>3.699</b>  | <b>84,2</b>    |
| <b>BNDES par</b> | <b>990</b>   | <b>755</b>    | <b>-23,7</b>   |
| <b>Total</b>     | <b>8.997</b> | <b>12.558</b> | <b>39,6</b>    |

Fonte: AP/DEPLAN/GEPL/COEST.

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

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

| Meses | AGROP. | IND.  | INFRA-TRANSF. | SERVIÇOS | Em %  |
|-------|--------|-------|---------------|----------|-------|
|       |        |       |               |          | 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  |
| jul   | -11,2  | 31,7  | 108,3         | 36,9     | 39,3  |
| ago   | -8,3   | 38,3  | 83,0          | 50,2     | 39,6  |

Fonte: AP/DEPLAN/GEPL/COEST.

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

**TABELA 7.3**  
**DESEMB. SETORIAIS DO SISTEMA BNDES (1)**

| Setores                          | 1997         | 1998          | Em R\$ milhões |              |
|----------------------------------|--------------|---------------|----------------|--------------|
|                                  |              |               | Var. %         | Part % 1998  |
| <b>TOTAL</b>                     | <b>8.997</b> | <b>12.558</b> | <b>39,6</b>    | <b>100,0</b> |
| <b>AGROPECUÁRIA</b>              | <b>805</b>   | <b>738</b>    | <b>-8,3</b>    | <b>5,9</b>   |
| <b>IND. DE TRANSFORMAÇÃO</b>     | <b>3.377</b> | <b>4.670</b>  | <b>38,3</b>    | <b>37,2</b>  |
| METALURGIA                       | 706          | 526           | -25,5          | 4,2          |
| MECÂNICA                         | 369          | 674           | 82,9           | 5,4          |
| MATERIAL DE TRANSPORTE           | 280          | 1.268         | 352,8          | 10,1         |
| CELULOSE E PAPEL                 | 324          | 282           | -12,9          | 2,2          |
| QUÍMICA, P.F., PERF., S. E VELAS | 279          | 418           | 49,9           | 3,3          |
| PROD. ALIMENTARES E BEBIDAS      | 817          | 714           | -12,6          | 5,7          |
| OUTRAS                           | 602          | 787           | 30,7           | 6,3          |
| <b>INFRA-ESTRUTURA</b>           | <b>3.290</b> | <b>6.020</b>  | <b>83,0</b>    | <b>47,9</b>  |
| <b>SERVIÇOS</b>                  | <b>721</b>   | <b>1.083</b>  | <b>50,2</b>    | <b>8,6</b>   |
| <b>OUTROS</b>                    | <b>805</b>   | <b>48</b>     | <b>-94,0</b>   | <b>0,4</b>   |

Fonte: AP/DEPLAN/GEPL/COEST.

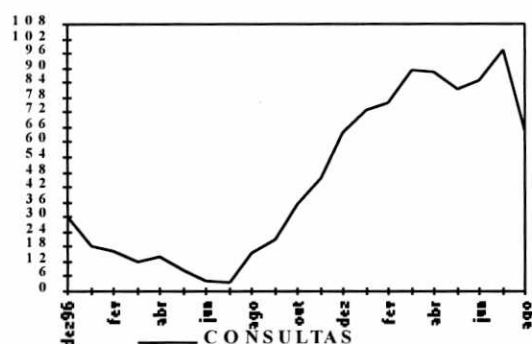
Nota: (1) Acumulado até agosto de cada ano, a preços de agosto de 1998 - deflator: IGP-DI.

# ◆ 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

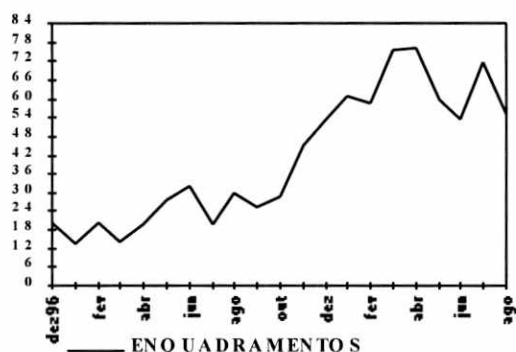


GRÁFICO 7.3

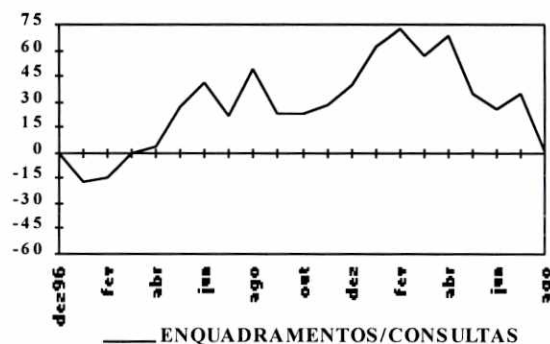


GRÁFICO 7.4

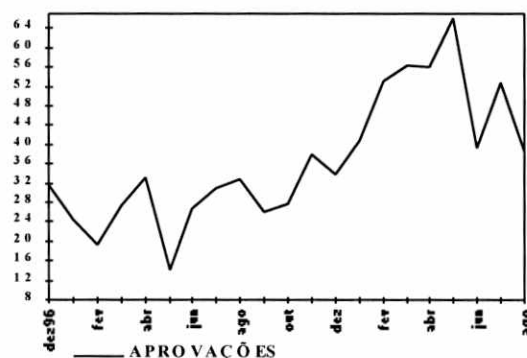


GRÁFICO 7.5

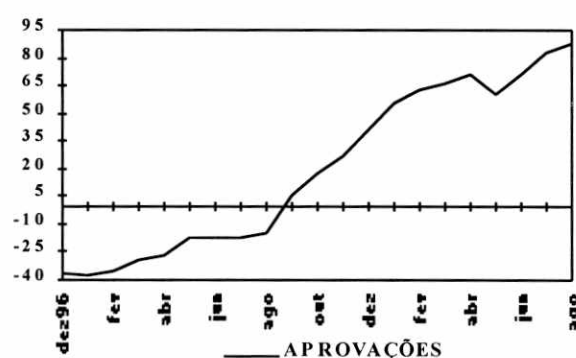


GRÁFICO 7.6

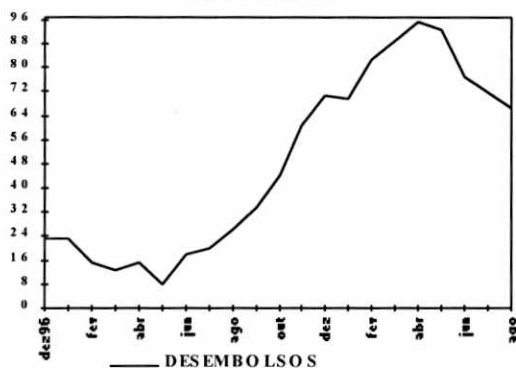
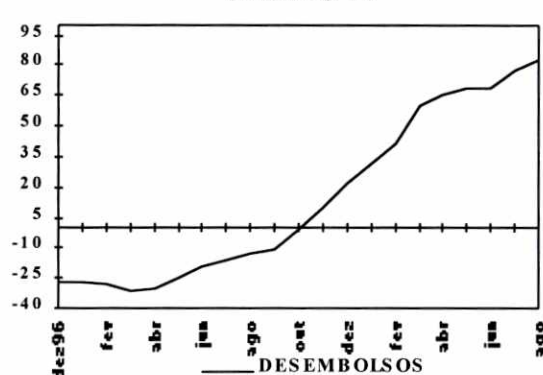


GRÁFICO 7.7



## 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 |
| set/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    |
| ago    | -0,16      | 1,66   | 4,05     | 1,16                       | 5,42   | 7,81     | 2,98       | 9,46   | 13,20    |
| set    | -0,08      | 1,58   | 3,47     | 0,74                       | 6,20   | 8,13     | 3,21       | 12,98  | 14,79    |

Fonte: BNDES e Gazeta Mercantil.

Notas:

(1) Taxa de final de período.

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

## QUADRO DAS PREVISÕES ANUAIS (1)

| INSTITUIÇÕES    | PIB(1) |      |        |      |      |      |      |      | FBCF       |      | NFSP(3)    |      | 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  | 1,0    | 1,0  | 0,8    | -    | 1,5  | 1,0  | 0,9  | 1,0  | 20,0       | 20,5 | 7,3        | 4,9  | 54,2           | 56,0 | 60,0           | 59,0 | -5,8           | -3,0 | -31,1                | -26,8 |
| BBA             | 1,0    | -1,0 | -      | -    | -    | -    | -    | -    | -          | -    | 6,6        | 4,2  | 55,0           | 58,0 | 59,8           | 57,0 | -4,8           | 1,0  | -31,0                | -22,0 |
| Citibank        | 0,5    | 0,0  | -      | -    | -    | -    | -    | -    | -          | -    | -          | -    | 56,0           | 56,1 | 61,0           | 56,1 | -5,0           | 0,0  | -28,6                | -22,0 |
| JP Morgan       | -      | -    | -      | -    | -    | -    | -    | -    | -          | -    | -          | -    | 52,7           | -    | 59,2           | -    | -6,5           | -    | -33,1                | -     |
| LCA Consultores | 1,0    | -0,5 | 0,8    | -0,9 | 0,0  | 0,0  | 1,2  | -0,4 | -          | -    | 7,5        | 7,4  | 54,3           | 57,0 | 59,4           | 56,0 | -5,1           | 1,0  | -32,1                | -25,6 |
| MCM             | 1,0    | -    | 0,8    | -    | 0,8  | -    | 1,2  | -    | 17,5       | -    | 7,5        | -    | 53,8           | -    | 59,7           | -    | -5,9           | -    | -33,0                | -     |
| Tendências      | -      | -    | -      | -    | -    | -    | -    | -    | -          | -    | 6,6        | -    | 53,0           | -    | 59,1           | -    | -6,1           | -    | -31,1                | -     |
| Média           | 0,9    | -0,1 | 0,8    | -0,9 | 0,8  | 0,5  | 1,1  | 0,3  | 18,8       | 20,5 | 7,1        | 5,5  | 54,1           | 56,8 | 59,7           | 57,0 | -5,6           | -0,3 | -31,4                | -24,1 |
| Desvio Padrão   | 0,20   | 0,74 | 0,00   | 0,00 | 0,61 | 0,50 | 0,14 | 0,70 | 1,25       | 0,00 | 0,40       | 1,38 | 1,05           | 0,81 | 0,59           | 1,20 | 0,59           | 1,64 | 1,43                 | 2,14  |

Notas:

(1) Variação percentual.

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

(3) Conceito nominal.

## INFLAÇÃO - QUADRO DAS PREVISÕES

| INSTITUIÇÕES    | IPC - FIPE |      |      |      | IGP - M |      |      |      |
|-----------------|------------|------|------|------|---------|------|------|------|
|                 | out        | nov  | dez  | 1998 | out     | nov  | dez  | 1998 |
| BBM             | 0,2        | 0,7  | 0,4  | -0,1 | -       | -    | -    | -    |
| Citibank        | 0,2        | 0,6  | 0,6  | 0,2  | 0,2     | 0,6  | 0,6  | 3,0  |
| Garantia        | 0,0        | 0,3  | 0,4  | 0,0  | 0,2     | 0,3  | 0,4  | 2,5  |
| LCA             | 0,0        | 0,5  | -    | 0,2  | 0,2     | 0,3  | -    | 1,8  |
| MCM Consultores | 0,3        | 0,2  | 0,2  | -    | 0,6     | 0,4  | 0,3  | -    |
| Tendências      | 0,2        | -    | -    | 0,1  | 0,2     | 0,0  | -    | 2,5  |
| Média           | 0,2        | 0,4  | 0,4  | 0,1  | 0,3     | 0,3  | 0,4  | 2,5  |
| Desvio Padrão   | 0,11       | 0,17 | 0,17 | 0,10 | 0,14    | 0,19 | 0,11 | 0,43 |

## 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) |
| set/97    | 0,10                           | 0,01       | 0,48        | 0,59         | 0,92         | 0,18          | 0,65                          | 1,09                             | 1,10          | 1,14         |
| out       | 0,29                           | 0,22       | 0,37        | 0,34         | 0,41         | 0,20          | 0,66                          | 1,10                             | 1,10          | 1,18         |
| nov       | 0,15                           | 0,53       | 0,64        | 0,83         | 1,08         | 0,31          | 1,53                          | 1,11                             | 1,11          | 1,17         |
| dez       | 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     | -0,28                          | -0,77      | -0,17       | -0,38        | -0,61        | -0,22         | 0,55                          | 1,16                             | 1,16          | 1,23         |
| agosto    | -0,49                          | -1,00      | -0,16       | -0,17        | -0,04        | -0,31         | 0,37                          | 1,17                             | 1,18          | 1,26         |
| setembro  | -                              | -          | -0,08       | -            | -            | -             | 0,45                          | 1,18                             | 1,19          | 1,33         |
| Acum. Ano | 2,45                           | -0,60      | 1,58        | 0,96         | 0,09         | 0,13          | 5,41                          | -                                | -             | -            |

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   |
|--------------|----------|----------|-------|-----------|----------|-----------|-------|
| set/97       | 10,67    | 0,67     | 1,10  | 3,47      | -0,48    | -0,04     | 0,90  |
| out          | -24,11   | 0,79     | 1,29  | -4,76     | 3,58     | 0,24      | 0,94  |
| nov          | 3,88     | 1,39     | 2,39  | -5,75     | -1,90    | -0,03     | 1,91  |
| dez          | 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  |
| ago          | -39,46   | 1,04     | 1,64  | -1,05     | 3,02     | 1,32      | 1,38  |
| set          | 1,95     | 1,03     | 2,57  | 8,33      | 5,64     | 0,82      | 1,36  |
| Acum. no ano | -36,35   | 8,55     | 17,20 | 7,10      | 9,09     | 4,56      | 13,13 |

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/FINAME automáticos | FINAME agrícola |
| set/97  | 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     | -     | 5,62                  | 57,69                            | 16,22      | 4,38                         | 12,02              | 10,22  | 1,0 a 2,5                | 1,0 a 2,5       |
| ago     | -     | 5,53                  | 54,70                            | 16,72      | 4,21                         | 12,74              | 10,33  | 1,0 a 2,5                | 1,0 a 2,5       |
| set (5) | 11,68 | 5,13                  | 66,50                            | 21,92      | 4,85                         | 20,28              | 9,88   | 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 08/09/98. (6) % ao ano + TJLP. A partir de agosto de 1997: % ao ano + TJLP + spread de risco do agente financeiro.