

◆1-Política Econômica

Perspectivas para o Balanço de Pagamentos em 1999

O pacote de ajuda externa ao Brasil que foi anunciado recentemente abrange um total de créditos de US\$ 41,5 bilhões, segundo a seguinte divisão: o Fundo Monetário Internacional (FMI), com um total de US\$ 18 bilhões; o Banco Mundial (Bird), com US\$ 4,5 bilhões; o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), com US\$ 4,5 bilhões; e o G-10, com um total de US\$ 14,5 bilhões. Do total de créditos, US\$ 37 bilhões poderão ser disponibilizados em 12 meses. Nos dois primeiros meses após a aprovação do pacote junto à diretoria do FMI, as reservas brasileiras poderão ter um reforço potencial de até US\$ 20 bilhões. Os empréstimos do FMI combinarão vários tipos de financiamento, como o *stand by* – com prazo de um a um ano e meio e com revisões trimestrais do cumprimento das metas estabelecidas – e a linha de suplementação de reservas – com prazo de pagamento de um ano e com juros 3% superiores aos cobrados em empréstimos tradicionais.

O principal objetivo do pacote de ajuda externa é colaborar para a superação dos problemas de Balanço de Pagamentos, bem como promover uma reversão das expectativas negativas dos investidores externos privados quanto à solvência da economia brasileira, o que poderia resultar na retomada de níveis significativos de entrada de capitais externos. Espera-se que com o expressivo apoio financeiro externo, os investidores externos se convençam de que o Brasil não necessitará de uma desvalorização de sua moeda local.

No que diz respeito ao balanço de pagamentos, a perspectiva é de uma melhora do saldo em transações correntes, cujo déficit deverá se reduzir de um valor da ordem de US\$ 33/34 bilhões em 1998, para US\$ 27 bilhões em 1999 – ver Tabela 1.1. Vale notar que quando medido em porcentagem do PIB, o déficit em conta corrente deverá apresentar uma melhora menos significativa do que a observada em termos de valor, passando de 4,3% do PIB em 1998, para 3,7% do PIB em 1999. Isto se explica pela redução do PIB em US\$ em 1999, resultante da combinação de um PIB em R\$ praticamente estável – em relação a 1998 – com uma desvalorização do real – a cotação média anual do câmbio deverá aumentar de 1,16 para 1,24 em 1999, ver Tabela 1.2.

Em relação à Balança Comercial, a combinação de uma desvalorização real do câmbio – resultante da continuidade da política cambial atual de desvalorizações nominais graduais, somada à queda da inflação – com a desaceleração do nível de atividade, poderá garantir até mesmo um pequeno superávit em 1999.

Quanto à balança de serviços, esta deverá apresentar uma grande rigidez em relação ao resultado de 1998. Destaca-se o aumento do pagamento dos juros, que deverá ser compensado pela redução esperada das remessas de lucros e divi-

TABELA 1.1
BRASIL - BALANÇO DE PAGAMENTOS
US\$ MILHÕES

	1998	1999
Balança Comercial	-5,3	0,5
Exportações	53,0	56,5
Importações	58,3	56,0
Serviços	-30,3	-29,5
Juros	-12,0	-13,0
Lucros e dividendos	-7,0	-6,0
Viagens	-4,3	-3,8
Receita	1,5	1,7
Despesa	5,8	5,5
Transportes	-4,0	-3,7
Receita	2,0	2,1
Despesa	6,0	5,8
Outros	-3,0	-3,0
Transferências Unilaterais	2,0	2,0
Déficit em Conta Corrente	-33,6	-27,0
Conta de Capital	24,2	30,0
Investimento Direto	23,0	18,0
Sem privatização	17,0	14,0
Privatização	6,0	4,0
Portfólio	0,0	4,0
Financiamento	1,2	8,0
Variação de reservas	-9,4	3,0
PIB em US\$	778,8	728,5
DCC/PIB (%)	4,3	3,7

TABELA 1.2
EVOLUÇÃO DO PIB EM US\$ BILHÕES

	PIB em R\$	Taxa de Câmbio	IGP	Taxa de Cresc. Real PIB	PIB em US\$
1998	903,4	1,16	3,7	0,5	778,8
1999	903,3	1,24	1,0	-1,0	728,5

dendos – tendo em vista a antecipação das remessas de lucros das multinacionais em 1998 como resultado da instabilidade gerada pela continuidade da crise asiática, é de se esperar que haja alguma redução das remessas em 1999, com a melhora da situação internacional.

Em relação à conta de capitais, é possível que ocorra uma redução dos investimentos externos diretos de US\$ 23 bilhões para US\$ 18 bilhões, em razão da queda do ritmo das privatizações. Com a reversão das expectativas dos investidores estrangeiros após a aprovação do pacote de ajuda externa ao Brasil, espera-se uma retomada das linhas de financiamento, bem como algum aumento dos investimentos de portfólio. No que diz respeito ao financiamento, é possível que haja também a substituição de créditos vicendos com o setor privado pelos recursos do pacote de ajuda externa.

Mesmo levando em consideração que permaneça uma certa retração de novos investimentos externos em nível mundial, o pacote de ajuda externa significará um importante reforço de caixa para que o Brasil possa arcar de forma satisfatória com o serviço de suas contas externas.

ÍNDICE

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

◆3 - Inflação:
Inflação acumulada em 12
meses acentua queda em
outubro.....3

◆4 - Finanças Públicas:
Receitas Federais
crescem 18% em
1998.....4

◆5 - Mercado Financeiro:
Mais uma rodada de
queda dos juros.....5

◆6 - Setor Externo:
O resultado das transa-
ções correntes no mês de
outubro.....6

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

◆2 - Nível de Atividade

O IBGE divulga PIB trimestral

Segundo o IBGE, o PIB trimestral registrou uma queda de 0,14% no terceiro trimestre de 1998, ante igual trimestre do ano anterior. Em relação ao primeiro trimestre de 1998, houve uma redução dessazonalizada de 1,52% - ver Tabela e Gráfico 2.1.

O PIB industrial, com retração de 2,06%, foi o principal responsável pela queda do PIB no terceiro trimestre, ante o mesmo período de 1997. A indústria de transformação apresentou uma redução de 4,09% no período, compensada, em parte, pelo crescimento de 8,85% da indústria extrativa mineral, e de 2,69% dos serviços industriais de utilidade pública. Quanto ao PIB de serviços, que apresentou um crescimento de 1,0%, o destaque de crescimento ficou com o subitem comunicações, com expansão de 13,06%. Finalmente, a agropecuária apresentou um crescimento de 0,66% de seu PIB no terceiro trimestre de 1998, ante o mesmo período de 1997.

TABELA 2.1
PIB TRIMESTRAL - 1998-III (VAR.%)

	1998-III/ 1998-II/(1)	1998-III/ 1997-III
PIB total (2)	-1,52	-0,14
Agropecuária	-7,72	0,66
Indústria	-5,43	-2,06
Extrativa Mineral	2,70	8,85
Serv. Ind. de Util. Pública	0,40	2,69
Construção	-1,49	0,36
Transformação	-4,71	-4,09
Serviços	-0,39	1,00

Fonte: IBGE.

Notas: (1) Com ajuste sazonal. (2) A preços básicos.

GRÁFICO 2.1
PIB TRIMESTRAL - COM AJUSTE SAZONAL
(1990=100)

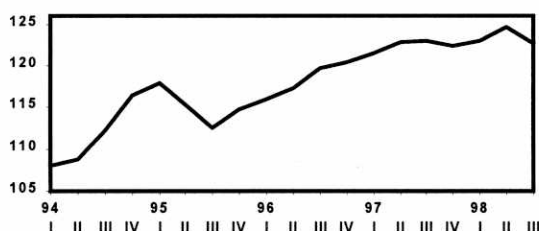


TABELA 2.2
ÍNDICE DE PRODUÇÃO FÍSICA INDUSTRIAL
COM AJUSTE SAZONAL

Mês	1997	1998
Janeiro	118,4	116,1
Fevereiro	118,7	117,6
Março	117,8	119,0
Abril	121,5	117,7
Maio	118,7	121,5
Junho	122,0	119,7
Julho	119,3	119,1
Agosto	121,2	118,8
Setembro	123,6	115,9
Outubro	123,7	
Novembro	118,9	
Dezembro	114,0	
Média	119,8	118,4

Fonte: IBGE.

GRÁFICO 2.2
PRODUÇÃO FÍSICA INDUSTRIAL - IBGE
COM AJUSTE SAZONAL
1991=100

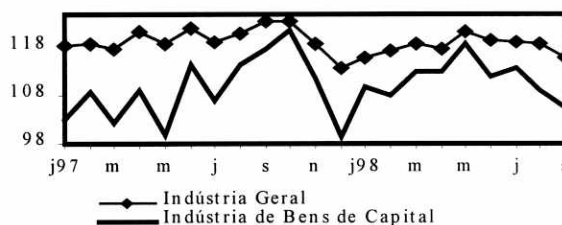


GRÁFICO 2.3
INDICADORES DO NÍVEL DE ATIVIDADE
COM AJUSTE SAZONAL - jun94=100

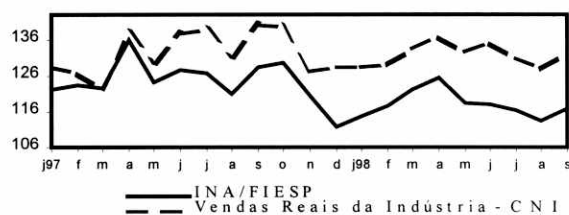
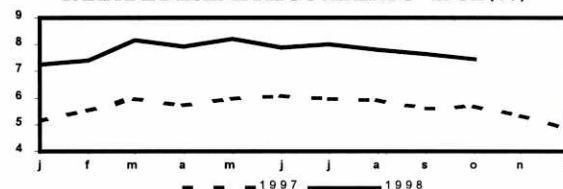


GRÁFICO 2.4
TAXA DE DESEMPREGO ABERTO - IBGE (%)



Os últimos indicadores do nível de atividade

Em setembro, a produção física industrial do IBGE registrou uma queda de 2,4% taxa dessazonalizada -, ante agosto - ver Tabela e Gráfico 2.2. Na comparação com setembro de 1997, a queda foi ainda maior, de 6,0%. Por categorias de uso, o destaque de queda ficou com a produção física de bens de capital, com uma retração de 3,3% - taxa dessazonalizada - em setembro, ante agosto.

A CNI e a FIESP, entretanto, apontaram para uma recuperação da atividade industrial em setembro, ante agosto: tanto o INA quanto as vendas reais da indústria apresentaram uma expansão da ordem de 3,0% - taxa dessazonalizada - ver Gráfico 2.3.

Os dados da FCESP, por sua vez, também apontaram para uma recuperação no mês de outubro, com o faturamento real do comércio varejista apresentando um crescimento dessazonalizado de 2,76% em outubro, ante setembro.

A evolução da taxa de desemprego

Em outubro, a taxa de média de desemprego aberto do IBGE foi de 7,45%, expressivamente superior aos 5,71% de igual mês de 1997 - ver Gráfico 2.4. Quanto às regiões metropolitanas, Salvador e São Paulo registraram as taxas mais altas de desemprego, de 9,19% e 8,88%, respectivamente, enquanto que o Rio de Janeiro apresentou a menor, de 4,68%.

◆3 - Inflação

Inflação acumulada em 12 meses acentua queda em outubro

A taxa de inflação acumulada em 12 meses – medida pela média do IPC-FIPE, IGP-DI e INPC – deu continuidade, no mês de outubro à sua trajetória de queda observada ao longo desse ano, com exceção do mês de maio, passando de uma taxa de variação positiva de 2,02%, em setembro, para 1,76% - ver Gráfico 3.1 e Tabela 3.1.

No que diz respeito aos preços no atacado, o IPA-Indústria, acumulado em 12 meses, passou de uma taxa de variação positiva de 0,51%, em setembro, para uma taxa de 0,23% no mês de outubro. Esta queda dos preços dos produtos industriais no atacado decorreu, em parte, da queda acentuada dos custos – sobretudo com matérias-primas devido à forte queda das cotações das *commodities* industriais no mercado internacional – e da acentuação da retração da demanda no mercado interno em função da elevação das taxas de juros básicas da economia.

Já em relação aos preços agrícolas, o IPA-Agricultura, contrariando a sua alta sazonal, registrou queda no mês de outubro, o que originou uma redução da taxa acumulada em 12 meses desse índice de 6,61%, registrada em setembro, para uma taxa de 5,32%.

O IGP-DI, acumulado em 12 meses, registrou uma ligeira redução no mês de outubro, passando de uma taxa de variação positiva de 2,84%, em setembro, para 2,46%.

O índice de preços ao consumidor

No tocante ao desempenho dos preços no varejo, o índice de preços ao consumidor divulgado pela FIPE, registrou, na terceira quadrisssemana de novembro, uma taxa de variação de preços negativa de 0,35% frente a uma taxa de deflação de 0,30% registrada na quadrisssemana anterior.

Este comportamento do IPC-FIPE, até

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	
jun	4,09	4,55	1,87	
jul	3,60	4,07	0,97	
ago	3,46	3,59	0,74	
set	2,84	3,16	0,05	
out	2,46	2,98	-0,15	

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

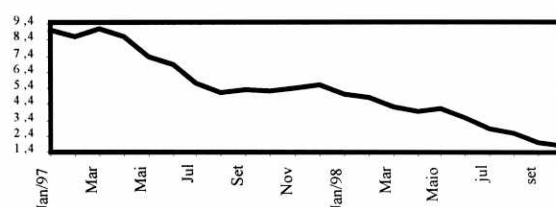
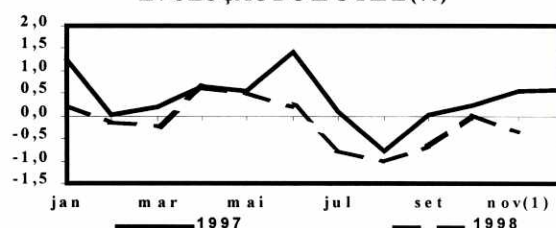


GRÁFICO 3.2
EVOLUÇÃO DO IPC-FIPE(%)



Nota: (1) 3ª quadrisssemana de novembro.

a terceira quadrisssemana de novembro, contraria completamente o efeito sazonal de alta dos preços do subgrupo vestuário, com a entrada da coleção primavera/verão, e do item alimentação, com a entressafra de alguns produtos agrícolas.

Devido à queda dos preços por três semanas consecutivas, o IPC-FIPE deverá fechar o mês de novembro com uma deflação de preços contrariando, assim, as expectativas iniciais de uma alta de preços em função das compras de final de ano.

Esta redução dos preços pode ser explicada, em parte, por uma queda dos preços das *commodities* no mercado internacional e por uma acirramento da concorrência interna entre os produtos industrializados em função da retração da demanda – enfatizada pelo elevado nível das taxas de juros.

Segundo a FIPE, a taxa de deflação acumulada em 12 meses, registrada em outubro de 0,15% - ainda mais enfatizado pela comportamento de queda dos preços observado ao longo do mês de novembro -, sinaliza que até o início do segundo semestre de 1999 o país continuará registrando deflação no acumulado em 12 meses, já que a expectativa é de que o índice de preços ao consumidor registre a cada mês uma taxa de variação de preços inferior à apurada em igual período do ano anterior – ver Gráfico 3.2.

Em função desse comportamento inesperado dos preços ao consumidor ao longo do mês de novembro, a FIPE projeta uma taxa de deflação para o fechamento do ano próxima a 1,0%.

O IGP-M em novembro

O IGP-M, no mês de novembro, registrou uma taxa de deflação de 0,32% frente a uma taxa de variação positiva de 0,08% apurada no mês de outubro. O IPA-M, IPC-M e INCC-M registraram, em novembro, uma taxa de variação negativa de 0,52%, 0,07% e 0,07%, respectivamente.

◆4 - Finanças Públicas

Déficit nominal do setor público atinge 6,33% do PIB no acumulado no ano

Até agosto de 1998, o déficit público nominal acumulado no ano como proporção do PIB foi de 6,33% do PIB, ante os 3,82% do PIB de janeiro/agosto de 1997, e os 6,10% do PIB acumulados em 1997. - Tabela 4.1. O resultado do acumulado janeiro/agosto representou uma melhora significativa em relação ao acumulado janeiro/julho de 1998, quando o déficit nominal foi de 7,00% do PIB. No que diz respeito ao resultado primário, este apresentou um superávit de 0,90% do PIB de janeiro a agosto de 1998, ante um déficit de 0,92% do PIB no acumulado no ano de 1997 como um todo.

O déficit nominal prossegue sendo pressionado, principalmente, pelo aumento do pagamento dos juros nominais sobre a dívida pública, que atingiu 7,22% do PIB no acumulado janeiro/agosto de 1998, ante os 5,18% do PIB em todo o ano de 1997.

Receitas Federais crescem 18% em 1998

Segundo a Secretaria da Receita Federal, a arrecadação federal apresentou uma taxa de crescimento real acumulada de 17,7% no período janeiro/outubro de 1998, ante igual período de 1997 - ver Tabela 4.2. Este crescimento resultou, dentre outros fatores, do aumento de receitas do tipo "uma vez por

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

	1997		1998
	Jan-Ago	Ano	Jan-Ago
Nominal	3,82	6,10	6,33
Governo Central	1,28	2,44	3,98
Gov. Fed. e Bacen	1,94	2,63	3,98
Empresas Estatais Federais	-0,67	-0,19	0,01
Governos Regionais	2,54	3,65	2,34
Governos Estaduais	n.d.	n.d.	1,87
Governos Municipais	n.d.	n.d.	0,13
Empresas Estatais Estaduais	0,51	0,60	0,29
Empresas Estatais Municipais	0,03	0,03	0,05
Juros Nominais	5,01	5,18	7,22
Governo Central	2,52	2,45	5,13
Gov. Fed. e Bacen	2,38	2,37	5,17
Empresas Estatais Federais	0,14	0,08	-0,04
Governos Regionais	2,49	2,73	2,10
Governos Estaduais	n.d.	n.d.	1,53
Governos Municipais	n.d.	n.d.	0,39
Empresas Estatais Estaduais	0,42	0,42	0,17
Empresas Estatais Municipais	0,01	0,01	0,01
Primário	-1,19	0,92	-0,90
Governo Central	-1,24	-0,01	-1,14
Gov. Fed. e Bacen	-0,50	-0,06	-1,69
INSS	0,06	0,32	0,50
Empresas Estatais Federais	-0,80	-0,27	0,05
Governos Regionais	0,06	0,92	0,25
Governos Estaduais	n.d.	n.d.	0,35
Governos Municipais	n.d.	n.d.	-0,26
Empresas Estatais Estaduais	0,09	0,18	0,13
Empresas Estatais Municipais	0,02	0,02	0,03

Fonte: Banco Central do Brasil.

Nota: (1) (-) =superávit

TABELA 4.2
ARRECADAÇÃO DAS RECEITAS FEDERAIS
a preços de setembro de 1998

Ano	Arrecadação (R\$ bilhões)			Variação (%)		
	Set	Out	Jan-Out	Out98/ Set98	Out98/ Out97	Jan-Out98/ Jan-Out97
1997	9,3	10,0	95,1	-	-	-
1998	10,2	9,6	111,9	-5,7	-3,9	17,7

todas" - como a concessão de serviços de telecomunicações, por exemplo - e do crescimento da arrecadação do Imposto de Importação (II) e da CPMF.

Títulos Públicos Federais

A observação dos títulos federais classificados por indexador aponta para dois movimentos principais. Em primeiro lugar, a participação dos títulos públicos com correção cambial no total dos títulos públicos federais voltou a crescer nos últimos meses, atingindo 19,4% em agosto de 1998, ante os 15,7% de janeiro - ver Tabela 4.3. Em segundo lugar, prosseguiu a expansão expressiva da participação dos títulos indexados à taxa Over/SELIC no total de títulos públicos federais, que passou de 34,9% em janeiro de 1998 para 62,0% do total em agosto de 1998, refletindo o movimento de substituição dos títulos pré-fixados pelos pós-fixados na rolagem da dívida. Como contrapartida, a participação dos títulos públicos pré-fixados no total, passou de 41,3% em janeiro de 1998, para apenas 13,0% em agosto.

TABELA 4.3
TÍTULOS PÚBLICOS FEDERAIS - PARTICIPAÇÃO POR INDEXADOR

	Total da Dívida fora fora do Bacen	Índice de Correção					
		Câmbio	TR	IGP-M	Over/SELIC	Pré-fixado	TITP
jan97	100,0	12,8	7,9	0,7	18,6	58,8	1,3
fev	100,0	13,1	8,0	1,2	18,7	57,6	1,3
mar	100,0	12,5	7,7	1,5	19,1	58,0	1,2
abr	100,0	10,9	7,9	2,9	19,2	57,8	1,2
mai	100,0	9,9	7,8	2,6	19,3	59,3	1,1
jun	100,0	9,3	7,9	2,3	19,4	59,9	1,0
jul	100,0	9,3	8,1	2,0	19,4	60,2	1,0
ago	100,0	9,1	8,1	1,5	19,2	61,1	0,9
set	100,0	9,7	11,3	1,0	18,8	58,4	0,8
out	100,0	12,6	11,7	1,2	19,1	54,7	0,8
nov	100,0	15,1	11,3	0,5	19,9	52,5	0,8
dez	100,0	15,4	8,1	0,3	34,9	40,7	0,6
jan98	100,0	15,7	7,2	0,3	34,9	41,3	0,5
fev	100,0	15,8	6,8	0,3	31,8	44,8	0,5
mar	100,0	15,1	5,7	0,3	27,8	50,7	0,4
abr	100,0	16,9	4,9	0,4	23,8	53,6	0,4
mai	100,0	17,7	4,9	0,4	21,1	55,6	0,3
jun	100,0	16,5	4,9	0,4	42,7	35,1	0,3
jul	100,0	17,2	4,8	0,5	55,3	21,9	0,3
ago	100,0	19,4	4,9	0,5	62,0	13,0	0,2

Fonte: Banco Central.

◆5 - Mercado Financeiro

Mais uma rodada de queda dos juros

Na última reunião do Copom, o governo decidiu dar continuidade à sua política de redução gradual das taxas de juros – após tê-las mantido inalteradas na reunião imediatamente anterior – realizando, assim, uma redução de 7,5 pontos percentuais da Taxa de Assistência do Banco Central (TBAN), passando-a de 49,75% ao ano para 42,25% ao ano. Já a Taxa Básica do Banco Central (TBC) permaneceu no mesmo patamar de 19,0% ao ano – ver Gráfico 5.1.

A nova TBAN – a principal taxa acompanhada pelo mercado desde a sua significativa elevação realizada em uma reunião extraordinária no dia 11/09 –, dessa maneira, ficou próxima à taxa *over* com a qual o Banco Central (BC) operava no *overnight* – o que sinalizou, em certa medida, uma posição conservadora do governo. Com isto, o mercado espera agora que o BC passe a cortar paulatinamente os juros no *overnight* – ver Gráfico 5.2.

Um corte mais expressivo das taxas de juros básicas da economia brasileira vai depender do sucesso das medidas do ajuste fiscal e da retomada do fluxo de capitais ao país que, por sua vez, deve ser beneficiada pelo aporte de recursos proveniente do pacote de ajuda financeira internacional com o qual acredita-se restabelecer, em parte, a confiança dos investidores estrangeiros no país.

O cupom cambial líquido *ex-post* anualizado passou de 31,2%, no mês de outubro, para 26,0% em novembro. Nos últimos 12 meses, o cupom cambial líquido *ex-post*, neste mesmo período de comparação, permaneceu estável em 16,4% – ver Tabela 5.1.

A redução dos juros norte-americanos

O FED (Banco Central norte-americano) realizou, na sua última reunião, a terceira redução dos juros consecutiva desde o mês de setembro, passando-os de 5,0% ao ano para 4,75% ao ano.

A redução dos juros tem, principalmente, o intuito de sustentar o crescimento econômico dos EUA. Porém, uma consequência direta desse movimento é o aumento da atratividade das aplicações nos mercados emergentes.

A redução dos juros norte-americanos ajudou, em parte, a sustentar o movimento de recuperação das Bolsas de Valores brasileiras verificado ao longo desse mês que decorreu: i) da volta gradual dos investidores estrangeiros; ii) da relativa melhora do cenário internacional; e iii) das expectativas positivas em relação ao ajuste fiscal, com a aprovação da Reforma da previdência no Congresso e, pelo pacote de aju-

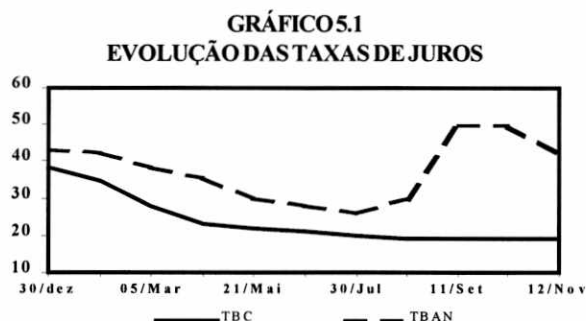
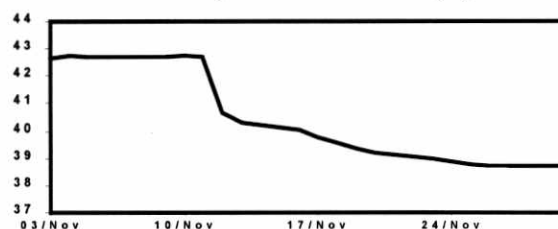


GRÁFICO 5.2
EVOLUÇÃO DA TAXA OVER(%)



da financeira internacional.

O IBOVESPA, no mês de novembro, apresentou uma significativa recuperação em relação ao mês anterior, registrando uma rentabilidade nominal positiva de 22,5%. No acumulado do ano, o IBOVESPA registrou uma desvalorização nominal de 15,3%.

Entretanto, a redução dos juros norte-americanos não deverá ocasionar maiores influências nas cotações do mercado futuro de juros brasileiro já que: i) esta atitude do FED já era esperada pelo mercado; e ii) o comportamento da taxa *over*, alterada diariamente pelo BC, vem ditando a trajetória das cotações dos juros na BM&F ultimamente.

Já as cotações no mercado futuro de dólar estão começando a sinalizar uma ligeira tendência de queda, devido: i) a uma relativa recuperação do fluxo de entrada do câmbio – porém em uma trajetória errática, o que origina pequenas pressões de alta; e ii) à convicção do mercado de que o governo manterá inalterada a sua política cambial – que constitui um dos compromissos assumidos pelo governo brasileiro junto ao FMI.

No mercado futuro, as taxas de juros DI, anualizadas, projetadas para dezembro, janeiro e fevereiro, no dia 30/11, eram de 30,77%, 26,76% e 26,62%, respectivamente. Já os contratos de US\$ futuro com fechamento em primeiro de janeiro, fevereiro e março tinham, no dia 30/11, uma cotação de R\$ 1,2144, R\$ 1,2281 e R\$ 1,2410, respectivamente.

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

Meses	Mensal	Mensal Anualizado	Em % Últimos 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
out	2,29	31,15	16,40
nov	1,95	26,03	16,37

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

Evolução recente das exportações brasileiras

Ao longo de 1998, as vendas externas brasileiras vem perdendo dinamismo em relação ao resultado registrado no ano passado – ver Gráfico 6.1.

Nos seis primeiros meses desse ano, a média mensal das exportações físicas brasileiras em comparação com a de igual período do ano passado registrou um crescimento de 4,8%, passando de uma média de US\$ 4131 milhões para US\$ 4328 milhões. Já no segundo semestre de 1998, até o mês de outubro (inclusive), a média mensal das exportações do país apresentou uma reversão de desempenho passando de uma média de US\$ 4923 milhões para uma média de igual período de US\$ 4517 milhões – o que significou uma queda de 8,3%.

Esta reversão de desempenho das exportações a partir da segunda metade de 1998 pode ser explicada, basicamente, pelos efeitos da crise asiática.

O primeiro deles diz respeito à queda da cotação das *commodities* no mercado internacional - com uma participação elevada na nossa pauta de exportação – em função da retração da demanda mundial. O índice de preços dos produtos básicos, divulgado pela FUNCEX, serve como uma *proxy* para uma análise da evolução dos preços das *commodities* no mercado internacional. Este índice, com base média de 1996=100, vem registrando uma significativa deterioração ao longo do ano em curso, passando de 110,1, em janeiro, para 84,6 no mês de setembro – ver Gráfico 6.2.

Já o segundo efeito está relacionado com a retração do mercado interno asiático. As vendas externas brasileiras para o grupo dos cinco – Coréia do Sul, Malásia, Indonésia, Tailândia e Filipinas – recuaram 49,4%, com destaque para Tailândia, Filipinas e Indonésia que registraram quedas de 69,3%, 55,8% e 49,4%, respectivamente. Com isso, a participação da Ásia nas exportações brasileiras decresceu de 15,4%

GRÁFICO 6.1
EVOLUÇÃO DAS EXPORTAÇÕES BRASILEIRAS
(US\$ MILHÕES)

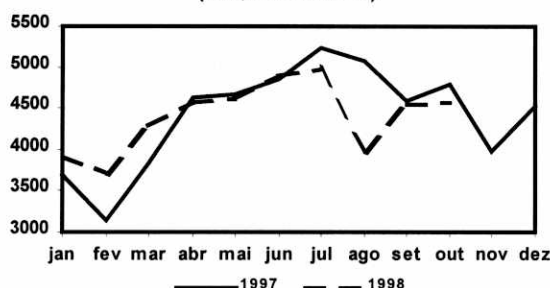


GRÁFICO 6.2
FUNCEX: ÍNDICE DE PREÇOS DE PRODUTOS
BÁSICOS (BASE 1996=100)

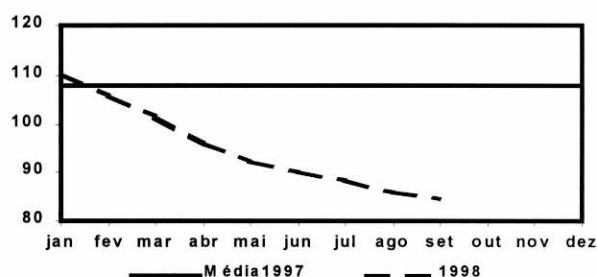
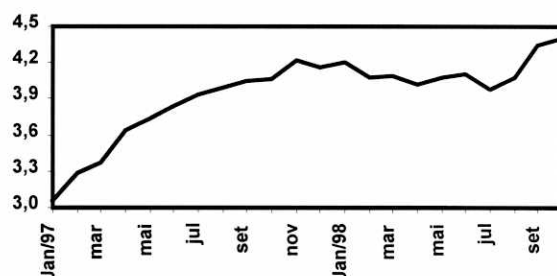


GRÁFICO 6.3
DÉFICIT EM CONTA CORRENTE (% DO PIB)
ACUMULADO NOS ÚLTIMOS 12 MESES



para 11,1%.

Contudo, em 1999, as exportações brasileiras devem apresentar uma relativa melhora de dinamismo devido ao aumento recente das iniciativas do governo de incentivo às exportações como, por exemplo, a expansão das linhas de financiamento e a uma esperada recuperação dos preços das *commodities* – já que este movimento de queda tende a ser *once for all*. Porém, vale lembrar, que o aumento das exportações brasileiras vai continuar limitado pelo fraco desempenho da economia mundial.

O resultado das transações correntes no mês de outubro

O resultado das transações correntes no mês de outubro registrou um déficit de US\$ 4,0 bilhões, 3,3% superior ao déficit registrado em igual mês do ano passado. Este aumento do déficit em transações correntes, no mês de outubro, pode ser explicado, basicamente, pelo comportamento da conta de serviços dado o aumento das rubricas remessas de lucros e dividendos, viagens internacionais e pagamento de juros que registraram taxas de crescimento de 54,0%, 22,4% e 17,4%, respectivamente. No acumulado do ano, até o mês de outubro, o saldo em transações correntes registrou um déficit de US\$ 27,4 bilhões.

Com isso, no acumulado em 12 meses até o mês de outubro, o déficit em conta corrente atingiu o patamar de 4,4% do PIB – ver Gráfico 6.3.

◆7 - Operações do BNDES e FINAME

A evolução das operações

O valor dos desembolsos de recursos do BNDES registrou um crescimento real de 41% no acumulado em 12 meses até outubro de 1998 - ver Gráficos da página seguinte. Os desembolsos da FINAME, por sua vez, registraram uma expansão real de 74% no acumulado em 12 meses até outubro de 1998.

O valor das aprovações do BNDES cresceu 37% em termos reais no acumulado em 12 meses até outubro de 1998. O valor das aprovações da FINAME, por sua vez, apresentou um crescimento real de 48% no acumulado em 12 meses até outubro de 1998 - ver Gráficos da página seguinte.

O valor das consultas - pedidos de financiamento - do BNDES registrou um crescimento real de 24% no acumulado 12 meses até outubro de 1998. No que diz respeito à FINAME, o valor das consultas apresentou uma redução real de cerca de 2% no acumulado 12 meses até outubro de 1998.

Desembolsos por tipo de operação e empresa do BNDES

Os desembolsos do Sistema BNDES totalizaram o montante de R\$ 16,2 bilhões no período de janeiro a outubro de 1998, 31% superior ao resultado registrado em igual período de 1997, a preços de outubro de 1998 - ver Tabela 7.1. A FINAME foi o destaque de crescimento, com uma variação real de 75% de seus desembolsos no acumulado no ano até outubro, ante igual período de 1997. No que diz respeito ao BNDES, seus desembolsos apresentaram um crescimento real de 23% no acumulado janeiro/outubro de 1998, contra o mesmo período de 1997. Este resultado foi liderado pelo crescimento real de 25% dos desembolsos com as operações diretas. As operações indiretas, por sua vez, registraram uma expansão real de 18% do valor das liberações.

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 44%, no acumulado janeiro/outubro de 1998, ante igual período do ano anterior. A indústria de transformação apresentou uma expansão real de 36% dos seus desembolsos no período de janeiro a outubro de 1998, ante o mesmo período de 1997. Os desembolsos para o setor de serviços, por sua vez, apresen-

taram um crescimento real de 27% no acumulado janeiro/outubro, contra igual período de 1997. Finalmente, a agropecuária registrou uma redução real de 13% do valor das liberações de janeiro a outubro de 1998, ante o mesmo período de 1997. No acumulado janeiro/outubro de 1998, as liberações para o setor de infra-estrutura apresentaram a maior participação - de 46% - no total desembolsado - ver Tabela 7.3.

TABELA 7.1
DESEMBOLSOS DO SISTEMA BNDES (1)

Itens	Em R\$ milhões		
	1997	1998	Var. %
BNDES	8.489	10.420	22,7
Op. Diretas	6.022	7.518	24,8
Op. Indiretas	2.467	2.903	17,7
FINAME	2.626	4.585	74,6
BNDES par	1.184	1.157	-2,2
Total	12.299	16.163	31,4

Fonte: AP/DEPLAN/GEPL/COEST.

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

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

Meses	Em %			
	AGROP.	IND. TRANSF.	INFRA-ESTRUTURA	SERVIÇOS TOTAL
jan98	67,6	42,1	-1,7	23,8 19,0
fev	105,3	64,5	91,7	55,3 74,0
mar	88,1	100,0	57,6	30,0 71,3
abr	41,2	75,5	155,4	45,6 93,4
mai	13,8	73,7	146,0	26,1 55,2
jun	-8,5	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
set	-14,1	40,2	52,3	33,6 29,8
out	-12,9	36,2	43,6	27,4 26,5

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 % 1998
TOTAL	12.761	16.137	26,5	100,0
AGROPECUÁRIA	1.159	1.009	-12,9	6,3
IND. DE TRANSFORMAÇÃO	4.564	6.216	36,2	38,5
METALURGIA	872	889	2,0	5,5
MECÂNICA	458	891	94,6	5,5
MATERIAL DE TRANSPORTE	409	1.561	281,8	9,7
CELULOSE E PAPEL	453	349	-22,9	2,2
QUÍMICA, P.F., PERF., S. E VELAS	337	504	49,8	3,1
PROD. ALIMENTARES E BEBIDAS	981	906	-7,7	5,6
OUTRAS	1.055	1.115	5,7	6,9
INFRA-ESTRUTURA	5.167	7.420	43,6	46,0
SERVIÇOS	1.051	1.340	27,4	8,3
OUTROS	820	153	-81,4	0,9

Fonte: AP/DEPLAN/GEPL/COEST.

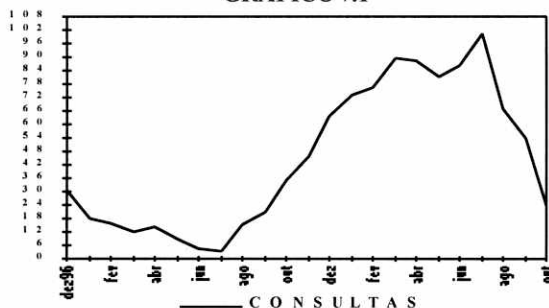
Nota: (1) Acumulado até outubro de cada ano, a preços de outubro de 1998 - deflator: IGP-DI.

◆ 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

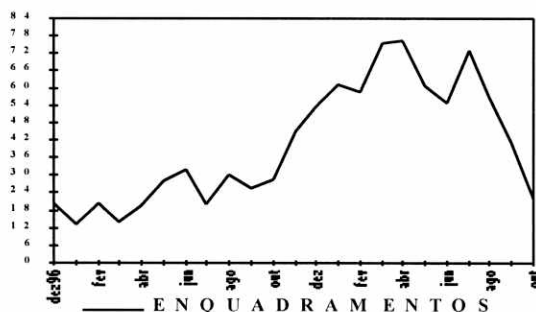


GRÁFICO 7.3

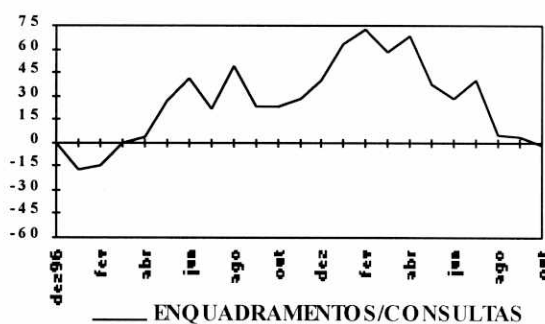


GRÁFICO 7.4

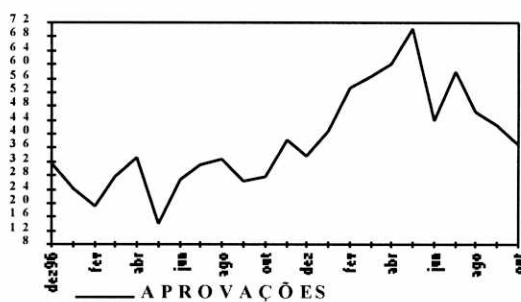


GRÁFICO 7.5

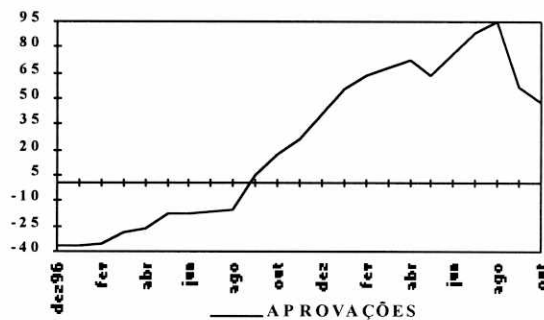


GRÁFICO 7.6

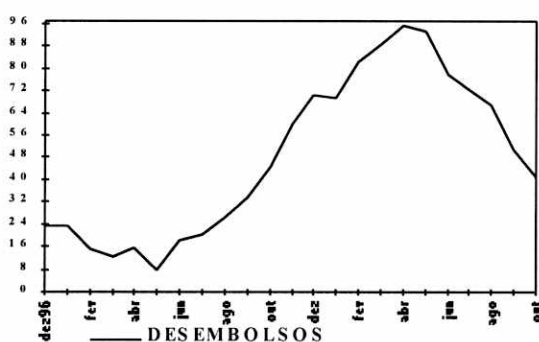
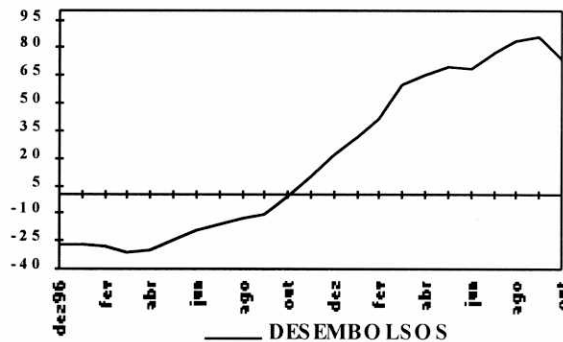


GRÁFICO 7.7



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
out	0,08	1,66	3,17	0,64	6,88	8,17	4,92	18,54	18,34
nov	-0,32	1,33	2,18	0,67	7,60	8,23	-0,47	17,98	18,43

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	0,5	-1,0	-0,2	-1,7	2,3	0,0	0,8	-1,2	20,0	19,9	7,4	4,5	52,3	56,0	58,0	56,0	-5,7	0,0	-33,6	-26,1
BBA	0,5	-1,0	-	-	-	-	-	-	-	-	6,5	-	53,1	58,0	58,6	58,0	-5,5	0,0	-33,0	-24,0
Citibank	0,5	-	-0,5	-	2,6	-	0,8	-	-	-	7,6	4,6	53,8	55,0	59,5	53,4	-5,7	1,5	-31,0	-22,4
Garantia	0,4	-	0,6	-	0,5	-	0,9	-	-	-	7,8	3,8	53,8	55,5	59,8	56,9	-6,0	-1,4	-32,6	-29,4
JPMorgan	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	8,0	5,3	52,5	55,7	58,2	51,0	-5,7	4,7	-32,4	-15,4
LCA Consultores	0,7	-1,0	0,3	-1,2	0,0	-0,5	1,0	-1,0	-	-	7,9	-	52,9	55,4	58,4	55,0	-5,5	0,4	-33,7	-27,6
MCM	0,5	-1,5	0,0	-1,9	-1,1	-0,9	0,9	-1,3	17,5	18,0	7,5	4,8	52,7	54,4	58,1	53,3	-5,4	1,1	-33,4	-26,5
Patrimônio	0,5	-1,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	54,3	56,4	60,1	58,3	-5,8	-1,9	-	-
Rosemberg	0,6	-	0,8	-	-0,6	-	0,7	-	19,5	18,5	7,7	-	52,5	56,0	57,5	54,0	-5,0	2,0	-33,5	-21,8
Tendências	0,6	-	2,3	-	-0,2	-	0,8	-	20,0	-	7,3	-	52,4	-	58,3	-	-5,9	-	-30,8	-
Unibanco	-	-	-	-	-	-	-	-	18,0	-	7,7	-	55,6	-	61,7	-	-6,1	-	-33,4	-
Média	0,5	-1,2	0,5	-1,6	0,5	-0,5	0,8	-1,2	19,0	18,8	7,5	4,6	53,3	55,8	58,9	55,1	-5,7	0,7	-32,7	-24,1
Desvio Padrão	0,08	0,24	0,86	0,29	1,32	0,37	0,09	0,12	1,05	0,80	0,40	0,48	0,97	0,95	1,17	2,28	0,29	1,85	1,01	4,09

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			
	dez	jan	fev	1998	dez	jan	fev	1998
BBM	0,1	-0,1	-	-1,5	-	-	-	-
Citibank	0,0	0,2	-0,3	-1,5	0,1	0,1	0,0	1,8
Garantia	0,2	0,3	0,1	-1,2	0,2	0,3	0,1	1,7
LCA	0,4	0,3	-	-0,6	0,2	0,2	-	1,0
MCM Consultores	0,0	0,2	0,1	-1,5	0,0	0,2	0,2	1,5
Patrimônio	0,2	0,2	-0,1	-	0,1	0,8	0,0	-
Rosemberg	0,2	-	-	-1,4	0,1	-	-	1,5
Tendências	0,2	-	-	-1,3	0,2	-	-	1,7
Média	0,1	0,2	-0,1	-1,3	0,1	0,3	0,1	1,5
Desvio Padrão	0,12	0,12	0,15	0,30	0,06	0,23	0,08	0,25

ÍNDICES ECONÔMICOS

mês	Taxa de variação dos preços(%)						Taxa Referencial de juros (%)	Taxa de Câmbio-venda SP R\$/US\$		
	INPC	IPC (FIPE)	IGP-M (FGV)	IGP-DI (FGV)	IPA-DI (FGV)	IPA Ind (FGV)		Comercial Média	Comercial (1)	Paralelo (1)
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	-0,31	-0,66	-0,08	-0,02	0,06	-0,31	0,45	1,18	1,19	1,33
outubro	0,11	0,02	0,08	-0,03	-0,19	-0,08	0,89	1,19	1,19	1,26
novembro	-	-	-0,32	-	-	-	0,61	1,19	1,20	1,25
Acum. Ano	2,24	-1,24	1,33	0,91	-0,04	-0,21	7,00	-	-	-

Fonte: Gazeta Mercantil.

Nota: (1) Cotação de final de período.

REMUNERAÇÃO REAL DOS ATIVOS FINANCEIROS (%) (1)

Mês	Bolsa SP	Poupança	Over	Ouro-Spot	Paralelo	Comercial	CDB
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	-0,64	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
out	6,80	1,31	2,86	-1,46	-5,34	0,56	1,97
nov	22,87	1,44	2,96	0,41	-0,48	0,99	2,54
Acum. no ano	-16,47	11,55	24,12	5,97	1,52	6,19	18,28

Fonte: Gazeta Mercantil.

Nota: (1) Deflacionados pelo IGP-M.

CUSTO DO CRÉDITO (1)

Mês	TJLP	LIBOR(2) (6 meses)	Capital de Giro pré fixado(2)	Res. 63(3)	Desconto de duplicatas(4)	Export notes(3)	ACC(3)	Repasses do BNDES(6)	
								BNDES/FINAME automáticos	FINAME agrícola
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	11,68	5,13	70,02	20,21	5,26	13,45	11,63	1,0 a 2,5	1,0 a 2,5
out	-	4,98	71,90	20,01	5,44	15,96	11,99	1,0 a 2,5	1,0 a 2,5
nov (5)	-	5,15	71,35	20,57	5,33	11,81	11,72	1,0 a 2,5	1,0 a 2,5
dez	18,06	-	-	-	-	-	-	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 09/11/98. (6) % ao ano + TJLP. A partir de agosto de 1997: % ao ano + TJLP + spread de risco do agente financeiro.