

◆ 1. Política Econômica

A taxa de câmbio real na Ásia : algumas especulações

A explosão da crise asiática, iniciada em julho de 1997, com a decisão do governo da Tailândia de deixar flutuar o *baht*, trouxe preocupações quanto aos possíveis impactos negativos sobre a economia brasileira, principalmente, no que diz respeito à redução da competitividade relativa de nossas exportações decorrente das desvalorizações das moedas dos países asiáticos - ver Tabela 1. De fato, acreditava-se que os produtos asiáticos aumentariam sua participação no mercado internacional com preços mais competitivos, em detrimento de competidores como os produtos brasileiros.

Por um lado, era inevitável que as vendas externas brasileiras para o mercado asiático apresentassem uma redução à medida que sofressem uma perda de competitividade com a desvalorização das moedas asiáticas. Entretanto, mais do que a perda de participação nos mercados asiáticos, preocupava a redução das exportações para terceiros países, em decorrência do aumento da competitividade relativa dos produtos asiáticos. Quanto a este último ponto, contudo, a análise da situação das economias asiáticas no período posterior à crise sugere que as fortes desvalorizações nominais não se refletiram plenamente em um crescimento expressivo das exportações.

Em primeiro lugar, além de grandes economias exportadoras, as economias asiáticas também são grande importadoras - principalmente, de matérias-primas -, e sendo assim, a desvalorização da moeda local implicou um aumento dos custos de produção.

Em segundo lugar, a própria situação de crise provocou uma desorganização interna das economias asiáticas, o que também tem prejudicado a evolução das exportações. Além disso, com a crise houve uma deterioração das condições de crédito tanto internas - com a fragilização dos sistemas financeiros nacionais - quanto externas - resultante da perda de confiança nas economias asiáticas por parte do mercado financeiro internacional - que se refletiu tanto em um aumento dos custos de captação, quanto na perda de linhas de financiamento às exportações.

Há ainda que considerar a progressiva apreciação da taxa de câmbio real dos países asiáticos no período posterior à crise. Isto tem

decorrido, principalmente, de um movimento de apreciação da taxa nominal de câmbio - ver Tabela 1 novamente. Na Coreia do Sul, por exemplo, projeta-se que a taxa de câmbio Won/US\$ final de ano caia para 1300 em 1998, ante os 1850 de 1997. Neste aspecto, a situação asiática diferencia-se daquela do México no período pós-crise. Apesar de nos dois casos ter ocorrido uma tendência à apreciação da taxa de câmbio real, no caso do México este movimento decorreu da aceleração da inflação, impulsionada, em grande medida pela desvalorização nominal do câmbio. Nos países asiáticos, com uma longa tradição de preços relativos estáveis, a desvalorização cambial não foi repassada integralmente para os preços. Ainda que tenha ocorrido um aumento das taxas de inflação nos países asiáticos, suas magnitudes nem se comparam às elevadas taxas registradas no México no pós-crise - ver Tabela 2.

Em síntese, a análise acima sugere que as desvalorizações cambiais nos países asiáticos não deverão ter, no curto prazo, um impacto tão negativo nas exportações brasileiras quanto o inicialmente previsto. Quanto ao médio e longo prazos, é de esperar que com a normalização dos mercados na Ásia a taxa de câmbio real dos países asiáticos tenha, de fato, um movimento progressivamente decrescente. Tendo em vista a manutenção da política de correções nominais graduais do câmbio por parte do Brasil - dada a desvalorização de 7,4% observada em 1997, e projetando-se correções nominais de 7,5% para os anos de 1998 e 1999 - combinada com a redução das taxas de inflação para os próximos anos, espera-se que em 1999, a taxa de câmbio real tenha se recuperado de tal forma em relação ao final de 1996 - antes da crise asiática - que o nível da taxa de câmbio real não fique muito distante daquele observado no caso dos países da Ásia - ver Tabela 3.

ÍNDICE

◆ 2 - Nível de Atividade:
IBGE, CNI e FIESP apontam
para crescimento do nível
de atividade em
janeiro.....2

◆ 3 - Inflação:
Inflação acumulada em 12
meses persiste em
queda.....3

◆ 4 - Finanças Públicas:
Receitas Federais crescem
23,2% em 1998.....4

◆ 5 - Mercado Financeiro:
O desempenho das taxas
de juros.....5

◆ 6 - Setor Externo:
Balança comercial
melhora no comparativo
março 98/ março 97.....6

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

◆ Anexo
Estatístico.....9

TABELA 1

TAXA DE CÂMBIO: MOEDA LOCAL/US\$ FINAL DE ANO

	1996	1997	1998	1999
Tailândia (baht)	25,61	47,25	45,00	46,00
Coreia do Sul (won)	844	1850	1300	1200
Malásia (ringgit)	2,53	3,89	3,35	3,50
China (yuan)	8,30	8,27	8,40	8,60

Fonte: Asian Economics Weekly, 22 de janeiro de 1998, UBS Global Research.

TABELA 2
INFLAÇÃO-IPC(%)

	1997	1998	1999
Tailândia	5,6	9,0	4,8
Coreia do Sul	4,5	9,7	8,8
Malásia	2,7	6,4	3,4
China	2,9	2,5	2,5
Brasil	4,3	3,0	2,5

Fonte: Asian Economics Weekly, 22 de janeiro de 1998, UBS Global Research. No caso do Brasil, previsão DEPEC.

TABELA 3

ÍNDICE DA TAXA DE PARIDADE REAL
-PREVISÃO (1) - (BASE DEZ1996=100)

	Dez 1999
Tailândia	158
Coreia do Sul	121
Malásia	130
China	102
Brasil	120

Nota: (1) Entendido como: índice da taxa de câmbio nominal x IPC-EUA/IPC doméstico. Adotou-se a hipótese de uma inflação de 2,0% a.a. nos EUA.

◆2 - Nível de Atividade

IBGE, CNI e FIESP apontam para crescimento do nível de atividade em janeiro

Segundo o IBGE, a produção física industrial apresentou um crescimento de 1,6% em janeiro de 1998, ante dezembro de 1997 - taxa dessazonalizada -, ver Tabela 2.1. No comparativo mês/igual mês do ano anterior, entretanto, houve uma queda de 3,5%. O crescimento da produção física em janeiro, após duas quedas consecutivas em novembro e dezembro, refletiu um movimento de recomposição de estoques, comum no início do ano. Apesar do pequeno crescimento em janeiro, a evolução da taxa de crescimento acumulada em 12 meses demonstra a desaceleração do nível de atividade observada a partir de novembro de 1997: de 5,4% até outubro, ela cai para 3,1% no acumulado 12 meses até janeiro de 1998. De fato, apesar do crescimento da atividade industrial em janeiro, o patamar de produção ainda se mantém significativamente abaixo daquele observado em outubro de 1997, antes da adoção das medidas de ajuste da economia - ver Tabela 2.1, novamente. Quanto às categorias de uso, vale destacar o desempenho favorável da produção física de bens de capital, com um crescimento de 10,3% - taxa dessazonalizada - em janeiro, ante dezembro.

O resultado positivo da atividade industrial em janeiro, foi confirmado pela expansão de 2,9% - taxa dessazonalizada - do INA da FIESP em janeiro, ante dezembro - ver Gráfico 2.1.

Os dados da CNI, por sua vez, também apontaram para um crescimento de 3,13% - taxa dessazonalizada - das vendas reais da indústria em janeiro, ante fevereiro - ver Gráfico 2.1.

FIESP aponta para crescimento da atividade industrial também em fevereiro

O resultado positivo da atividade industrial voltou a se repetir em fevereiro, segundo a FIESP. O INA apresentou um crescimento de 2,3% - taxa dessazonalizada - em fevereiro, ante janeiro.

Comércio varejista, entretanto, aponta para uma redução das vendas em fevereiro

Em relação ao comércio varejista, dados

TABELA 2.1
ÍNDICE DE PRODUÇÃO FÍSICA INDUSTRIAL
COM AJUSTE SAZONAL

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

Fonte: IBGE.

da Federação do Comércio do Estado de São Paulo (FCESP) apontaram para uma redução de 5,6% do faturamento real em fevereiro, ante janeiro - ver Tabela 2.2. Na comparação com fevereiro de 1997, houve uma queda de 10,5%. Vale destacar a queda de 12,1% do faturamento real dos bens de consumo duráveis. As concessionárias de veículos, por sua vez, apresentaram uma queda de 6,7% de seu faturamento real em fevereiro, ante janeiro. Em relação a fevereiro de 1997, a queda foi maior, de 29,4%.

ANFAVEA aponta para redução da produção de autoveículos em 1998

Os dados de produção também apontaram para uma redução da atividade da indústria automobilística. Segundo os dados da ANFAVEA, a produção de autoveículos apresentou uma queda de 20,1% em fevereiro, ante igual mês de 1997 - ver Gráfico 2.2. No acumulado jan/fev, a queda foi de 15,8%, contra mesmo período de 1997.

TABELA 2.2
TAXAS DE VARIAÇÃO DO FATURAMENTO REAL DO
COMÉRCIO VAREJISTA(%)

Atividades	Dessazonalizada Sobre fevereiro/97	
	vs. janeiro	Acum. em 12 meses
Comércio geral	-5,6	-10,5
Comércio s/ concessionárias	-5,0	-4,9
Varejo bens de consumo	-5,1	-4,0
Duráveis	-12,1	-17,1
Semiduráveis	10,8	-6,4
Não duráveis	-2,7	8,1
Comércio automotivo	-6,7	-28,1
Materiais de construção	-5,8	-17,6

Fonte: FCESP.

GRÁFICO 2.1
INDICADORES DO NÍVEL DE ATIVIDADE
ÍNDICES DESSAZONALIZADOS
BASE JUNHO DE 1994=100

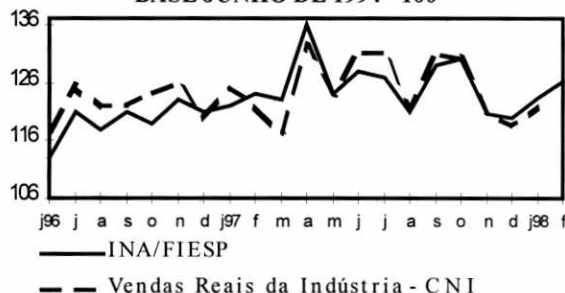
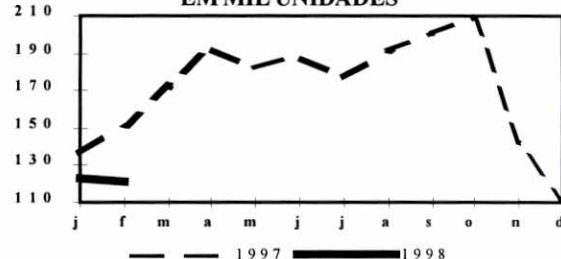


GRÁFICO 2.2
PRODUÇÃO DE AUTOVEÍCULOS - ANFAVEA
EM MIL UNIDADES



◆3 - Inflação

Inflação acumulada em 12 meses persiste em queda

No mês de fevereiro, a inflação medida pela média dos índices IPC-FIPE, INPC e IGP-DI foi de 0,13%, o que permitiu que a taxa média de 12 meses continuasse a cair para 4,81% (frente aos 4,98% do mês de janeiro), como pode ser visto na Tabela 3.1. O IPC-FIPE passou de 0,24% em janeiro para -0,16% em fevereiro, enquanto o INPC foi de 0,85% para 0,54%, e o IGP-DI de 0,88% para 0,02%.

O IPC-FIPE em fevereiro

A retração observada no IPC-FIPE foi gerada pelas seguintes pressões contracionistas no núcleo do índice. A deflação persistiu nos subgrupos habitação (-0,10%), despesas pessoais (-1,85%) e vestuário (-3,21%), embora com desaceleração no primeiro. A queda sazonal dos preços de vestuário no varejo e as reduções de preços de cigarros, bebidas alcoólicas, combustíveis e bens duráveis foram as mais impactantes no índice geral. O subitem educação também sofreu deflação de 0,25%, frente à variação positiva de 4,39% observada em janeiro. Além disso, houve desaceleração de preços do grupo alimentação, que passou de uma variação de 1,01% em janeiro para uma de 0,32% em fevereiro, principalmente em função do menor crescimento dos preços de alimentos a granel e o recuo dos preços de carnes, tubérculos, frutas e verduras. Os itens transportes e saúde atuaram no sentido da alta, com as variações registradas

de 1,82% (ante 0,55% do mês anterior) e 1,28% (ante 0,17% de janeiro), respectivamente. O acumulado em 12 meses do IPC-FIPE ficou em 3,62% continuando a tendência de queda retomada em janeiro (Tabela 3.2).

IGP-M em março

O IGP-M fechou o mês de março em 0,19%, mantendo-se praticamente inalterado em relação à taxa do mês anterior, que foi de 0,18%. O IPA-M apresentou alta de 17 pontos percentuais, passando de -0,05% em fevereiro, para 0,12% em março. O INCC-M e o IPC-M registraram variações menos intensas em março que no mês precedente, fechando, respectivamente, em 0,31% e 0,26%, contra 0,48% e 0,46% de fevereiro.

O IPC-FIPE em março

Para o mês de março, espera-se que a taxa de variação do IPC-FIPE reduza o ritmo de queda que vem experimentando, mantendo-se próxima de zero. Isso deve ocorrer devido à diluição do efeito das reduções nos preços de cigarros e combustíveis, combinada com o reajuste de preços de gás de cozinha. As liquidações no setor de vestuário também devem prosseguir, mantendo este subgrupo com taxas negativas, embora menores que as do mês anterior. Além disso, os preços industriais e de alimentos no atacado também tendem a se manter contidos.

TABELA 3.1
VARIAÇÃO ACUMULADA EM 12 MESES

Mês	Índices de preços				Em %
	IGP-DI	INPC	FIPE	Média	
dezembro/96	9,34	9,12	10,04	9,50	
janeiro/97	9,11	8,42	9,40	8,98	
fevereiro	8,75	8,14	8,98	8,62	
março	9,77	8,56	8,96	9,09	
abril	9,65	8,20	7,91	8,59	
maio	8,16	6,95	7,07	7,39	
junho	7,60	5,92	7,08	6,87	
julho	6,54	4,85	5,81	5,73	
agosto	6,49	4,30	4,65	5,15	
setembro	6,98	4,38	4,59	5,32	
outubro	7,11	4,29	4,21	5,20	
novembro	7,70	4,09	4,41	5,40	
dezembro	7,49	4,34	4,83	5,55	
janeiro/98	6,75	4,38	3,80	4,98	
fevereiro	6,33	4,48	3,62	4,81	

TABELA 3.2
IPC-FIPE - VARIAÇÃO ACUMULADA EM 12 MESES (%)

Taxas mensais	Geral	Alim	Habit	Trans	Desp. Pers.	Vest.	Saúde	Educ.
Pesos (%)	100,00	30,81	26,51	12,97	12,52	8,66	4,58	3,95
Dez/96	10,04	2,11	18,25	20,00	5,57	-3,12	18,06	26,68
Jan/97	9,40	1,86	15,55	23,99	6,79	-4,62	16,26	18,61
Fev/97	8,98	2,80	13,60	22,97	6,08	-3,36	15,49	15,44
Mar/97	8,96	4,67	11,48	22,71	6,15	-1,57	14,55	10,49
Abr/97	7,91	3,60	10,69	17,17	5,10	0,96	15,25	10,74
Mai/97	7,07	2,13	11,63	16,84	2,95	-1,53	14,48	10,17
Jun/97	7,08	2,73	12,34	14,03	2,10	-0,13	14,02	9,57
Jul/97	5,81	1,34	11,64	10,57	2,03	-0,28	9,77	9,31
Ago/97	4,65	0,20	9,92	10,54	1,94	-3,53	9,00	9,22
Set/97	4,59	0,61	9,09	10,15	2,05	-3,20	8,89	9,71
Out/97	4,21	0,65	8,55	8,60	2,87	-4,80	8,73	9,77
Nov/97	4,41	1,33	8,44	9,19	2,90	-5,79	9,01	10,19
Dez/97	4,83	3,61	8,33	7,83	2,66	-5,82	8,01	9,41
Jan/98	3,80	3,10	7,81	5,52	0,87	-5,70	6,91	4,94
Fev/98	3,62	2,65	7,25	7,67	-1,10	-5,29	8,01	4,87

◆4 - Finanças Públicas

Receitas Federais crescem 23,2% em 1998

Segundo a Secretaria da Receita Federal, a arrecadação federal apresentou uma taxa de crescimento real acumulada de 23,2% no período janeiro/fevereiro de 1998, ante igual período de 1997 - ver Tabela 4.1.

Este aumento da arrecadação decorreu de alguns fatores principais. Em primeiro lugar, no mês de janeiro de 1997 não houve arrecadação da CPMF, instituída a partir de 23 de janeiro daquele ano. Em segundo lugar, houve o recolhimento relativo ao Imposto de Renda Retido na Fonte/Rendimentos de Capital - tributação do estoque de fundos de investimento, Lei nº 9.532/97 -, o que representou um crescimento expressivo no total da arrecadação dos impostos sobre rendimentos do capital. Além disso, houve a elevação da alíquota para os rendimentos do trabalho a partir do início de 1998, o que se refletiu em um aumento significativo da arrecadação com este item da receita. Outro fator refere-se ao fato de que boa parte das empresas - principalmente, entidades financeiras - anteciparam o pagamento da cota relativa à Declaração de Ajuste referente ao exercício de 1997, com vencimento em março de 1998. Finalmente, houve o aumento da alíquota do IOF incidente sobre as operações de crédito relativas às pessoas físicas de 6% para 15%, a partir de maio de 1997.

Negociação das dívidas estaduais

O prazo para a assinatura dos acordos de renegociação das dívidas de quatro estados foi prorrogado - segundo a Medida Provisória no 1560, a data-limite para a assinatura seria o dia 31 de março de 1998. O Rio de Janeiro e Alagoas terão mais 90 dias para a assinatura do contrato. O Rio Grande do Sul e o Acre, por sua vez, terão mais 15 dias para fechar o acordo. Até agora, 19 estados já assinaram os acordos de renegociação de suas dívidas.

Títulos Públicos Federais

A observação dos títulos federais classificados por indexador aponta para dois movimentos principais. Em primeiro lugar, tem

TABELA 4.1
ARRECADAÇÃO DAS RECEITAS FEDERAIS
(a preços de fevereiro de 1998 - IGP/DI)

Ano	Arrecadação (R\$ bilhões)			Variação (%)		
	Jan	Fev	Jan/Fev	Fev98/ Jan98	Fev98/ Fev97	Jan-Fev98/ Jan-Fev97
1997	9,0	8,5	17,4	-	-	-
1998	11,6	9,9	21,5	-14,6	16,7	23,2

Fonte: Secretaria da Receita Federal.

TABELA 4.2
TÍTULOS FEDERAIS - PARTICIPAÇÃO (%) POR INDEXADOR

	Total da Dívid fora do Baen	Índice de Correção					
		Câmbio	TR	IGP-M	Over/SELIC	Pré-fixado	TJLP
jan96	100,0	5,8	9,0	3,7	33,1	47,3	1,1
fev	100,0	6,2	9,2	3,3	30,5	49,8	1,0
mar	100,0	7,9	10,8	2,9	26,1	51,3	1,0
abr	100,0	8,9	11,4	2,7	24,1	51,9	1,0
mai	100,0	7,8	9,8	2,3	20,5	58,7	0,9
jun	100,0	8,0	10,0	2,4	18,9	60,0	0,7
jul	100,0	8,2	9,6	2,2	18,5	60,7	0,8
ago	100,0	7,6	8,8	2,0	18,8	62,1	0,7
set	100,0	7,9	8,6	2,0	17,9	62,4	1,2
out	100,0	8,1	8,1	1,8	18,8	61,8	1,4
nov	100,0	9,0	7,8	1,8	18,4	61,7	1,3
dez	100,0	9,4	7,9	1,8	18,6	61,0	1,3
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	35,0	41,3	0,5

Fonte: Banco Central.

ocorrido um aumento significativo da participação dos títulos públicos com correção cambial no total dos títulos públicos federais: de 5,8% em janeiro de 1996, a participação aumentou para 15,7% em janeiro de 1998 - ver Tabela 4.2. Em segundo lugar, a partir de dezembro de 1997, houve um aumento expressivo da participação dos títulos indexados à taxa Over/SELIC no total de títulos públicos federais. Isto refletiu, em grande medida, o aumento das taxas de juros básicas da economia em novembro.

◆5 - Mercado Financeiro

O desempenho das taxas de juros

Na última reunião do Copom, realizada em 4 de março, o governo reduziu a taxa básica de juros da economia de 34,5% para 28,0%, em termos anuais - ver Gráfico 5.1. Dois fatores, basicamente, pareceram ter influenciado a decisão do governo para que as taxas de juros caíssem além das expectativas do mercado: i) a expressiva taxa de desemprego divulgada pelo IBGE e; ii) o elevado fluxo cambial.

A questão do desemprego, diante de um cenário onde a tendência do nível de atividade é de relativa estagnação, vem gerando uma preocupação muito forte. Nesse sentido a expressiva taxa de desemprego divulgada pelo IBGE, nas seis maiores regiões metropolitanas do país, de 7,4% em fevereiro, pode ter gerado, por sua vez, pressões para um corte mais intenso dos juros.

Por outro lado, o elevado fluxo cambial registrado no mês de fevereiro - que também se verificou no mês de março - combinado com um cenário externo mais tranquilo também podem ter favorecido a redução dos juros. O mercado espera para a próxima reunião do Copom, a ser realizada no dia 15 de abril, uma continuidade do movimento de intensificação da queda dos juros. A expectativa do novo patamar da taxa de juros está ao redor de 23,0/ 24,0%.

Este otimismo do mercado está, por sua vez, se refletindo no mercado futuro de juros - ver Gráfico 5.2.

No mercado futuro as taxas de juros DI, anualizadas, projetadas para abril, maio e junho, no dia 31/03, eram de 25,22%, 23,51% e 23,85%, respectivamente.

Apesar desse movimento de intensificação do ritmo de redução das taxas de juros impactar negativamente o cupom cambial, este continua ainda atrativo para o investidor estrangeiro. O

GRÁFICO 5.1
EVOLUÇÃO DA TBC (%)

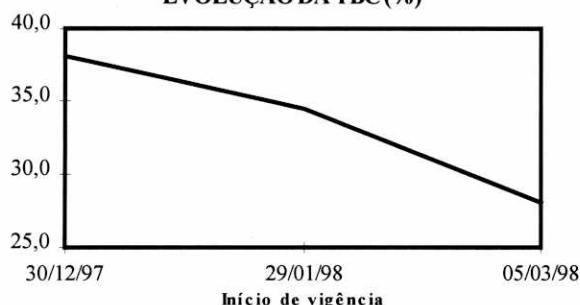
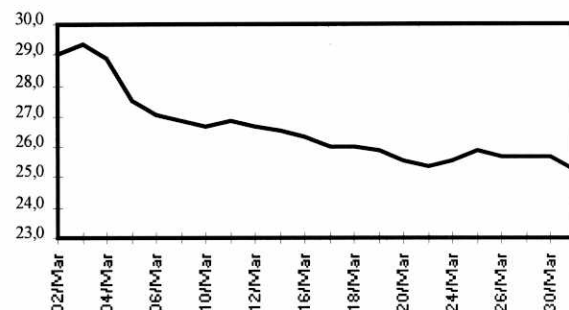


GRÁFICO 5.2

MERCADO FUTURO DE JUROS (%) - ABRIL



cupom cambial líquido *ex-post* passou de 13,5% no mês de fevereiro para 14,2% em março. A desvalorização nominal do câmbio foi de 0,62% em março contra os 0,60% registrados no fechamento do mês anterior - ver Tabela 5.1.

Vale ressaltar que mesmo se os juros caíam rápido ao longo desse ano é difícil de se esperar que se alcance um patamar muito inferior ao do pré-crise. Dessa maneira, não se deve esperar uma situação financeira muito melhor até o final desse ano, já que os credores estrangeiros estão, hoje, bem mais preocupados com os desequilíbrios externos do país do que antes da crise.

TABELA 5.1

CUPOM CAMBIAL LÍQUIDO EM US\$(1)

Meses	Em %	
	Mensal	Últimos 12 meses
jan96	1,56	22,80
fev	1,48	22,71
mar	1,47	26,37
abr	1,29	25,88
mai	1,11	21,89
jun	1,11	21,26
jul	0,91	20,12
ago	1,11	19,49
set	1,16	17,93
out	0,97	17,00
nov	0,98	15,93
dez	0,92	15,02
jan97	0,83	14,18
fev	0,89	13,52
mar	0,65	12,61
abr	0,99	12,26
mai	0,60	11,69
jun	0,87	11,44
jul	0,77	11,28
ago	0,59	10,70
set	0,91	10,43
out	0,80	10,24
nov	1,97	11,32
dez	1,80	12,29
jan98	1,61	13,17
fev	1,20	13,51
mar	1,24	14,18

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

◆6 - Setor Externo

Balança comercial melhora no comparativo março 98/ março 97

As exportações físicas brasileiras na quarta semana de março totalizaram US\$ 1006 milhões, o que significou uma média diária de US\$ 201,2 milhões, praticamente estável em relação à média diária da semana anterior com um crescimento de apenas 0,5%. No acumulado do mês até o dia 27 (inclusive), as vendas externas brasileiras totalizaram US\$ 3861 milhões.

As importações físicas, por sua vez, registraram um valor de US\$ 1237 milhões, o que correspondeu a uma média diária de US\$ 247,4 milhões, 7,0% superior à média diária da semana anterior. No acumulado do mês até o dia 27 (inclusive), as importações brasileiras totalizaram US\$ 4533 milhões - o que originou um déficit comercial, neste mesmo período em questão, de US\$ 672 milhões.

Vale destacar a melhora de desempenho da Balança Comercial brasileira no mês de março comparativamente ao mesmo período do ano passado, o que pode ser constatado através da evolução da média diária mensal das exportações e importações do país. A média diária das vendas externas brasileiras em março, até o dia 27 (inclusive), foi de US\$ 193,1 milhões frente a uma média diária de US\$ 191,3 milhões em igual mês do ano passado. Já a média diária das importações, até o dia 27 (inclusive), foi de US\$ 226,7 milhões, 3,6% inferior à média diária do mesmo mês do ano passado.

Por outro lado, o desempenho da Balança Comercial de março foi pior do que o esperado. Este fato pode ser explicado, por um lado, por problemas administrativos ocorridos no início do ano que teriam se refletido no "inchaço" das importações em março. Por outro lado, as exportações teriam tido um desempenho aquém do esperado uma vez que o início do embarque da soja, esperado para março, foi adiado.

Se esta explicação se confirmar, o desempenho da Balança Comercial no mês de abril deverá apresentar um melhor



comportamento do que o registrado em março. Caso contrário, o resultado esperado para o déficit comercial em 1998 poderá ficar abaixo das expectativas iniciais do mercado.

Exportações de manufaturados apresentaram um ótimo desempenho

As exportações e importações físicas brasileiras registraram, em fevereiro desse ano, um valor de US\$ 3715 milhões e US\$ 3800, respectivamente. Este resultado, por sua vez, originou um déficit comercial no primeiro bimestre desse ano de US\$ 747 milhões, expressivamente inferior ao registrado em igual período de 1997, de US\$ 1599 milhões - vale lembrar que esta comparação deve ser relativizada devido aos problemas relacionados ao Siscomex no início do ano passado.

Já a evolução das importações e exportações dessazonalizadas, por sua vez, pode ser observada no Gráfico 6.1.

Ao analisarmos as exportações desagregadas, no primeiro bimestre de 1998 em comparação com igual período do ano passado, vale a pena ressaltar a expressiva taxa de crescimento dos produtos manufaturados de 15,5% enquanto o total das exportações cresceu a uma taxa de 11,7% - ver Tabela 6.1.

No tocante às importações desagregadas, verificamos que, nesta mesma período de comparação, o segmento de combustíveis e lubrificantes registrou uma taxa de variação negativa de 17,6%. Já os bens de capital e o segmento de matérias-primas e produtos intermediários registraram um crescimento de 4,6% e 3,3%, respectivamente - comparativamente a uma redução das importações na ordem de 0,6% - ver Tabela 6.2.

TABELA 6.1
EXPORTAÇÕES POR TIPO DE PRODUTO

Itens	Em US\$ milhões FOB		Var. %
	Jan-Fev		
	1998	1997	
Básicos	1.597	1.480	7,9
Industrializados	5.913	5.210	13,5
Semimanufaturados	1.380	1.284	7,5
Manufaturados	4.533	3.926	15,5
Ops. Especiais	119	140	-15,0
Total	7.629	6.830	11,7

Fonte: MICT

TABELA 6.2
IMPORTAÇÕES POR CATEGORIA DE USO

Itens	Em US\$ milhões FOB		Var. %
	Jan-Fev		
	1998	1997	
Matérias primas e bens intermediários	3948	3823	3,3
Combustíveis e lubrificantes	818	993	-17,6
Bens de capital	2159	2.064	4,6
Bens de consumo	1451	1549	-6,3
Não-duráveis	739	798	-7,4
Automóveis	331	260	27,3
Outros duráveis	381	491	-22,4
Total	8.376	8.429	-0,6

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 83% no acumulado 12 meses até fevereiro de 1998 - ver Gráficos da página seguinte. Os desembolsos da FINAME, por sua vez, registraram uma expansão real de 41% no acumulado 12 meses até fevereiro de 1998.

O valor das aprovações do BNDES cresceu 53% em termos reais no acumulado 12 meses até fevereiro de 1998. O valor das aprovações da FINAME, por sua vez, apresentou um crescimento real de 63% no acumulado 12 meses até fevereiro de 1998 - ver Gráficos da página seguinte.

O valor das consultas - pedidos de financiamento - do BNDES registrou um crescimento real de 77% no acumulado 12 meses até fevereiro de 1998. No que diz respeito à FINAME, o valor das consultas apresentou uma expansão real de 72% no acumulado 12 meses até fevereiro de 1998.

Desembolsos por tipo de operação e empresa do BNDES

Os desembolsos do Sistema BNDES totalizaram o montante de R\$ 2,4 bilhões no período de janeiro a fevereiro de 1998, 74% superior ao resultado registrado em igual período de 1997 - a preços de fevereiro de 1998, ver Tabela 7.1. No que diz respeito ao BNDES, seus desembolsos apresentaram um crescimento real de 39% no acumulado janeiro/fevereiro de 1998, ante o mesmo período de 1997. Este resultado foi liderado pelo crescimento real de 44% dos desembolsos com as operações indiretas. As operações diretas, por sua vez, registraram uma expansão real de 39% do valor das liberações. O destaque de crescimento ficou com a BNDESPar que apresentou uma expansão real de 143% dos desembolsos no período de janeiro a fevereiro 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 com a agropecuária, cujos desembolsos apresentaram um crescimento real expressivo, de 105%, no acumulado janeiro/fevereiro de 1998, ante igual período do ano anterior. O setor de infra-estrutura também apresentou um desempenho favorável, com uma

expansão real de 92% dos seus desembolsos no período de janeiro a fevereiro de 1998, ante o mesmo período de 1997. Os desembolsos para a indústria de transformação, por sua vez, apresentaram um crescimento real de 65% no acumulado janeiro/fevereiro, contra igual período de 1997 - em janeiro a taxa tinha sido de 42% em relação ao mesmo mês de 1997. Finalmente, o setor de serviços registrou uma expansão real de 55% do valor das liberações de janeiro a fevereiro de 1998, ante o mesmo período de 1997.

TABELA 7.1
DESEMBOLSOS DO SISTEMA BNDES (1)

Itens	Em R\$ milhões		
	1997	1998	Var. %
BNDES	887	1.237	39,4
Op. Diretas	521	711	36,5
Op. Indiretas	366	525	43,6
FINAME	332	786	136,8
BNDES par	142	346	143,1
Total	1.361	2.368	74,0

Fonte: AP/DEPLAN/GEPL/COEST.

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

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

Meses	Em %			
	AGROP.	IND.	INFRA-TRANSF. ESTRUTURA	SERVIÇOS TOTAL
jan98	67,6	42,1	-1,7	23,8 19,0
fev	105,3	64,5	91,7	55,3 74,0

Fonte: AP/DEPLAN/GEPL/COEST.

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

TABELA 7.3
DESEMB. SETORIAIS DO SISTEMA BNDES (1)

Setores	Em R\$ milhões			
	1997	1998	Var. %	Part % 1997
TOTAL	1361	2368	74,0	100,0
AGROPECUÁRIA	100	205	105,3	8,6
IND. DE TRANSFORMAÇÃO	583	959	64,5	40,5
METALURGIA	44	192	339,0	8,1
MECÂNICA	107	122	14,4	5,2
MATERIAL DE TRANSPORTE	35	202	483,6	8,5
CELULOSE E PAPEL	101	75	-26,4	3,2
QUÍMICA, P.F., PERF. S. E VELAS	30	85	180,0	3,6
PROD. ALIMENTARES E BEBIDAS	155	130	-16,4	5,5
OUTRAS	111	153	38,4	6,5
INFRA-ESTRUTURA	517	992	91,7	41,9
SERVIÇOS	133	207	55,3	8,7
OUTROS	28	6	-79,8	0,2

Fonte: AP/DEPLAN/GEPL/COEST.

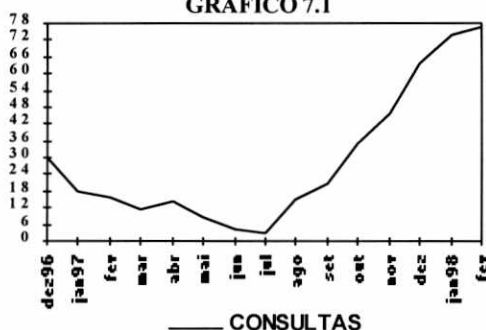
Nota: (1) Acumulado até fevereiro de cada ano, a preços de fevereiro de 1998 - deflator: IGP-DI.

◆ 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

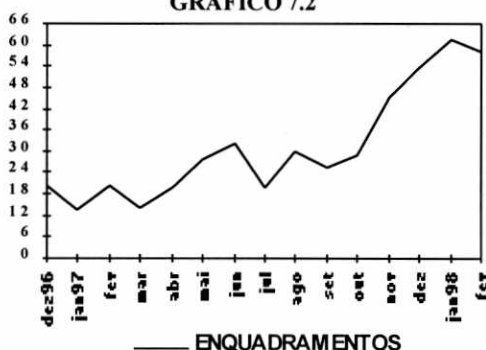


GRÁFICO 7.3

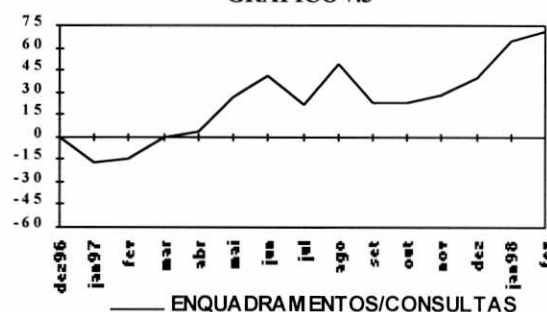


GRÁFICO 7.4

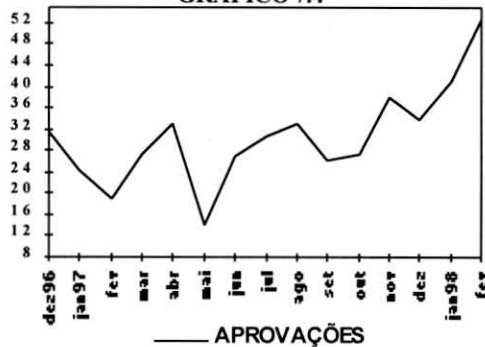


GRÁFICO 7.5

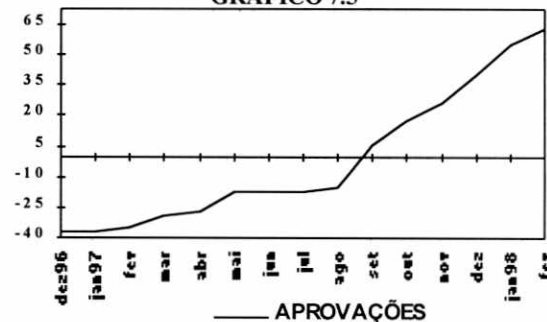


GRÁFICO 7.6

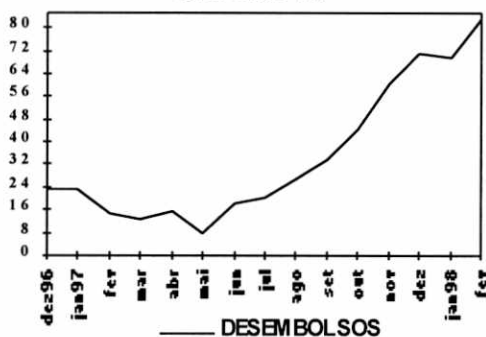
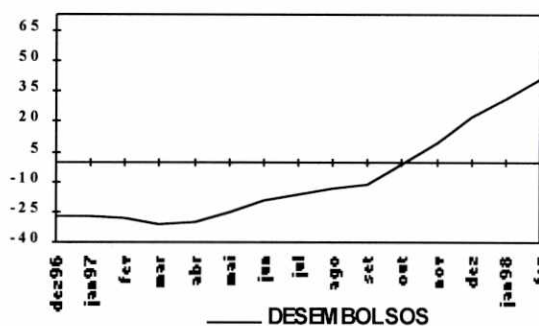


GRÁFICO 7.7



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
Jan/97	1,77	1,77	9,23	0,64	0,64	6,88	-3,02	-3,02	2,19
fev	0,43	2,21	8,65	0,52	1,16	6,83	0,18	-2,84	1,79
mar	1,15	3,38	9,46	0,74	1,91	7,20	0,50	-2,35	2,05
abr	0,68	4,09	9,85	0,42	2,34	7,16	-1,06	-3,38	0,62
mai	0,21	4,30	8,40	0,74	3,10	7,32	4,79	1,25	5,07
jun	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

Fonte: BNDES e Gazeta Mercantil.

Notas:

(1) Taxa de final de período.

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

QUADRO DAS PREVISÕES ANUAIS ⁽¹⁾

INSTITUIÇÕES	PIB(1)								FBKF		NFSP		Exportações		Importações		B. Comercial		Saldo em C. Corrente	
	TOTAL		IND(2)		AGR		SERV		(%DO PIB)		(%DO PIB)		(US\$ bilhões)		(US\$ bilhões)		(US\$ bilhões)		(US\$ Bilhões)	
	1998	1999	1998	1999	1998	1999	1998	1999	1998	1999	1998	1999	1998	1999	1998	1999	1998	1999	1998	1999
Fator	1,5	2,2	0,5	2,5	2,0	2,5	2,0	2,0	-	-	3,9	4,4	56,0	60,5	62,0	66,6	-6,0	-6,1	-31,5	-33,3
Garantia	0,9	2,6	-0,7	3,7	2,9	2,0	1,9	1,6	-	-	4,2	3,4	56,2	61,8	62,2	68,5	-6,0	-6,7	-30,1	-32,6
JP Morgan	-0,5	3,0	-	-	-	-	-	-	-	-	3,0	1,0	57,0	62,8	57,3	62,0	-0,3	0,8	-25,2	-25,0
LCA Consultores	1,5	2,2	0,5	2,5	2,0	2,5	2,0	2,0	-	-	3,9	4,4	56,0	60,5	62,0	66,6	-6,0	-6,1	-31,5	-33,3
Marka	1,5	-	1,5	-	3,5	-	1,0	-	-	-	2,3	-	55,9	-	61,6	-	-5,7	-	-29,5	-
MCM Consultores	1,3	-	1,7	-	3,1	-	0,4	-	17,5	-	3,8	-	55,4	-	60,4	-	-5,0	-	-31,1	-
Rosenberg	1,0	-	-0,3	-	3,4	-	1,3	-	18,7	-	4,2	-	58,0	-	62,0	-	-4,0	-	-27,5	-
Tendências	1,6	-	1,4	-	2,7	-	1,0	-	17,3	-	2,5	-	58,0	-	64,0	-	-6,0	-	-35,6	-
Unibanco	0,9	-	0,0	-	3,5	-	0,8	-	18,0	-	4,0	-	55,5	-	62,3	-	-6,8	-	-33,0	-
Média	1,1	2,6	0,7	3,0	2,8	2,6	1,4	2,1	17,8	18,1	3,5	3,1	56,6	60,8	61,4	65,4	-4,9	-4,6	-30,3	-31,4
Desvio Padrão	0,65	0,36	0,86	0,51	0,57	0,54	0,57	0,44	0,62	0,00	0,71	1,34	0,93	1,48	1,81	2,39	1,85	2,76	2,87	3,21

Notas:

(1) Variação percentual.

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

INFLAÇÃO - QUADRO DAS PREVISÕES

INSTITUIÇÕES	IPC - FIEP				IGP-M			
	abr	mai	jun	1998	abr	mai	jun	1998
BBA	0,3	0,4	0,3	3,0	0,1	0,2	0,3	3,7
Citibank	0,5	0,4	0,9	2,8	0,4	0,2	0,5	4,4
Dinheiro Vivo	0,2	-	-	-	0,1	-	-	-
Fator	-	-	-	2,7	-	-	-	-
Garantia	-	-	-	3,2	-	-	-	-
JP Morgan	-	-	-	3,2	-	-	-	-
LCA	0,6	-	-	2,7	-	-	-	-
Marka	-	-	-	4,0	-	-	-	3,0
MCM Consultores	0,5	-	-	3,5	0,5	-	-	-
Rosenberg	0,2	0,2	0,2	3,0	0,2	0,1	0,2	3,5
Tendências	-	-	-	2,4	-	-	-	4,0
Média	0,3	0,3	0,5	3,1	0,2	0,2	0,3	3,7
Desvio Padrão	0,19	0,10	0,39	0,42	0,20	0,05	0,13	0,58

ÍNDICES ECONÔMICOS

mês	Taxa de variação dos preços(%)						Taxa Referencial de juros (%)	Taxa de Câmbio-venda SP R\$/US\$		
	INPC	IPC (FIEPE)	IGP-M (FGV)	IGP-DI (FGV)	IPA-DI (FGV)	IPA Ind (FGV)		Comercial Média	Comercial (1)	Paralelo (1)
jan/97	0,81	1,23	1,77	1,58	1,67	0,36	0,74	1,04	1,05	1,09
fevereiro	0,45	0,01	0,43	0,42	0,34	0,35	0,66	1,05	1,05	1,10
março	0,68	0,21	1,15	1,16	1,59	0,15	0,63	1,06	1,06	1,15
abril	0,60	0,64	0,68	0,59	0,53	0,40	0,62	1,06	1,06	1,14
maio	0,11	0,55	0,21	0,30	0,14	0,16	0,64	1,07	1,07	1,14
junho	0,35	1,42	0,74	0,70	0,24	0,31	0,65	1,07	1,08	1,14
julho	0,18	0,11	0,09	0,09	-0,09	0,54	0,64	1,08	1,08	1,15
agosto	-0,03	-0,76	0,09	-0,04	-0,15	0,03	0,63	1,09	1,09	1,14
setembro	0,10	0,01	0,48	0,59	0,92	0,18	0,65	1,09	1,10	1,14
outubro	0,29	0,22	0,37	0,34	0,41	0,20	0,66	1,10	1,10	1,18
novembro	0,15	0,53	0,64	0,83	1,08	0,31	1,53	1,11	1,11	1,17
dezembro	0,57	0,57	0,84	0,69	0,87	0,10	1,31	1,11	1,12	1,22
Acum. Ano	4,34	4,83	7,74	7,48	7,80	3,13	9,77	-	-	-
Jan/98	0,85	0,24	0,96	0,88	0,75	0,26	1,15	1,12	1,12	1,19
fevereiro	0,54	-0,16	0,18	0,02	-0,15	0,09	0,95	1,13	1,13	1,19
março	-	-	0,19	-	-	-	0,90	1,13	1,14	1,17
Acum. Ano	1,39	0,08	1,33	0,90	0,60	0,35	3,03	-	-	-

Fonte: Gazeta Mercantil.

Nota: (1) Cotação de final de período.

REMUNERAÇÃO REAL DOS ATIVOS FINANCEIROS (%) (1)

Mês	Bolsa SP	Poupança	Over	Ouro-Spot	Paralelo	Comercial	CDB
jan/97	11,17	-0,51	-0,04	-8,21	-4,37	-1,11	-0,38
fev	10,37	0,73	1,23	5,28	0,49	0,09	1,14
mar	1,27	-0,02	0,48	-3,60	3,36	-0,40	0,28
abr	9,63	0,44	0,97	-3,29	-1,54	-0,25	0,63
maio	13,41	0,93	1,37	1,98	-0,65	0,53	1,10
junho	9,97	0,41	0,86	-2,40	-0,73	-0,25	0,69
julho	2,33	1,05	1,51	-4,36	1,23	0,51	1,23
agosto	-17,65	1,04	1,49	1,25	-1,39	0,67	1,23
setembro	10,67	0,67	1,10	3,47	-0,48	-0,04	0,90
outubro	-24,11	0,79	1,29	-4,76	3,58	0,24	0,94
novembro	3,88	1,39	2,39	-5,75	-1,90	-0,03	1,91
dezembro	7,63	0,97	1,97	-1,62	3,42	-0,24	1,42
Acum. no ano	34,44	8,17	15,62	-20,66	0,69	-0,29	11,65
jan/98	-5,57	0,69	1,69	3,76	-2,99	-0,30	1,13
fev	8,55	0,77	1,95	-1,62	-0,18	0,42	1,78
mar	12,80	1,21	2,01	1,93	-1,87	0,43	1,71

Fonte: Gazeta Mercantil.

Nota: (1) Deflacionados pelo IGP-M.

CUSTO DO CRÉDITO (1)

Mês	TJLP	LIBOR(2) (6 meses)	Capital de Giro pré fixado(2)	Res. 63(3)	Desconto de duplicata(4)	Export notes(3)	ACC(3)	Repasse do BNDES(6)	
								BNDES/FINAME automáticos	FINAME agrícola
jan/97	-	5,53	61,63	19,19	4,71	14,04	10,40	3,5 a 6,5	5,0 a 6,0
fev	-	5,46	56,99	20,04	4,66	14,55	11,17	3,5 a 6,5	5,0 a 6,0
mar	10,33	5,84	58,29	18,99	4,59	13,86	10,68	3,5 a 6,5	5,0 a 6,0
abr	-	5,81	58,70	18,47	4,50	13,60	10,18	3,5 a 6,5	5,0 a 6,0
mai	-	5,88	58,20	17,60	4,47	13,76	10,90	3,5 a 6,5	5,0 a 6,0
jun	10,15	5,76	57,71	16,26	4,43	12,60	10,06	3,5 a 6,5	5,0 a 6,0
jul	-	5,62	57,34	15,11	4,42	14,12	9,90	3,5 a 6,5	5,0 a 6,0
ago	-	5,74	57,16	15,37	4,36	15,01	9,63	1,0 a 2,5	1,0 a 2,5
set	9,40	5,75	55,50	15,41	4,31	15,46	9,48	1,0 a 2,5	1,0 a 2,5
out	-	5,73	57,62	14,17	4,36	14,45	9,73	1,0 a 2,5	1,0 a 2,5
nov	-	5,85	84,62	19,53	5,89	18,74	10,47	1,0 a 2,5	1,0 a 2,5
dez	9,89	5,72	74,59	18,96	5,55	16,77	11,29	1,0 a 2,5	1,0 a 2,5
jan/98	-	5,50	78,15	18,05	5,58	15,42	10,61	1,0 a 2,5	1,0 a 2,5
fev	-	5,56	71,64	19,90	5,28	15,69	10,53	1,0 a 2,5	1,0 a 2,5
mar (5)	11,77	5,63	69,00	16,96	5,11	13,00	10,23	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, Export notes e ACC: valores referentes ao dia 09/03/97. (6) % ao ano + TJLP. A partir de agosto de 1997: % ao ano + TJLP + spread de risco do agente financeiro.