

◆Política Econômica

Economia dá alguns sinais de recuperação...

Os dados relativos à produção industrial e ao comércio varejista (ver Nível de Atividade) sugerem que a economia está voltando a crescer, interrompendo a desaceleração iniciada no segundo trimestre deste ano. Em setembro, a produção industrial, segundo o IBGE, apresentou a primeira taxa de crescimento dessazonalizada do ano (1,8%), na comparação com o mês anterior (à exceção de junho, cujos dados foram, no entanto, afetados pela greve dos petroleiros em maio). Em outubro, a indústria voltou a crescer (1,1%) e a expectativa é de que esse resultado se repita em novembro. No comércio varejista, as vendas se recuperaram em setembro (2,3%) e outubro (1,5%), mesmo quando isoladas do fator sazonal. A exceção foi o nível de emprego, que ainda não apresentou uma tendência clara de recuperação (ver Emprego e Salários).

....que deve ser necessariamente lenta...

Observadores mais impacientes argumentam que esses sinais são ainda tímidos e que a recuperação vem se realizando de forma muito lenta. É importante ressaltar, no entanto, que, apesar de tímidos, estes sinais são significativos e refletem, por um lado, a flexibilização da política monetária e seus impactos sobre os juros e a oferta de crédito (ver Mercado Financeiro) e, por outro, o fim do ciclo de ajuste de estoques e a redução dos níveis de inadimplência. Além disso, para o bem do equilíbrio macroeconômico e do crescimento sustentável, é recomendável que a retomada ocorra de maneira cautelosa e que não seja liderada por um *boom* de consumo

mas pela expansão do investimento e das exportações.

... face ao caráter incipiente das reformas e à reestruturação bancária...

A cautela se justifica, não custa repetir, devido ao caráter incipiente das reformas necessárias ao equilíbrio fiscal e, não menos importante, à necessidade de reestruturação do sistema bancário, evidenciada pelas últimas intervenções do Banco Central. Como a necessidade do ajuste fiscal já foi por demais comentada, nos concentraremos no segundo ponto: a reestruturação do sistema bancário.

As intervenções no Econômico e no Nacional (ver Mercado Financeiro) chamaram a atenção para um fato que já era moeda corrente nos meios especializados: a incompatibilidade entre um ambiente macroeconômico estável e a atual estrutura e forma de atuação do setor bancário brasileiro. Ao longo das últimas décadas, os bancos comerciais deixaram de cumprir suas funções clássicas de intermediadores de recursos para o setor privado, em troca de um papel altamente lucrativo de agente financiador da dívida pública, através do qual se apropriavam de parte do imposto inflacionário. Nesse processo cresceu significativamente o número de bancos atuando no varejo, equipados com vastas redes de agências destinadas a elevar a captação de recursos e maximizar os ganhos com o *floating*.

Com a queda da inflação, os ganhos com esse tipo de operação caíram drasticamente, e os bancos, na ânsia de compensar suas perdas, procuraram retornar de forma afoita à sua atividade de origem—crédito ao setor privado—sem muitas vezes ter as necessárias *expertise* e escala. O resultado foi, como se

ÍNDICE

◆Nível de Atividade: Indústria tem recuperação em outubro.....	2
◆Inflação: Continua sob controle.....	5
◆Finanças Públicas: Aumento da dívida pública é preocupante	6
◆Mercado Financeiro: A crise Nacional.....	7
◆Setor Externo: No ano, o câmbio supera o IPA.....	9
◆Anexo Estatístico.....	12

sabe, uma expansão excessiva e pouco criteriosa do crédito bancário, que alimentou um surto consumista e provocou uma resposta dura do Banco Central. A política monetária contracionista e as restrições ao crédito que se seguiram deixaram claro que a desejável mudança na forma de atuação dos bancos deve ser precedida por um processo de reestruturação ao fim do qual só sobreviverão os que tiverem escala e *expertise*. Permitir uma nova expansão dos financiamentos ao setor privado sem que o processo de reestruturação esteja bem encaminhado, significa correr o risco de novos *booms* consumistas e novas crises bancárias.

....e liderada pelo investimento e pelas exportações

Por fim, a prioridade para o investimento e exportação se justifica por ser a única solução possível para a superação do atual *trade-off* entre crescimento e equilíbrio macroeconômico. Esta segunda característica desejável da recuperação, no entanto, está intimamente relacionada com as razões que justificam a primeira, ou seja, a cautela. A expansão dos investimentos e das exportações depende, em grande medida, de uma queda nos juros e da flexibilização da política cambial, que, por sua vez, requerem um ajuste fiscal duradouro e um sistema bancário eficiente.

◆ Nível de Atividade

Investimentos prosseguem em queda...

Os últimos dados disponíveis confirmam a tendência declinante dos investimentos iniciada em abril.

A produção física de bens de capital registrou em setembro uma queda de 20,9% ante o mesmo mês de 1994. Esse resultado decorreu, em grande parte, da retração de 73,3% observada na produção de bens de capital para a agricultura - consequência das dificuldades do setor agrícola que vêm desestimulando as decisões de investimento em máquinas e equipamentos. A produção de bens seriados para a indústria também apresentou queda, ainda que bem menor, de 7,5%.

No acumulado do ano, a produção física de bens de capital apresentou expansão de 10,5%, significativamente abaixo dos 14% observados no período janeiro/agosto e dos 23,3% do primeiro semestre - o que demonstra a forte desaceleração experimentada pelo setor nos últimos meses. Os bens seriados industriais, por sua vez, acumulam um crescimento de 26,5% no período janeiro/setembro ante igual período do ano anterior, e os bens de capital para agricultura, uma queda de 20,4%.

...mas há uma luz no fim do túnel

Há, entretanto, alguns sinais que sugerem alguma recuperação dos investimentos a partir de outubro. Os desembolsos do BNDES para a indústria, por exemplo, cresceram 106% no período de janeiro a outubro, mesma taxa do período janeiro/setembro - vale dizer que desde maio a taxa de crescimento vinha caindo. Os

desembolsos do FINAME automático, por sua vez, expandiram-se em 11% no mês de outubro ante setembro após registrarem queda por 5 meses consecutivos.

Indústria tem recuperação em outubro

A produção industrial registrou em outubro a segunda taxa de variação positiva consecutiva - 1,1% - ante o mês anterior no segundo semestre. No acumulado no ano a expansão ante o mesmo período de 1994 foi de 3,9%, significativamente inferior ao registrado no fechamento do primeiro semestre - 9,6%. Na comparação trimestral, os 2 últimos trimestres acumulam uma queda de 11,6% frente ao período janeiro/março.

O INA da FIESP registrou um crescimento de 4,3% em outubro contra setembro - taxa dessazonalizada. O indicador IPEA, por sua vez, apontou para uma variação positiva de 3,8%.

No acumulado do ano os bens de consumo duráveis são o destaque

No acumulado de janeiro a setembro o desempenho industrial foi em geral positivo com todas as categorias de uso e 15 ramos de indústria registrando taxas positivas de crescimento. Entretanto, essas taxas variaram significativamente de um setor para outro, o que demonstra que a desaceleração tem impactado de forma distinta os diversos segmentos industriais. No que diz respeito às categorias de uso, os bens de consumo duráveis são o

destaque de crescimento - 14,6% - em decorrência da expansão de 20,2% observada na produção de eletrodomésticos.

Vale ressaltar ainda a ampliação do consumo na faixa de produtos de menor valor unitário, refletida no crescimento de 5,3% do segmento de bens de consumo semi-duráveis e não-duráveis. Isso resultou, principalmente, dos ganhos reais dos rendimentos das classes de renda mais baixa com a estabilização. O crescimento daquelas categorias só não foi maior porque os desempenhos favoráveis da indústria farmacêutica (23,1%), do abate e preparação de aves (10,2%), bebidas (23,9%) e chocolates (43,9%) foram em parte compensados pela queda da produção registrada em outras indústrias mais voltadas ao mercado externo como: calçados e couro (-12,3%) e produção de suco de laranja (-55,6%).

Nos próximos meses, espera-se que a indústria prossiga numa lenta recuperação. Entretanto, nas comparações com o mesmo mês do ano anterior, as taxas deverão continuar apresentando resultados negativos.

Evolução industrial no pós-Real aponta para comportamentos diferenciados

No que diz respeito à evolução da produção física por categorias de uso no período pós-Real, observa-se que em setembro a indústria chegou a um patamar apenas 0,5% superior a junho de 1994 - ver gráfico a seguir. Isso demonstra que o intenso crescimento industrial de fins de 1994 e início de 1995 foi compensado em grande parte pelo processo de desaquecimento do nível de atividade iniciado no mês de abril.

O resultado da indústria de transformação foi influenciado negativamente pelas performances de bens de capital - com queda de 9,5% ante junho de 1994 - e de bens intermediários - retração de 1%. De fato, esse último segmento vem sofrendo o impacto do

processo de abertura comercial com progressivo deslocamento da produção doméstica pela externa. Vale destacar, entretanto, o desempenho extremamente favorável da produção de bens de consumo duráveis - expansão de 16,6% - e do segmento de semi e não-duráveis - com crescimento de 4,7%.

Queda das consultas ao SPC e aumento da inadimplência sugerem desaquecimento das vendas no varejo

Segundo dados da FCESP, o comércio varejista voltou a crescer em outubro, ainda que à modesta taxa de 1,5% - dessazonalizada - em relação a setembro. Na comparação com outubro de 1994, entretanto, houve uma retração de 8,4%.

As perspectivas para os meses seguintes são pouco animadoras. Segundo a Associação Comercial de São Paulo, a evolução das consultas ao SPC - vendas a prazo - indica uma retração de 3,2% na média diária de 1 a 19 de novembro contra o mesmo período de outubro. As consultas ao telecheque, por sua vez, registraram uma queda de 3%. Além disso, registrou-se uma piora dos níveis de inadimplência, tanto da pessoa física quanto da jurídica, na primeira quinzena de novembro frente

SINOPSE ECONÔMICA

VOLUME N34 - 11/95

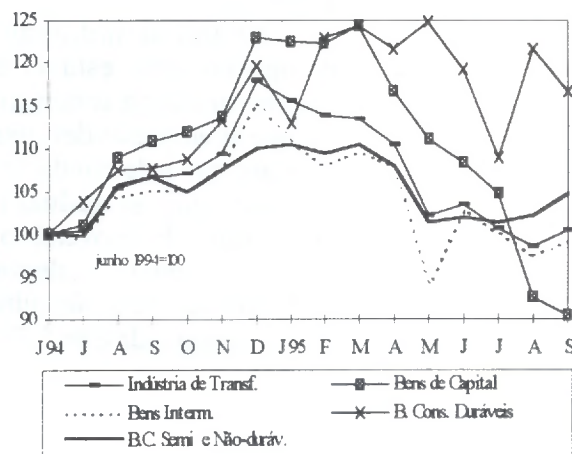


090038010



AP/COPEO

PRODUÇÃO FÍSICA POR CATEGORIA DE USO



BNDES: OPERAÇÕES JAN/OUT - 1995¹

Discriminação	BNDES				Finame	
	Indústria		Infra-est.		Indústria	Infra-est.
	1995	var% (2)	1995	var% (2)	part% (3)	part% (3)
Consultas	7164	41	4028	65	47	25
Enquadramentos	6627	49	3179	97	50	31
Aprovações	4797	115	1581	31	41	59
Desembolsos	3232	106	1211	5	50	64

(1) Acumulado no ano (jan/out) em US\$ milhões.

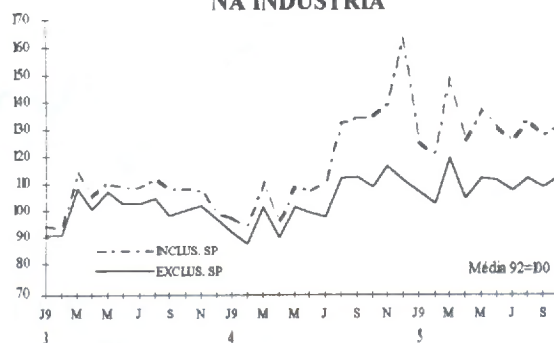
(2) Variação em relação a jan/out de 1994.

(3) Participação da Finame no total das operações do BNDES.

Fonte: BNDES.

ÍNDICE COMPOSTO DE VENDAS REAIS

NA INDÚSTRIA



Fontes: FRJAN, FIESP, FIEBA, FERGS e FIEMG.

Elaboração: AP/DEPEC/GESTE2.

a igual período do mês anterior. O total dos carnês em atraso superior a 30 dias aumentou 13% no período, enquanto que o número de falências requeridas expandiu-se em 28,4%.

Isso parece apontar para um desaquecimento das vendas no final do ano -

que talvez possa ser atenuado pelas novas medidas de flexibilização do crédito. Caso essa previsão se concretize, não deverá haver falta de produtos no mercado, e, conseqüentemente, não deverá haver maiores pressões sobre os preços.

EMPREGO E SALÁRIOS

Desemprego - reversão de tendência?

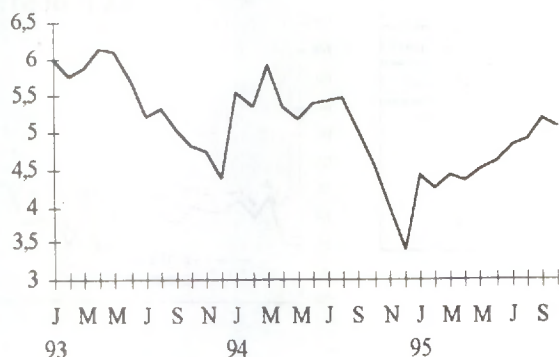
Os sinais contraditórios quanto à evolução do emprego não permitem conclusões firmes sobre a tendência até o final do ano.

Em outubro, o IBGE apurou queda do desemprego, cuja taxa foi de 5,1%, contra 5,2% no mês anterior. No entanto, essa taxa é superior à verificada em outubro de 1994 (4,5%) e é a segunda mais alta desde 1985, superada apenas pela de 1992.

Já a SEADE detectou ligeira alta: o desemprego aberto em São Paulo passou de 13,3%, em setembro, para 13,4%, em outubro. Embora pouco expressivo, trata-se do único aumento verificado no mês de outubro entre 1985 e 1995.

O único indicador que apresenta comportamento estável é o da FIESP - o emprego industrial continua caindo. Numa época em que as empresas deveriam estar contratando para atender à demanda do fim de ano, o nível de ocupação se reduziu, pelo sexto mês consecutivo. Em novembro, a indústria reduziu o emprego em 0,8%, depois de uma queda de 0,9% em outubro. Nos últimos doze meses, a queda acumulada é de 5,7%.

TAXA DE DESEMPREGO ABERTO



Fonte: IBGE

Rendimentos em queda

Respondendo à retração do mercado de trabalho, os rendimentos estão em declínio.

Segundo a SEADE, o rendimento real médio dos ocupados em São Paulo diminuiu 1,6% em setembro frente a agosto, confirmando tendência verificada desde março (queda acumulada de 11%). Entre setembro de 1994 e de 1995, houve leve aumento, de 1,1%, o que significa que os ganhos pós-Real foram praticamente perdidos ao longo de 1995.

Já o salário real médio caiu 2,1% no mesmo período. Na média, portanto, o rendimento dos assalariados apresentou uma evolução desfavorável em relação ao dos não-assalariados.

A massa de rendimentos reais dos ocupados caiu 1,9% (setembro/agosto), acumulando uma perda de 9,1% no ano. Isso foi causado sobretudo pela queda do rendimento médio (-1,6%), já que o emprego, segundo a SEADE, caiu bem menos (-0,3%).

Apesar do desempenho ruim dos rendimentos em 1995, a SEADE detectou uma redução da dispersão entre faixas de renda. Isso porque os grupos de renda mais baixa, tanto ocupados como assalariados, tiveram ganhos mais expressivos do que os de renda alta.

Na indústria paulista, setembro apresentou queda de 3,2% no salário médio real e de 4,2% na massa salarial (dados brutos da FIESP). No entanto, outubro trouxe recuperação dos dois indicadores (+2,1% e +1,0%, respectivamente).

Estes dados revelam uma divergência entre a evolução do emprego e do salário real. O nível de emprego industrial médio de 1995 já é 0,4% inferior ao de 1994, em virtude de seu mau desempenho nos últimos 6 meses. No entanto, o salário médio real de 1995 está cerca de 7,8% acima do de 1994. Em outras palavras, os que permaneceram empregados tiveram ganhos reais

◆ Inflação

Inflação continua sob controle

O comportamento favorável dos índices de preços sugere que a inflação continua sob controle, com tendência de queda.

O IPC-Fipe registrou uma variação de 1,2% na 3ª quadrissemana de novembro ante uma taxa de 1,3% no período anterior. A principal pressão sobre o índice veio dos preços dos alimentos - com reajuste de 2,2% -, principalmente, dos produtos *in natura* cujos preços aumentaram 5,3%. Os alimentos industrializados também subiram acima da média da inflação, registrando expansão de 2,4%. O impacto negativo dos alimentos foi aliviado pela queda nos preços do vestuário - o que contraria o movimento de alta típico dessa época do ano, caracterizada pela entrada das coleções de verão - e pela tendência de estabilidade dos reajustes de aluguéis - que têm ficado em torno de 5% contra aumentos médios de 10% a 11% nos primeiros meses após a implantação do Real.

A Fipe espera para os próximos meses uma taxa em torno de 1% à medida que a alta dos alimentos, apesar de refletir uma tendência internacional, não deverá permanecer durante muito tempo. Os preços das carnes, por exemplo, pararam de subir com a mesma intensidade de algumas semanas atrás, o que deverá impactar de forma positiva os preços dos produtos semi-elaborados.

O IGP-M, por sua vez, registrou uma alta de 1,2% em novembro - 0,7 ponto percentual acima da taxa de outubro. O IPA foi o componente que mais subiu, registrando uma variação de 1,4%, devido ao aumento de 4,0% dos preços dos produtos agropecuários - destaque para o mamão e a carne vermelha, com reajustes de 21,8% e 6,0%, respectivamente. O IPC apresentou variação de 0,97%, com destaque para o grupo habitação, com reajuste de 2,1% puxado pelos aumentos de 3,5% dos aluguéis e de 13,2% da energia elétrica.

Reajuste de tarifas telefônicas deverá impactar a inflação entre dezembro e fevereiro

O aumento das tarifas de telecomunicações anunciado pelo governo deverá ter um impacto total de 0,6 ponto percentual na variação do índice da Fipe, que será distribuído entre dezembro e fevereiro. As maiores pressões deverão se concentrar nos meses de dezembro e janeiro.

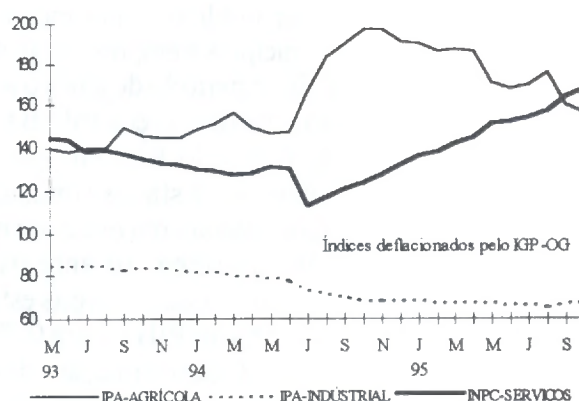
Inflação em 1995 deverá ficar ente 15% e 22%

Supondo taxas de inflação em torno de 1,5% para novembro e dezembro, as principais consultorias econômicas já fecharam suas previsões de inflação para o ano de 1995 - ver quadro de previsões.

O IGP-DI deverá acumular uma variação de 15% no ano. O INPC, por sua vez, terá expansão acumulada ente 20 e 22%.

Para 1996, as perspectivas são de uma inflação acumulada no ano entre 10 e 20%, mais baixa para os preços por atacado e mais elevada para os preços ao consumidor.

PREÇOS RELATIVOS (média 90=100)



Fonte: FGV e IBGE.

◆Finanças Públicas

Serviço da dívida externa pressiona contas públicas...

O Tesouro Nacional apresentou um déficit de R\$ 1,4 bilhão em outubro. Com esse resultado, o déficit acumulado no período janeiro/outubro atingiu R\$ 2,5 bilhões.

As receitas foram de R\$ 7,4 bilhões - com expansão real de 7,8% contra setembro -, dos quais R\$ 6,8 bilhões vieram da arrecadação de tributos e contribuições.

As despesas, por sua vez, registraram a cifra de R\$ 8,8 bilhões - com crescimento real de 28,8% ante o mês anterior. A maior pressão veio do pagamento de R\$ 1,4 bilhão em encargos financeiros da dívida externa - R\$ 1,2 bilhão foi para as despesas com os juros sobre os bônus Brady, R\$ 115 milhões para o Clube de Paris, R\$ 25 milhões para organismos internacionais e R\$ 20 milhões para bancos privados.

No que diz respeito ao conceito primário, o Tesouro apresentou um superávit de R\$ 648 milhões. Vale dizer que no acumulado janeiro/setembro o superávit foi de 1,3% do PIB, menor do que o valor atingido no período janeiro/agosto - que foi de 1,6%. A principal razão para esse resultado é o aumento real dos gastos com pessoal e encargos sociais, que no acumulado dos 10 primeiros meses do ano foi de 16,7%, ante igual período do ano anterior.

...e déficit operacional chega a 4,4% do PIB

O déficit operacional consolidado para o setor público - que inclui a União, estados, municípios e empresas estatais - atingiu 4,4% do PIB no período de janeiro a setembro. O déficit do governo federal e do Banco Central cresceu de 0,4% do PIB em agosto para 0,8% em setembro. Estados e municípios, por sua vez, apresentaram um resultado negativo de 2,7% do PIB em setembro ante os 2,4% do PIB em agosto, enquanto que as estatais tiveram déficit de 0,9% do PIB contra 0,7% no mês anterior.

A deterioração das contas públicas resultou, principalmente, da elevação dos gastos com pessoal por parte dos estados, e do aumento das despesas com juros sobre a dívida pública - decorrente, principalmente, da combinação de juros reais elevados e do crescimento do estoque da dívida.

A previsão é de que o setor público feche 1995 com um déficit operacional de cerca de

3,5% do PIB contra um superávit de 1,3% em 1994.

Aumento da dívida pública é preocupante

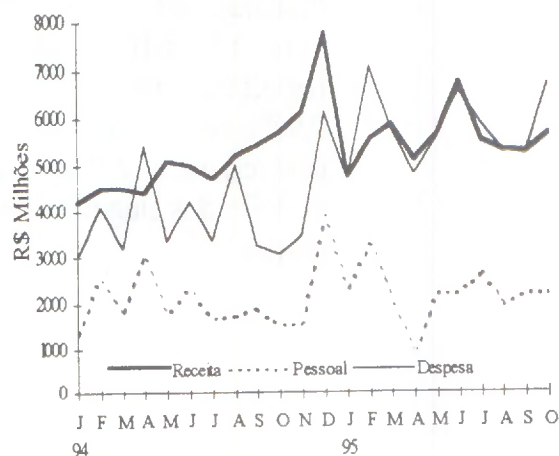
A dívida líquida interna e externa do setor público passou de 28,1% do PIB em junho para 30,2% em setembro. Desse total, 23,2% do PIB correspondem à dívida interna. O governo central é o que mais tem se endividado - sua dívida líquida passou de 5,4% do PIB em junho para 8,5% em setembro. Esse resultado decorreu da elevação dos juros no primeiro semestre, da troca de títulos da dívida estadual por títulos federais e da necessidade de colocação de títulos no mercado a fim de enxugar a expansão da liquidez, resultante do ingresso de recursos externos. As dívidas dos estados e municípios, por sua vez, somaram 10,3% do PIB em setembro ante 9,4% em junho. No que diz respeito às empresas estatais, o endividamento permaneceu praticamente estável - 5,0% do PIB em setembro contra 4,8% em junho.

A dívida externa líquida apresentou uma redução significativa em relação ao ano anterior - em setembro somava 6,4% do PIB contra 8,3% do PIB em dezembro de 1994 - devido ao aumento expressivo das reservas internacionais do Brasil.

BNDES criará linha de financiamento aos estados

O BNDES pretende criar uma linha de financiamento para antecipar aos estados as receitas de venda futura de suas empresas

EXECUÇÃO FINANCEIRA DO TESOURO NACIONAL



Fonte: STN

públicas. O acesso a esses recursos será condicionado a uma série de compromissos a serem assumidos pelos estados, entre os quais, a contenção de gastos e a redução das dívidas.

Esses recursos deverão complementar o Programa de Apoio à Reestruturação e ao Ajuste Fiscal dos Estados criado no dia 29 de novembro pela União.

O objetivo é a redução do déficit operacional dos estados e municípios dos atuais

2,7% do PIB - de janeiro a setembro - para zero em 1996.

Câmara aprova Fundo de Estabilização Fiscal

O governo fez um acordo com a oposição e conseguiu aprovar o FEF em segundo turno na Câmara - no dia 22 de novembro. A seguir o fundo vai para o Senado, onde ainda terá de passar por 2 turnos de votação.

◆ Mercado Financeiro

A crise do Banco Nacional

O mês de novembro colocou na ordem do dia a questão do ajuste do sistema financeiro à nova realidade de uma economia de preços estáveis. Não que as dificuldades do sistema financeiro após a estabilização sejam exatamente uma novidade: de primeiro de julho de 1994 até hoje, nada menos do que 31 instituições financeiras já sofreram intervenção ou liquidação do Banco Central. A mais traumática foi a intervenção no Banco Econômico, o nono banco brasileiro. O Banco Central e o Governo, no entanto, agiram positivamente para evitar que o processo tivesse um desenlace que diminuísse a confiança dos agentes no sistema financeiro.

A crise do Banco Nacional, um dos mais tradicionais do país, se revelou de certa forma injusta para uma instituição que vinha fazendo um evidente esforço de ajuste à nova realidade econômica e de melhoria de sua performance. No final dos anos oitenta o banco se encontrava pela primeira vez perto de uma situação de verdadeira insolvência. O Nacional optou então por crescer aumentando o grau de profissionalismo de sua diretoria. A família Magalhães Pinto se afastou da direção imediata, assumindo cadeiras no Conselho de Administração. Foi chamado um grupo de executivos do Citibank para reestruturar o Nacional.

A nova diretoria que assumiu então demitiu 34 mil funcionários e contratou dez mil, renovando drasticamente o quadro de pessoal. Várias agências foram fechadas, a carteira de ativos do banco melhorou sua qualidade. O lucro líquido saltou de US\$ 22,4 milhões em 1988 para US\$ 160,9 milhões em 1994, recorde histórico no Nacional. Como prêmio de todo este esforço o valor de mercado do Banco Nacional aumentou de US\$ 40 milhões em 1989

para cerca de US\$ 400 milhões em 1995.

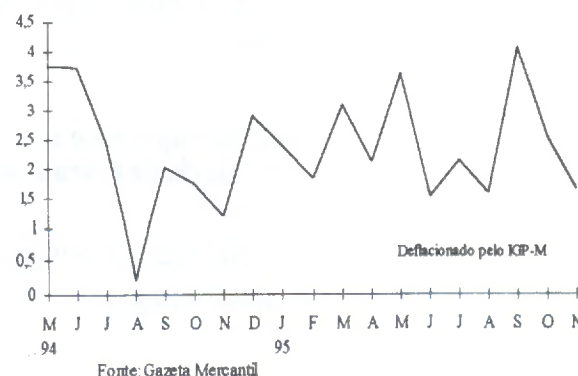
Este ano, porém, a direção do banco cometeu um erro de cálculo que se mostrou fatal, "alavancando" excessivamente o Nacional: para cada real captado o banco emprestava sete, quando a média no mercado era de cinco reais emprestados para cada real captado. Além disso, o Nacional se encontrava em uma situação mais frágil que os seus parceiros. A relação patrimônio líquido/ativos totais do Nacional era de 6,8% no seu balanço de junho, enquanto que no Bradesco e no Itaú a mesma relação atingia 16,7% e 15,9% respectivamente.

A rápida e radical mudança na política econômica do governo, de reduzir o nível de atividade através de contenção de crédito e elevação expressiva na taxa de juros reais provocou uma rápida e inesperada deterioração na carteira de ativos do Nacional. O crescimento da inadimplência obrigou o Nacional a buscar socorro no interbancário.

Entram em cena o PROER e o Unibanco...

Debilitado por uma onda de boatos, que se intensificou após a intervenção no

TAXA DE JUROS REAL: OVER BRUTO



econômico, o Nacional viu seu saldo de caixa de 1 bilhão de reais em junho se transformar em um déficit de 3,6 bilhões em setembro. No início de novembro o Banco do Brasil já repassava diariamente nada menos do que 2,7 bilhões de reais para o Nacional, um valor muito próximo do déficit de R\$ 3,5 bilhões do Econômico no momento da intervenção.

A primeira notícia das negociações entre o Nacional e o Unibanco vazaram para a imprensa em 31 de agosto. As negociações se processaram inicialmente de forma vagarosa, mas receberam um impulso decisivo com o lançamento, pelo governo, da Medida Provisória das fusões bancárias, que instituiu o PROER, em 4 de novembro, regulamentada em 17 de novembro.

As instituições financeiras que recorrerem ao PROER pagam juros adicionais de 2% ao ano em acréscimo à taxa dos papéis que oferecerem como garantia das suas operações. Os recursos para as linhas de crédito do PROER saem do compulsório bancário depositado no Banco Central (no momento da regulamentação do PROER o total de recursos no compulsório atingia o montante de US\$ 38 bilhões). Quando os papéis dados como garantia das fusões forem títulos da dívida pública federal, seu valor deverá ser 20% maior do que o valor da operação. O banco que tiver qualquer tipo de débito junto ao FGTS, INSS ou Receita Federal está impedido de recorrer ao PROER.

Enquanto o governo regulamentava o PROER, as negociações entre o Nacional e o Unibanco prosseguiram de forma muito lenta face ao ritmo dos acontecimentos. Havia forte discordância em relação ao valor da transação, uma vez que as avaliações entre o Unibanco e os controladores do Nacional diferiam quanto à gravidade da situação deste último. Como derradeiro recurso, a presidência do Nacional solicitou o Regime de Administração Especial Temporária (RAET) para ganhar tempo na negociação. O RAET tem a vantagem de manter o banco operando com as portas abertas, evitando transtornos para correntistas e aplicadores. Em 18 de novembro o Banco Central anunciou o RAET no Banco Nacional e a venda de parte de seus ativos para o Unibanco, por US\$ 1 bilhão. Encerrava-se assim a crise do Nacional.

O CMN aprova o seguro-depósito... ou "Fundo de Garantia de Crédito"...

Ao mesmo tempo em que a crise do Nacional atingia o seu clímax, o governo

implementava mais uma medida para tranquilizar o aplicador durante o processo de ajuste do sistema financeiro. Em 16 de novembro o CMN aprovou o FGC, que deverá assegurar depósitos no sistema financeiro até o valor de R\$ 20.000,00. Ele estará disponível em casos de intervenção e liquidação de instituições financeiras. Estarão garantidos os depósitos em conta corrente, cadernetas de poupança, CDB e RDB, letras de câmbio, hipotecárias e imobiliárias. Os resgates estão limitados a R\$ 20.000,00 independentemente da distribuição por agência ou por tipo de aplicação. Segundo o Banco Central, o limite de estabelecido cobre de 98% a 99% dos depositantes.

Os recursos para cobrir o seguro das instituições liquidadas desde o início do Plano Real deverão ser obtidos de dois fundos que já existem: o Recheque (taxas de cheques sem fundos) e o Fundo de Garantia de Depósitos e Letras Imobiliárias (formado por contribuições dos bancos para cobrir depósitos em cadernetas de poupança até o limite de R\$ 5.000,00). Juntos, estes fundos possuem algo em torno de R\$ 510 milhões. O FGC será formado pela contribuição dos bancos de 0,025% dos saldos mensais dos depósitos, exclusive aplicações em fundos. O custo do FGC será repassado aos clientes de acordo com os critérios a serem estabelecidos por cada banco (aumento de tarifas ou nos juros praticados).

... e reduz o aperto no crédito.

No último dia de novembro o governo tomou um conjunto de medidas que devem reduzir o aperto na liquidez da economia. As operações de crédito das pessoas físicas e jurídicas tiveram seu prazo ampliado de três para seis meses. As despesas com cartões de crédito agora podem ser parceladas, sendo 50% do débito na primeira fatura e os 50% restantes financiados livremente pelo crédito rotativo. Foi suspensa a proibição de novos grupos de consórcios de eletroeletrônicos e eletrodomésticos, que estava em vigor desde outubro de 1994. Os prazos mínimos para os novos grupos serão de 24 meses, os consorciados, porém, estão proibidos de dar lances. Também a partir da primeira semana de janeiro extingui-se o compulsório de 5% sobre os empréstimos.

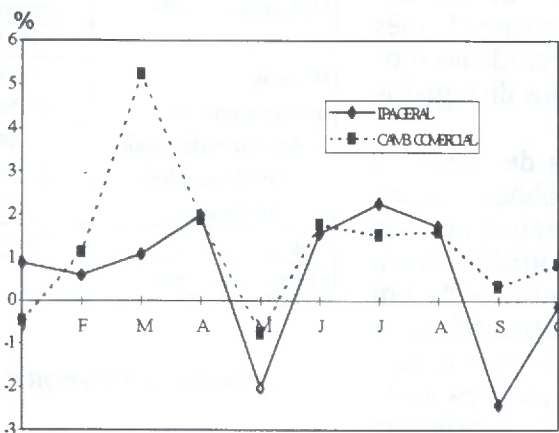
◆ Setor Externo

COMÉRCIO EXTERIOR

No acumulado do ano, câmbio supera IPA

Considerando os valores acumulados até outubro, a variação do câmbio comercial, de 13,7%, supera em muito a variação do IPA geral calculado pela FGV, de 5,6%. Se considerarmos o IPA industrial a diferença se torna pequena, mas ainda assim se mantém: a variação acumulada do IPA industrial até outubro era de 11,6%. A regra de correção adotada pelo governo a partir de março parece estar sendo a de alinhar os movimentos do câmbio oficial aos movimentos do IPA geral, exceto quando este apresenta deflações muito acentuadas, como podemos ver no gráfico abaixo.

VARIAÇÃO DO IPA E
DA TAXA DE CÂMBIO OFICIAL



Fonte: Gazeta Mercantil e BACEN.

Entretanto, quando tomamos como base junho de 1994, a taxa de câmbio efetiva real em setembro deste ano ainda apresentava, segundo cálculos da FUNCEX, uma valorização de 16,3%. Setorialmente, porém, os valores variam de forma significativa. Ainda de acordo com a FUNCEX, tomando como base junho do ano passado, a taxa cambial para os produtos siderúrgicos apresentou em setembro uma valorização de 17,9%, para os não-ferrosos de 15,7%, máquinas e material de transporte de 22,9% e 20,2%, respectivamente. O caso mais grave parece ser, contudo, o de papel e celulose, com valorização cambial de 27,1%. Têxteis

apresentam valorização de 18,3%, enquanto que alimentos e produtos químicos representam a situação menos difícil, com valorização de 13,3% e 12,4%, respectivamente.

Enquanto isto, a balança comercial registra superávit pelo quarto mês consecutivo no ano...

Em outubro a balança comercial registrou saldo positivo de US\$ 334 milhões, 31% inferior ao de setembro, no valor de US\$ 481 milhões, e 49% inferior ao verificado no mesmo mês do ano passado. As exportações atingiram os US\$ 4,4 bilhões contra importações de aproximadamente US\$ 4,0 bilhões. Graças a esta performance, o déficit acumulado este ano se reduziu de US\$ 3,4 bilhões para US\$ 3,1 bilhões este ano.

Os automóveis puxam as importações...

Apesar do saldo positivo, as importações cresceram 10,4% em outubro, quando comparadas a setembro. O destaque foi o crescimento dos bens de consumo (24%), especialmente os bens de consumo duráveis, com aumento de 46%. Ocorre que 70% do crescimento nas importações de bens de consumo duráveis se deve ao crescimento na importação de automóveis, sendo estas também responsáveis por 65% do crescimento das importações de bens de consumo. Com efeito, as importações de automóveis tiveram expansão expressiva: 78%, passando de US\$ 92 milhões em setembro para US\$ 164,3 milhões em outubro. Aparentemente, esta cifra elevada se deu em função da permissão, por parte da Receita Federal, do parcelamento da alíquota do Imposto de Importação de 70%, o que estaria levando os importadores a internalizarem os veículos que já se encontravam nos portos e estavam ameaçados de perda por estarem com as guias de importação vencidas. Caso se confirmem as previsões governamentais de uma média mensal de importações de veículos de US\$ 150 milhões no último bimestre do ano, os

gastos com esta rubrica totalizarão US\$ 3,2 bilhões em 1995, contra US\$ 1,4 bilhões em 1994.

Já os bens de capital apresentaram um crescimento de apenas 1,6% em relação ao mês de setembro.

Note-se ainda que os bens de consumo representaram em outubro 20,1% do total de importações, contra 17,9% em setembro. No ano passado a proporção de bens de consumo no total era de 15,5%. Outubro também apresentou, em relação ao mês anterior, aumento na participação dos duráveis no total de bens de consumo: 49% contra 41% em setembro. Esta participação, contudo, ainda é inferior à do ano passado: 53%.

Mas as exportações também têm bom desempenho...

No que toca às exportações, outubro registrou o segundo maior valor do ano, só perdendo para agosto, quando o Brasil exportou US\$ 4,6 bilhões. A média diária porém foi recorde: US\$ 210 milhões, superando a de setembro, de US\$ 208 milhões. As projeções indicam que este movimento ascendente das exportações deverá se manter também em novembro: nas duas primeiras semanas do mês a média diária registrou novo recorde no ano: US\$ 215 milhões, segundo dados divulgados pelo MICT.

Também as exportações de produtos manufaturados, de US\$ 2,4 bilhões, foram recorde. Entretanto, a participação dos manufaturados no valor total exportado voltou a cair: 54,5% em outubro contra 57% em setembro. Dos produtos manufaturados, as exportações que se destacaram em relação a outubro do ano passado foram as de papel de imprensa (crescimento de 96%), suco de laranja (26%) e tubos de ferro e aço (180%). Grande parte do aumento das receitas, contudo, continua se devendo à elevação dos preços dos semimanufaturados no mercado internacional.

A performance das exportações também foi positiva no mês de novembro, registrando o valor de US\$ 4 bilhões. Este valor, apesar de quase 10% inferior ao do mês de outubro foi considerado pelo governo como "histórico", pois

no fim do ano as exportações tendem a se reduzir significativamente, em função da diminuição sazonal na venda de produtos agrícolas. A venda de manufaturados ao exterior atingiu cerca de US\$ 2,2 bilhões.

... e recebem mais um estímulo.

No dia 22 de novembro as exportações receberam mais um estímulo: o Banco Central ampliou de 60 para 180 dias o prazo dos Adiantamentos de Contratos de Câmbio (ACC) para todos os produtos. No ano passado vários produtos, com destaque para caixas de papelão, papel kraft e produtos químicos, tiveram os prazos reduzidos para 60 dias, com o objetivo de garantir a oferta interna, frente uma demanda crescente. As alíquotas de exportação de açúcar e álcool em "draw-back" também foram reduzidas de 40% para zero na mesma oportunidade.

EXPORTAÇÕES POR TIPO DE PRODUTO

US\$ milhões FOB	Janeiro/Outubro		Var. %
	1995	1994	
Básicos	9.283	9.264	0,21
Industrializados	28.587	26.327	8,58
Semimanufaturados	7.489	5.646	32,64
Manufaturados	21.098	20.681	2,02
Ops. Especiais	713	535	33,27
Total	38.583	36.126	6,80

Fonte: MICT - SECEX.

IMPORTAÇÕES POR CATEGORIA DE USO

	Varição % jan-out 95/94	Valor (US\$ milhões) outubro/95
Matérias primas e bens intermediários	70,1	1.841
Bens de capital	55,8	984
Bens de consumo	139,5	817
Combustíveis e lubrificantes	29,3	429
Total	70,6	4.071

Fonte: Receita Federal.

RECURSOS EXTERNOS

As bolsas atraem cada vez menos os investidores estrangeiros

Em outubro os investimentos externos no mercado de capitais brasileiro apresentaram um resultado negativo de US\$ 760 milhões, resultante de entradas no valor de US\$ 2,3 bilhões contra uma saída de recursos da ordem de US\$ 3,0 bilhões. Se considerarmos o saldo acumulado nos dez primeiros meses do ano o valor ainda é positivo em US\$ 588,6 milhões.

Mesmo tendo desaparecido a ameaça de tributação pelo imposto de renda, o resultado negativo já era esperado pelos analistas em função tanto das limitações sobre a aplicação de capitais externos no mercado de derivativos quanto pela negociação de ações da Telebrás na Bolsa de Nova York.

Como resultado, o patrimônio das carteiras que integram os investimentos externos reduziu-se quase 4% entre outubro e setembro, de US\$ 19,7 bilhões para US\$ 19,0 bilhões.

Mas o capital de curto prazo ainda faz crescer o nível de reservas...

Pelo conceito de caixa as reservas internacionais atingiram em outubro um nível recorde desde o início do Plano Real: US\$ 48,2 bilhões, contra US\$ 46,6 bilhões em setembro. Este valor expressivo corresponde, grosso modo, a onze meses de importações. Pelo conceito de liquidez as reservas seriam ainda maiores: US\$ 49,6 bilhões.

Mas um papel expressivo no aumento das reservas tem sido desempenhado pelos recursos de curto prazo: de janeiro a setembro o ingresso

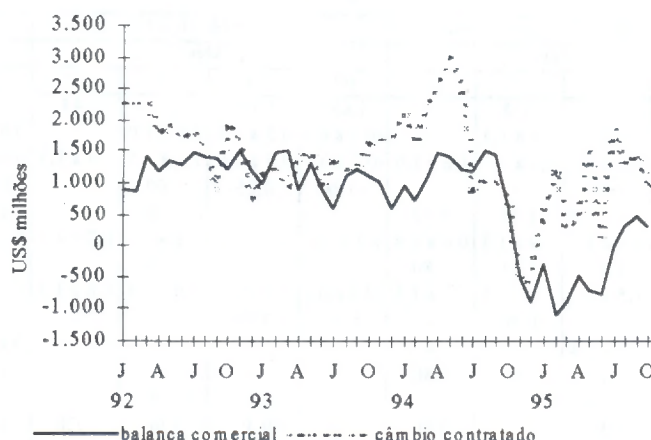
de recursos dessa natureza totalizou US\$ 17,8 bilhões, a maior parte sob a forma de empréstimos e financiamentos a empresas e exportadores nacionais. Mas há um dado positivo no ingresso do capital externo: os investimentos diretos de janeiro a setembro atingiram US\$ 2,7 bilhões, cifra substantivamente maior do que os US\$ 1,9 bilhão captado em todo o ano passado.

... e o movimento de câmbio continua positivo

Em outubro o saldo global do movimento de câmbio apresentou um valor positivo de US\$ 2,9 bilhões, com média diária de aproximadamente US\$ 139 milhões. As exportações apresentaram valor acumulado em outubro de US\$ 4,3 bilhões, com média diária de US\$ 209 milhões; enquanto que as importações registraram US\$ 3,4 bilhões, com média de US\$ 163 milhões. O movimento financeiro apresentou um saldo de US\$ 1,9 bilhões, com média diária de US\$ 94,3 milhões.

Já em novembro, o saldo global do movimento de câmbio foi de US\$ 1,7 bilhões, com média diária de US\$ 88,7 milhões, valores substancialmente menores que os registrados em outubro. As exportações acumularam um valor em novembro de US\$ 4,3 bilhões, praticamente igual ao de outubro, com média diária ligeiramente superior, de US\$ 219 milhões. As importações acumularam US\$ 3,3 bilhões, com média diária de US\$ 169 milhões. A modificação significativa ficou por conta da redução no saldo financeiro de apenas US\$ 781,6 milhões, com média diária de US\$ 39 milhões.

SALDO COMERCIAL EFETIVO E CONTRATADO



Fonte: Gazeta Mercantil

EVOLUÇÃO COMPARATIVA DO CUSTO DA CESTA DE MOEDAS DO BNDES

	IGP-M/ FGV			Dólar Oficial (var.%)			*Unid. Monet. BNDES			**Encargos
	no mês	no ano	12 meses	no mês	no ano	12 meses	no mês	no ano	12 meses	Cesta de Moedas do BNDES
jul/94	40,0 (4,33)	1065,17	5180,86	-6,00	692,69	3530,99	-4,07	732,37	3717,58	7,2224
ago	3,94	1111,08	4066,49	-5,43	649,65	2481,24	-5,54	686,26	2635,82	7,2224
set	1,75	1132,27	3033,80	-4,05	619,29	1730,39	-3,00	662,67	1857,76	7,2224
out	1,82	1154,70	2262,88	-0,82	613,39	1236,21	-0,11	661,83	1324,33	7,4756
nov	2,85	1190,46	1684,96	-0,12	612,53	884,08	1,19	670,89	972,62	7,4756
dez	0,84	1201,30	1201,30	0,12	613,39	613,39	-2,35	652,78	652,78	7,4756
jan/95	0,92	0,92	877,24	-0,47	-0,47	404,84	-0,35	-0,35	446,35	7,2272
fev	1,39	2,32	603,79	1,13	0,65	279,87	1,12	0,77	294,68	7,2272
mar	1,12	3,47	388,42	5,23	5,92	169,78	9,63	10,47	199,04	7,2272
abr	2,10	5,64	253,91	1,90	7,93	96,22	6,02	17,12	119,70	7,0400
mai	0,58	6,25	149,65	-0,77	7,10	32,86	0,60	17,82	53,21	7,0400
jun	2,46	8,87	76,16	1,77	9,00	-7,80	0,86	18,84	3,10	7,0400
jul	1,82	10,85	23,80	1,52	10,65	-0,24	0,98	20,00	8,53	6,9382
ago	2,20	13,29	21,73	1,60	12,42	6,99	-2,38	17,14	12,16	6,9382
set	-0,71	12,48	18,78	0,32	12,78	11,86	-3,41	13,15	11,68	6,9382
out	0,52	13,07	17,27	0,83	13,72	13,72	1,09	14,38	13,02	6,7819
nov	1,20	14,43	15,39	0,49	14,28	15,30	0,01	14,39	11,71	6,7819

Fonte: BNDES e Gazeta Mercantil.

*Composição da cesta de moedas do BNDES: Dólar (19%), Iene (17,18%), Marco (3,66%), demais (60,16%).

QUADRO DAS PREVISÕES ANUAIS

INSTITUIÇÕES	PIB **								FBKF (% DO PIB)	NFSP (% DO PIB)	Exportações (US\$ bilhões)		Importação (US\$ bilhões)		B. Comercial (US\$ bilhões)			
	Total		Indústria*		Agropecuária		Serviços				1995	1996	1995	1996	1995	1996		
	1995	1996	1995	1996	1995	1996	1995	1996										
Macrométrica	5,0	2,5	5,1	4,4	2,5	-4,8	5,7	3,0	15,5	16,0	-	-	47,3	51,3	51,4	49,4	-4,1	1,9
IPEA(***)	4,9	3,0	5,1	2,4	4,1	1,5	5,0	3,9	17,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-
JP Morgan	8,2	2,4	-	-	-	-	-	-	16,3	17,2	-	-	46,3	49,3	48,0	53,7	-1,7	-4,4
Bankers Trust	6,0	3,5	7,9	3,8	-	-	-	-	17,3	16,7	-	-	45,8	51,0	49,0	49,5	-3,2	1,5
Salomon Brothers	5,9	4,0	-	-	-	-	-	-	16,2	16,3	0,0	0,0	46,0	49,6	49,3	55,2	-3,3	-5,6
Reis e Moreira	4,8	2,0	7,0	4,0	-	-	-	-	20,5	21,5	-	-	45,8	48,2	49,5	48,6	-3,7	-0,4
Banco da Bahia	5,6	4,0	8,0	7,5	-	-	-	-	16,9	16,9	-1,5	-1,5	44,0	46,0	48,0	46,0	-4,0	0,0
UBS Securities	5,5	4,0	6,5	4,7	-	-	-	-	16,8	16,7	-	-	47,0	50,3	48,0	52,8	-1,0	-2,5
MCM Consultores	5,4	3,9	7,9	2,9	-	-	-	-	16,7	16,1	0,5	0,1	45,3	52,9	49,0	51,6	-3,7	1,3
Banco Itamarati	5,0	4,0	5,0	4,5	-	-	-	-	-	-	-	-	44,5	46,0	46,5	42,0	-2,0	4,0
Unibanco	4,9	3,3	6,0	4,0	-	-	-	-	17,2	17,0	0,0	0,0	46,1	50,0	49,2	46,0	-3,1	4,0
Morgan Stanley	4,5	4,5	-	-	-	-	-	-	16,6	16,0	-	-	45,7	51,8	47,0	43,6	-1,3	8,2
Contador e Assocs.	4,5	3,8	6,0	4,3	4,1	2,0	3,5	3,5	17,7	18,5	1,8	0,5	47,5	50,0	49,0	48,0	-1,5	2,0
General Motors	4,4	4,0	-	-	-	-	-	-	17,6	17,1	-	-	42,0	45,2	40,0	41,0	2,0	4,2
Lloyds Bank - SP	5,5	2,6	6,0	4,2	-	-	-	-	16,4	16,3	1,0	1,0	45,8	46,9	47,2	46,0	-1,4	0,9
Rosenberg	4,0	3,0	4,0	3,0	3,5	-1,0	5,0	4,0	18,0	19,0	1,5	0,5	46,0	51,0	48,5	47,0	-2,5	4,0
Consensus	5,5	3,7	6,9	4,8	-	-	-	-	16,9	16,6	0,4	-0,1	45,3	48,8	47,2	47,5	-1,9	1,3
Banco de Boston	5,2	3,2	6,0	3,0	3,0	5,0	5,0	3,0	17,0	18,0	-	-	46,0	46,0	49,7	44,0	-3,7	2,0
Bozano Simonsen	5,0	4,8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	46,7	49,5	48,7	48,0	-2,0	1,5
EIU	5,5	3,1	-	-	-	-	-	-	17,6	17,2	-	-	47,5	52,4	50,0	54,0	-2,5	-1,6
The World Bank	4,5	4,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Bear Stearns	4,6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	46,0	-	44,5	-	1,5	-
PPA	5,0	4,0	-	-	-	-	-	-	18,5	19,0	0,5	-0,2	46,5	47,0	49,0	46,2	-2,5	0,8
CNI	-	-	3,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-3,0	-
CS First Boston	6,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	46,0	-	46,0	-	0,0	-
Média	5,2	3,6	6,0	4,2	3,4	0,3	4,8	3,4	17,2	17,3	0,5	0,0	45,9	49,2	47,9	48,0	-2,1	1,2
Desvio Padrão	0,8	0,7	1,4	1,1	0,6	3,6	0,7	0,4	1,0	1,4	0,9	0,6	1,2	2,3	2,3	3,9	1,6	3,1

(*) Com exceção do IPEA, da Macrométrica e do Banco de Boston, dados se referem a produção industrial. (**) Variação percentual.

(***) Previsões do IPEA para 1996 se referem ao primeiro trimestre.

As previsões anuais da Macrométrica para o PIB total em 1997, 1998, 1999, 2000 são de 3,16; 5,15; 5,95 e 6,07%, respectivamente.

INFLAÇÃO - QUADRO DAS PREVISÕES

INSTITUIÇÕES	IPC-FIPE (4º quadrimestre)				IGP-M (de 20 a 19)				INPC (de 1 a 30)				Data de	
	Mês				Mês				Mês				Recebimento	
	09	10	11	12	09	10	11	12	09	10	11	12	das Previsões	
Macrométrica	1,73	1,25	1,58	1,30	1,69	1,50	1,31	1,43	1,70	1,73	1,88	2,15	agosto/setembro	
MCM Consultores	0,7 a 0,9	1,5 a 1,8	0,8 a 1,3	-	-0,5 a 0,0	0,3 a 0,8	0,6 a 1,0	-	0,6 a 0,9	1,1 a 1,5	0,8 a 1,4	-	31/10/95	
Rosenberg	0,5 a 0,7	1,6 a 1,7	1,5 a 1,7	1,2 a 1,6	-0,2 a 0,1	0,5 a 1,0	1,1 a 1,5	0,9 a 1,3	0,6 a 0,9	1,4 a 1,6	1,4 a 1,7	1,1 a 1,4	06/11/95	
Dinheiro Vivo	0,61	1,69	1,39	-	-0,20	0,25	1,00	-	0,50	1,65	1,35	-	05/11/95	
Investcorp	0,80	1,4 a 1,8	1,35	1,22	-	1,50	1,30	-	0,9 a 1,3	1,60	1,15	1,28	30/10/95	
Norchem	0,7 a 0,8	1,5 a 1,7	0,9 a 1,3	0,6 a 1,8	0,8 a -0,	0,3 a 1,2	0,8 a 1,4	0,7 a 1,3	0,5 a 0,9	1,2 a 1,7	1,2 a 1,7	0,9 a 1,5	06/11/95	
BBA	2,71	1,65	1,44	1,80	-	0,10	1,30	-	-	1,40	1,30	-	30/10/95	
Citibank	0,3 a 0,7	1,5 a 1,7	1,0 a 1,5	1,0 a 1,5	-0,4 a 0,2	0,5 a 1,0	1,0 a 1,5	0,8 a 1,2	0,5 a 1,0	1,2 a 1,6	1,2 a 1,6	1,0 a 1,5	30/10/95	
Múltipla GW	1,12	1,70	0,90	-	1,22	0,57	0,19	-	-	-	-	-	17/10/95	
Banco da Bahia	0,2 a 0,8	1,3 a 1,8	0,9 a 1,9	-	-	-	-	-	0,4 a 1,0	1,1 a 1,7	0,7 a 2,3	-	03/11/95	
Banco Marka	0,80	1,60	1,40	1,30	-	-	-	-	0,70	1,40	1,50	1,20	01/11/95	
Banco Cindam	0,81	1,50	1,30	1,50	-	0,55	1,00	-	0,70	1,40	1,60	1,30	30/10/95	
Banco Garantia	0,75	1,50	1,10	0,90	-0,50	0,30	1,00	1,20	0,65	1,50	1,20	1,10	30/10/95	
Lloyds Bank	-	1,70	1,59	-	-	0,92	0,56	-	-	0,97	1,00	-	05/10/95	
Inflação Ocorrida	0,74	1,48	-	-	-0,71	0,52	-	-	1,17	-	-	-		
Desvio Padrão	0,59	0,11	0,21	0,23	0,78	0,42	0,33	0,16	0,31	0,18	0,23	0,31		

ÍNDICES ECONÔMICOS

mês	Taxa de variação dos preços(%)						Taxa Referencial de juros (%)	Taxa de câmbio oficial (%)	Taxa de Câmbio-venda SP CRS/US\$ e R\$/US\$		
	INPC e IPC-r (*)	IPC (FIPE)	IGP-M (FGV)	IGP-DI (FGV)	IPA Geral (FGV)	IPA Ind (FGV)			Oficial Média	Oficial (**)	Paralelo (**)
jul	6,08	30,75(6,95)	40,00(4,33)	24,71(5,47)	23,12	18,45	5,03	-6,00	0,94	0,94	0,93
ago	5,46	1,95	3,94	3,34	4,40	-0,02	2,13	-5,43	0,90	0,88	0,91
set	1,51	0,82	1,75	1,55	1,79	-0,13	2,44	-4,05	0,87	0,85	0,88
out	1,86	3,17	1,82	2,55	2,71	0,20	2,55	-0,82	0,85	0,85	0,85
nov	3,27	3,02	2,85	2,47	2,18	0,94	2,92	-0,12	0,84	0,85	0,86
dez	2,19	1,25	0,84	0,57	0,17	1,08	2,87	0,12	0,85	0,85	0,87
jan/95	1,67	0,80	0,92	1,36	0,87	1,11	2,10	-0,47	0,85	0,84	0,84
fev	0,99	1,32	1,39	1,15	0,58	0,87	1,85	1,13	0,84	0,85	0,84
mar	1,41	1,92	1,12	1,81	1,08	1,02	2,30	5,23	0,89	0,90	0,90
abr	1,92	2,64	2,10	2,30	1,99	1,95	3,47	1,90	0,91	0,91	0,89
mai	2,57	1,97	0,58	0,40	-2,03	1,21	3,25	-0,77	0,90	0,91	0,90
jun	1,82	2,66	2,46	2,62	1,55	1,52	2,89	1,77	0,91	0,92	0,93
jul	2,46	3,72	1,82	2,24	2,24	1,28	2,99	1,52	0,93	0,94	0,93
ago	1,02	1,43	2,20	1,29	1,73	0,50	2,60	1,60	0,94	0,95	0,96
set	1,17	0,74	-0,71	-1,08	-2,42	1,57	1,94	0,32	0,95	0,95	0,96
out	1,40	1,48	0,52	0,23	-0,14	0,64	1,65	0,83	0,96	0,96	0,96
nov	-	1,17	1,20	-	-	-	1,44	0,49	0,96	0,97	0,98
Acum.Ano	17,68	21,69	14,43	12,96	5,46	12,29	29,88	14,28	-	-	-

(*) IPC-r (de julho/94 a junho/95). (**) Final de período.
Fonte: Gazeta mercantil.

REMUNERAÇÃO REAL DOS ATIVOS FINANCEIROS (1)

Mês	Bolsa SP	Poupança	Over	Ouro-Spot	Paralelo	Comercial	CDB
jul/94	11,15	1,17	2,44	-8,47	-9,21	-9,90	2,60
ago	22,04	-1,25	0,21	-5,17	-5,86	-9,01	-0,64
set	1,13	1,18	2,02	-3,99	-3,88	-5,70	1,36
out	-14,07	1,23	1,76	-7,06	-5,65	-2,59	1,37
nov	-5,65	0,57	1,18	-3,33	-2,20	-2,89	0,92
dez	-7,27	2,53	2,92	0,99	1,47	-0,72	2,85
Acum. no ano	19,58	15,08	29,21	-26,74	-23,22	-26,43	22,98
jan/95	-11,58	1,68	2,42	-4,39	-4,97	-1,38	2,03
fev	-16,96	0,96	1,83	-0,30	-1,25	-0,26	1,66
mar	-9,93	1,67	3,10	8,61	5,33	4,06	1,72
abr	25,39	1,84	2,11	-1,88	-2,06	-0,20	2,13
mai	-3,01	3,16	3,64	-2,86	-1,13	-1,34	3,33
jun	-5,48	0,92	1,54	0,25	0,87	-0,68	1,04
jul	5,68	1,66	2,16	-1,96	-1,58	-0,30	1,93
ago	8,78	0,90	1,60	-0,25	1,12	-0,58	1,10
set	9,12	3,18	4,05	2,28	0,40	1,03	3,58
out	-12,06	1,63	2,55	-0,35	0,32	0,31	2,15
nov	4,80	0,74	1,65	0,92	0,05	-0,70	1,27
Acum. no ano	-12,11	19,91	30,07	-0,50	-3,17	-0,15	24,23

(1) Deflacionado pelo IGP-M.
Fonte: Gazeta Mercantil

CUSTO DO CRÉDITO

Mês	TJLP	LIBOR* (6 meses)	Capital de Giro pré fixado*	Res. 63 **	Desconto de duplicata#	Export notes**	ACC**	Repasses do BNDES##	
								BNDES e FINAME automáticos	FINAME agrícola
jul/94	-	5,27	137,87	25,09	9,38	17,65	11,46	8,0 a 12,0	10,0 a 12,0
ago	-	5,28	104,15	26,81	6,91	12,63	13,16	8,0 a 12,0	10,0 a 12,0
set	-	5,49	111,30	22,30	6,70	15,70	9,34	8,0 a 12,0	10,0 a 12,0
out	-	5,89	119,62	17,53	7,14	24,02	9,73	8,0 a 12,0	10,0 a 12,0
nov	-	6,21	132,84	12,93	8,56	16,72	10,09	8,0 a 12,0	10,0 a 12,0
dez	26,01	6,87	123,51	22,33	8,53	26,21	13,73	8,0 a 12,0	10,0 a 12,0
jan/95	-	6,80	123,31	20,73	8,44	20,50	12,97	3,0 a 6,5	5,5 a 6,5
fev	-	6,55	119,97	17,90	7,86	19,01	9,96	3,0 a 6,5	5,5 a 6,5
mar	23,65	6,46	170,40	21,27	8,71	15,75	9,03	3,0 a 6,5	5,5 a 6,5
abr	-	6,43	187,24	19,47	8,89	20,73	9,03	3,0 a 6,5	5,5 a 6,5
mai	-	5,55	117,80	20,61	9,02	19,24	8,95	3,0 a 6,5	5,5 a 6,5
jun	24,73	5,81	168,58	20,37	8,67	18,49	8,98	3,0 a 6,5	5,5 a 6,5
jul	-	5,88	173,13	19,92	8,57	21,11	8,96	3,0 a 6,6	5,5 a 6,6
ago	-	5,88	160,62	20,86	8,13	22,19	9,04	3,0 a 6,6	5,5 a 6,6
set	21,94	6,25	143,68	20,75	7,82	21,12	15,20	3,0 a 6,6	5,5 a 6,6
out	-	5,69	133,01	20,52	7,34	23,47	9,13	3,0 a 6,6	5,5 a 6,6
nov	-	5,56	-	-	-	-	-	3,0 a 6,6	5,5 a 6,6

* % ao ano. ** % ao ano mais correção cambial.
taxa antecipada - % ao mês. ## até dezembro/94 - % ao ano + TR ; a partir de janeiro - % ao ano + TJLP.
Capital de Giro, Res.63, Desconto de Duplicata, Export Notes e ACC, calculados a partir de dados do SISBACEN.
Fonte: Banco Central.

ERRATA

Rio de Janeiro, 13 de dezembro de 1995.

Prezado Senhor,

Em virtude de erro de editoração na página 12 da Sinopse Econômica nº 34, estamos encaminhando em anexo uma nova versão da referida página para que se faça a substituição.

Pedimos desculpas pelo transtorno.

Atenciosamente


Maurício Mesquita Moreira

EVOLUÇÃO COMPARATIVA DO CUSTO DA CESTA DE MOEDAS DO BNDES

	IGP-M/ FGV			Dólar Oficial (vár. %)			*Unid. Monet. BNDES			**Encargos Cesta de Moedas do BNDES
	no mês	no ano	12 meses	no mês	no ano	12 meses	no mês	no ano	12 meses	
jul/94	40,0 (4,33)	1065,17	5180,86	-6,00	692,69	3530,99	-4,07	732,37	3717,58	7,2224
ago	3,94	1111,08	4066,49	-5,43	649,65	2481,24	-5,54	686,26	2635,82	7,2224
set	1,75	1132,27	3033,80	-4,05	619,29	1730,39	-3,00	662,67	1857,76	7,2224
out	1,82	1154,70	2262,88	-0,82	613,39	1236,21	-0,11	661,83	1324,33	7,4756
nov	2,85	1190,46	1684,96	-0,12	612,53	884,08	1,19	670,89	972,62	7,4756
dez	0,84	1201,30	1201,30	0,12	613,39	613,39	-2,35	652,78	652,78	7,4756
jan/95	0,92	0,92	877,24	-0,47	-0,47	404,84	-0,35	-0,35	446,35	7,2272
fev	1,39	2,32	603,79	1,13	0,65	279,87	1,12	0,77	294,68	7,2272
mar	1,12	3,47	388,42	5,23	5,92	169,78	9,63	10,47	199,04	7,2272
abr	2,10	5,64	253,91	1,90	7,93	96,22	6,02	17,12	119,70	7,0400
mai	0,58	6,25	149,65	-0,77	7,10	32,86	0,60	17,82	53,21	7,0400
jun	2,46	8,87	76,16	1,77	9,00	-7,80	0,86	18,84	3,10	6,9382
jul	1,82	10,85	23,80	1,52	10,65	-0,24	0,98	20,00	8,53	6,9382
ago	2,20	13,29	21,73	1,60	12,42	6,99	-2,38	17,14	12,16	6,9382
set	-0,71	12,48	18,78	0,32	12,78	11,86	-3,41	13,15	11,68	6,9382
out	0,52	13,07	17,27	0,83	13,72	13,72	1,09	14,38	13,02	6,7819
nov	1,20	14,43	15,39	0,49	14,28	15,30	0,01	14,39	11,71	6,7819

Fonte: BNDES e Gazeta Mercantil.

*Composição da cesta de moedas do BNDES: Dólar (19%), Iene (17,18%), Marco (3,66%), demais (60,16%).

**Refere-se ao custo total da cesta, juros=IR, onde: 1º trim. - 16/01 a 15/04; 2º trim. - 16/04 a 15/07; 3º trim. - 16/07 a 15/10 e 4º trim. - 16/10 a 15/01.

QUADRO DAS PREVISÕES ANUAIS

INSTITUIÇÕES	PIB **						FBKF		NFSP		Exportações		Importação		B. Comercial	
	Total		Indústria*		Agropecuária		Serviços		(% DO PIB)		(% DO PIB)		(US\$ bilhões)		(US\$ bilhões)	
	1995	1996	1995	1996	1995	1996	1995	1996	1995	1996	1995	1996	1995	1996	1995	1996
Macrometria	4,3	3,8	3,3	4,7	5,0	-1,7	5,0	4,7	14,7	14,4	-	-	47,0	49,5	50,5	49,1
IPEA(***)	4,5	3,0	4,0	1,5	6,1	0,9	4,4	4,9	-	-	-	-	-	-	-3,5	0,4
JP Morgan	5,4	3,7	-	-	-	-	-	-	16,8	16,8	-	-	46,9	50,5	49,1	53,4
Bankers Trust	6,2	5,1	8,5	6,0	-	-	-	-	17,5	17,8	-	-	45,8	51,0	49,0	49,5
Salomon Brothers	5,9	4,0	-	-	-	-	-	-	16,2	16,4	0,0	0,0	47,0	50,2	50,0	52,6
Reis e Moreira	5,0	2,5	6,5	3,5	-	-	-	-	18,2	16,6	-	-	45,5	43,0	50,0	45,0
Banco da Bahia	5,6	4,0	7,5	7,0	-	-	-	-	16,9	16,9	0,0	0,0	45,0	47,0	48,0	47,0
UBS Securities	5,5	4,0	6,5	4,7	-	-	-	-	16,7	16,7	-	-	48,5	53,0	52,0	55,6
MCM Consultores	5,4	3,9	7,9	2,9	-	-	-	-	16,7	16,1	1,0	0,5	45,4	52,8	49,2	51,5
Banco Itamarati	5,0	3,5	5,0	4,5	-	-	-	-	18,3	18,5	1,5	0,5	46,0	49,3	46,9	46,5
Unibanco	4,7	3,5	4,0	4,0	-	-	-	-	16,5	16,0	-	-	45,7	51,8	47,0	43,6
Morgan Stanley	5,2	4,5	-	-	-	-	-	-	17,6	17,2	1,5	0,5	47,5	50,0	49,0	48,0
Contador e Assoc.	5,3	4,0	6,5	6,0	4,1	2,0	3,5	3,5	17,5	17,0	-	-	48,0	52,0	48,5	50,5
General Motors	5,0	4,5	-	-	-	-	-	-	16,4	16,3	1,0	1,0	45,7	47,2	48,5	46,0
Lloyds Bank - SP	5,5	2,6	6,1	4,0	-	-	-	-	18,0	19,0	1,5	0,5	46,0	51,0	48,5	47,0
Rosenberg	4,0	3,0	4,0	3,0	3,5	-1,0	5,0	4,0	16,9	16,9	0,8	0,2	46,5	49,7	49,4	48,5
Consensus	5,2	3,8	6,0	4,8	-	-	-	-	17,0	18,0	-	-	46,0	46,0	49,7	44,0
Banco de Boston	5,2	3,2	6,0	3,0	3,0	5,0	5,0	3,0	-	-	-	-	46,7	49,5	48,7	48,0
Bozano Simonsen	5,0	4,8	-	-	-	-	-	-	17,6	17,2	-	-	47,5	52,4	50,0	54,0
EIU	5,5	3,1	-	-	-	-	-	-	18,5	19,0	0,5	-0,2	46,5	47,0	49,0	46,2
Bear Stearns	4,6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	46,0	-	44,5	-
PPA	5,0	4,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CNI	-	-	2,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CS First Boston	6,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	46,0	-	-	-
Média	5,2	3,8	5,6	4,5	4,3	1,1	4,6	3,8	17,1	17,0	1,1	0,5	46,4	49,5	48,8	48,5
Desvio Padrão	0,5	0,7	1,7	1,2	1,1	1,7	0,6	0,6	0,9	1,1	0,6	0,5	0,9	2,5	1,6	3,4

(*) Com exceção do IPEA, da Macrometria e do Banco de Boston, dados se referem a produção industrial.

(***) Previsões do IPEA para 1996 se referem ao primeiro trimestre.

As previsões anuais da Macrometria para o PIB total em 1997: 1998: 1999: 2000 são de 4,65; 6,51; 7,45 e 7,60%, respectivamente.

As previsões anuais da Macrometria para o PIB da indústria em 1997: 1998: 1999: 2000 são de 5,66; 9,29; 10,75; e 10,63%, respectivamente.

INFLAÇÃO - QUADRO DAS PREVISÕES

INSTITUIÇÕES	IPC-FIPE (4º quadrimestre)								IGP-M (de 20 a 20)							
	1995				1996				1995				1996			
	10	11	12	ano	01	02	ano		10	11	12	ano	01	02	ano	
Macrometria	1,71	1,89	1,98	25,3	1,56	1,54	14,4		0,22	1,63	1,16	15,9	1,21	1,22	14,0	
MCM Consultores	1,7 a 2,0	1,0 a 1,4	1,1 a 1,5	-	1,4 a 2,0	-	-		0,3 a 0,8	1,2 a 1,6	0,7 a 1,2	-	0,8 a 1,2	-	-	
Rosenberg	1,6 a 1,7	1,3 a 1,5	1,4 a 1,7	23,0	-	-	15,0		0,5 a 1,0	1,3 a 1,7	0,8 a 1,2	-	-	-	-	
Dinheiro Vivo	1,69	1,39	-	-	-	-	-		0,25	1,00	-	-	-	-	-	
Banco Matrix	-	-	0,9 a 1,1	-	-	-	-		-	-	-	-	-	-	-	
Norchem	1,6 a 1,9	1,0 a 1,3	1,0 a 1,3	-	1,4 a 1,7	0,8 a 1,2	-		0,3 a 1,2	1,2 a 1,7	0,7 a 1,2	-	0,7 a 1,3	0,3 a 0,8	-	
BBA	1,65	1,15	1,50	-	1,60	1,15	-		0,10	1,30	1,50	-	-	-	-	
Citibank	1,5 a 1,7	1,0 a 1,2	0,8 a 1,3	22,5	1,4 a 1,8	1,0 a 1,5	16,0		0,5 a 1,0	1,1 a 1,6	0,7 a 1,1	15,5	0,7 a 1,2	0,7 a 1,1	15,0	
Múltipla GW	1,70	0,90	-	-	-	-	-		0,57	0,19	-	-	-	-	-	
Banco da Bahia	1,3 a 1,8	1,0 a 1,5	0,6 a 1,5	-	-	-	-		-	-	-	-	-	-	-	
Banco Marka	1,60	1,20	1,30	-	1,50	1,10	-		-	1,20	1,10	-	0,80	-	-	
Banco Cindam	1,50	1,24	1,15	24,0	1,60	1,00	-		0,55	1,00	1,00	-	1,40	-	-	
Banco Garantia	1,50	1,10	1,10	-	1,20	-	-		0,30	1,30	1,30	-	-	-	-	
Lloyds Bank	1,70	1,59	-	-	-	-	-		0,92	0,56	-	-	-	-	-	
EIU	-	-	-	35,0	-	-	31,0		-	-	-	-	-	-	-	
Bozano Simonsen	-	-	-	25,0	-	-	18,0		-	-	-	-	-	-	-	
Consensus Eco.	-	-	-	30,5	-	-	22,5		-	-	-	-	-	-	-	
Salomon Brothers	-	-	-	20,0	-	-	20,0		-	-	-	-	-	-	-	
Inflação Ocorrida	1,48	1,17	-	-	-	-	-		0,52	1,20	-	-	-	-	-	
Média	1,64	1,27	1,28	25,7	1,54	1,17	19,6		0,52	1,15	1,10	15,0	1,02	0,89	14,50	
Desvio Padrão	0,10	0,24	0,28	4,51	0,14	0,19	5,38		0,25	0,40	0,19	0,20	0,20	0,27	0,50	

