

◆ Política Econômica

A atual taxa de crescimento do PIB, apesar de desejável, é insatisfatória

Os dados relativos ao nível de atividade e à balança comercial (ver Nível de Atividades e Setor Externo) dão fortes indicações de que a demanda interna, particularmente o consumo, voltou para níveis compatíveis com a estabilidade de preços e com uma situação mais confortável de balanço de pagamentos. Em outras palavras, conseguiu-se frear o crescimento da economia para adequá-lo ao ritmo expansão da capacidade produtiva. Em termos concretos, isto significou reduzir o crescimento do PIB de 10,5% no primeiro trimestre, para 5,7% no segundo e uma expectativa de expansão em torno de 3,5% e 1,5% nos terceiro e quarto trimestres, respectivamente (sempre em relação a igual período de 1994). Para o ano como um todo o resultado esperado é de 5,2% (ver Previsões).

Se, por um lado, essa desaceleração era desejável para que se consolidasse a estabilização, por outro, ela nos levou para uma taxa de crescimento que é insatisfatória do ponto de vista da urgência das demandas sociais por empregos e maiores níveis de renda, estando bem abaixo da média do último grande ciclo de expansão (9% a.a. no período 1965-80). Como romper com esse dilema? A resposta está em aumentar o investimento e a poupança.

A solução passa por mais investimento e poupança doméstica

A elevação do investimento aceleraria a expansão da capacidade de produção, permitindo um crescimento mais rápido sem que isso resultasse em pressões inflacionárias ou desequilíbrio no balanço de pagamentos. Mas para que isso ocorresse de forma sustentada seria preciso que esse aumento no investimento fosse financiado por uma elevação da poupança doméstica. Caso contrário, essa solução acabaria também esbarrando num problema de 'excesso de demanda'. A opção de se recorrer à poupança externa é uma alternativa válida, mas os limites

são óbvios uma vez que envolve um risco cambial e as dívidas assumidas terão que ser honradas em algum momento no futuro.

Apesar da taxa de investimento vir experimentando uma recuperação significativa—subiu de 13,9% em 1980 para 17,7% do PIB no 2º trimestre deste ano, quando medida a preços de 1980—ela ainda está aquém dos níveis da década de 70 onde variou em torno de 20% do PIB. Se a comparação for com os "tigres asiáticos", nossos competidores diretos no mercado internacional, fica ainda mais evidente a necessidade de se aumentar o investimento. Estes países, que vêm combinando por mais de três décadas taxas de crescimento do PIB próximas a 10% ao ano, com inflação baixa e balanço de pagamentos sob controle, têm investido cerca de 30% do PIB a.a. Pelo lado da poupança doméstica também há espaço para melhoras. O país tem poupado cerca de 20% do PIB (dado para 1993), uma taxa próxima dos países desenvolvidos, mas bem abaixo do padrão asiático (35% do PIB).

Mas para isso é preciso reforçar os incentivos

A tarefa de elevar o investimento e a poupança doméstica passa por várias medidas complementares. No caso do investimento é mister reduzir o seu custo, revertendo o processo de encarecimento dos bens de investimento que fez com que, em 1993 (último dado disponível), a participação da formação bruta de capital no PIB, a preços correntes, superasse em 5,9 pontos percentuais a mesma participação quando medida a preços de 1980. Isto significa que há um grande potencial para que se eleve o investimento sem que isso exija um aumento de poupança. O governo já vem dando passos nessa direção com a abertura comercial, com propostas de desoneração fiscal dos bens de capital e da produção (ver Finanças Públicas), e com a intenção de privatizar serviços de infra-estrutura.

No que diz respeito à poupança, a própria consolidação da estabilidade e a manutenção

ÍNDICE

◆ Nível de Atividade:
PIB tem retração no
segundo
trimestre.....2

◆ Inflação:
Recuo da taxa em
agosto.....5

◆ Finanças Públicas:
O ajuste fiscal
revisitado.....6

◆ Mercado Financeiro:
Bacen promove
expansão da
liquidez.....7

◆ Setor Externo:
Balanço de paga-
mentos é deficitário no
primeiro semestre.....8

◆ Anexo
Estatístico.....10

de taxas de juros reais positivas devem por si só ter um impacto positivo. A volatilidade associada a um regime de alta inflação diminuem os incentivos à poupança e inviabilizam o sistema financeiro enquanto intermediador da poupança de longo prazo. Há, no entanto, que se ir além. É preciso perseverar na recuperação da capacidade de poupança do setor público, particularmente dos estados e municípios, de modo a coibir o desvio de poupança privada para cobrir os gastos públicos correntes. É preciso também reformar o sistema financeiro,

para que ele, num cenário de estabilidade, possa finalmente assumir o seu papel enquanto alocador de recursos de longo prazo, com base nos critérios de maior rentabilidade social. Por fim, faz-se necessário desenvolver de novos instrumentos de poupança de longo prazo, como, por exemplo, o regime de previdência por capitalização, que muito contribuiu para o aumento da poupança de longo prazo no Chile.

◆ Nível de Atividade

PIB tem retração de 3,9% no segundo trimestre

Segundo o IBGE, o PIB cresceu 7,8% no primeiro ano do real, o que resultou num aumento expressivo de 6,3% da renda per capita. A indústria de transformação liderou o crescimento no período com expansão de 10,7%.

Entretanto, o produto registrou uma queda de 3,9% no segundo trimestre de 1995 contra o período jan/mar. O setor que mais sentiu os efeitos dos juros altos e da escassez de crédito foi a indústria de transformação, com queda de 8,3%.

As perspectivas para o segundo semestre são de continuidade do desaquecimento do nível de atividade, com ligeira recuperação da produção industrial no último trimestre.

Devido ao fraco desempenho do PIB no segundo trimestre, o IBGE reviu sua previsão de crescimento do produto de 6% para 5% em 1995.

Indústria acumula estoques

A produção física industrial expandiu-se em 9,9% no primeiro ano do Real. Os destaques ficaram com a produção de bens de capital e de bens de consumo duráveis, que cresceram 22,9% e 15,8% no período, respectivamente.

No mês de junho, entretanto, se confirmou a trajetória declinante da produção industrial iniciada nos meses anteriores. Houve queda de produção em 15 dos 20 ramos pesquisados. Por categorias de uso, bens de capital e de consumo duráveis apresentaram queda em sua produção de 2,3% e 4,3% em relação a maio, respectivamente. Com o resultado desfavorável de junho, a indústria acumula uma queda de 6,3% no segundo contra o primeiro trimestre de 1995.

Dados da CNI confirmam a queda do nível de atividades. As vendas reais da indústria

caíram cerca de 2% (taxa dessazonalizada) no mês de junho em comparação a maio.

Em julho, o desaquecimento prosseguiu. O Indicador IPEA registrou uma queda de 8% contra junho. O INA da Fiesp, por sua vez, registrou uma redução de 6,3% no período. As vendas reais da indústria apresentaram retração de 6,5%. A FGV em sua Sondagem Conjuntural aponta para uma queda do nível de utilização da capacidade (NUC), passando de 86% em abril para 83% em julho. As maiores quedas foram nos setores produtores de insumos básicos, metais não-ferrosos, eletroeletrônicos - onde o NUC caiu de 80% para 66% - e bicicletas e motos. Segundo a pesquisa, o número de segmentos operando com capacidade acima de 90% caiu de 15 para 6 em apenas três meses.

Ainda de acordo com a FGV, há estoques excessivos em 19% dos segmentos da indústria, com destaque para o setor automobilístico, tratores e eletroeletrônicos.

...e varejo tem resultado negativo em julho

Segundo dados da FCESP, o faturamento real do comércio varejista de São Paulo caiu 4% (taxa dessazonalizada) no mês de julho em relação a junho. Na comparação com julho de 1994, há um crescimento de 8,2%, bem abaixo da taxa atingida em meses anteriores. O comércio automotivo destacou-se com queda de 8% no faturamento em julho.

Para o mês de agosto as expectativas são de nova redução do faturamento real em relação a julho, e de estabilidade frente a agosto de 1994.

Inadimplência de empresas é preocupante

O nível de inadimplência continuou alto no mês de julho.

Segundo a Associação Comercial de São Paulo, no que se refere à pessoa física, houve aumento de 15% no número de inadimplentes, que tiveram participação de 29,9% no total de

111 SET 1995

BNDES:
OPERAÇÕES JAN/JUL-1995¹

Descrição	BNDES				Finame	
	Indústria		Infra-est.		Indust.	Infra-est.
	1995	var ²	1995	var ²	part ³	part ³
Consultas	4842	57	2261	17	46	33
Enquadramentos	4455	66	2608	116	50	28
Aprovações	2867	131	1117	70	50	62
Desembolsos	2223	123	865	37	51	63

¹ Acumulado no ano (jan/jul) em US\$ milhões.² Variação em relação a jan/jul de 1994.³ Participação da Finame no total das operações do BNDES.

Fonte: BNDES

crédito concedido - o número anterior tinha sido de 29%. Na primeira quinzena de agosto, contudo, o número de registros de inadimplentes caiu 37,1% em relação a igual período de julho. A melhoria do nível de inadimplência da pessoa física indicaria o fim do ciclo de endividamento resultante do crescimento acelerado do consumo em fins de 1994.

Em relação à pessoa jurídica o crescente nível de inadimplência é preocupante. O número de falências requeridas foi recorde em julho. Houve aumento de 60% em jan/jul de 1995 ante o mesmo período de 1994. No que diz respeito a pedidos de concordata, o crescimento foi de 157%. Já na primeira quinzena de agosto, as falências requeridas e os pedidos de concordatas expandiram-se em 19% e 25%, respectivamente, contra o mesmo período de julho.

A evolução das vendas a prazo confirma o desaquecimento do comércio varejista. Em agosto, a média diária de consultas ao SPC caiu 9% ante igual período de 1994. E a primeira vez que há retração em relação ao ano passado. Há que se considerar, no entanto, que agosto de 1994 é uma base de comparação alta: a venda a prazo estava em um patamar elevado, pois o nível de inadimplência era baixo e não havia restrição ao crédito. Sobre julho de 1994 houve queda de 1,3%.

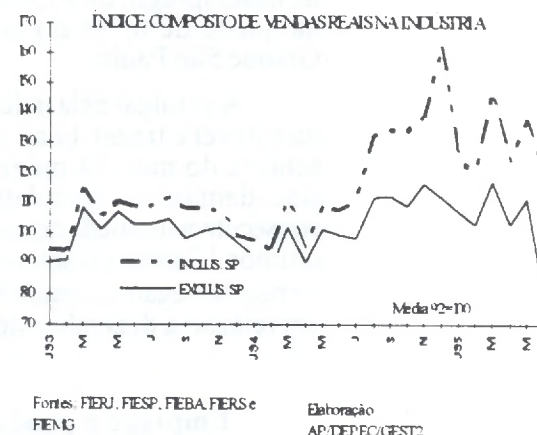
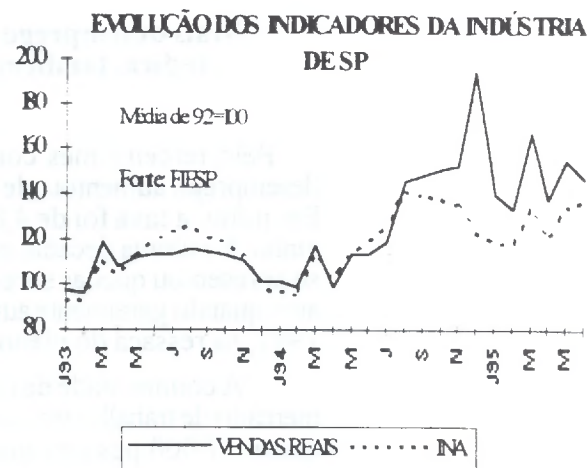
Investimentos prosseguem em declínio...

Os últimos dados disponíveis confirmam a tendência declinante dos investimentos iniciada no mês de abril.

A produção física de bens de capital, segundo o IBGE, acumulou uma queda de 9% no segundo trimestre de 1995 contra o primeiro. Esse resultado deveu-se, principalmente, à redução da produção de tratores e máquinas agrícolas.

Vale destacar que, entretanto, no primeiro ano do Real, a produção física de bens de capital cresceu 22,9%, liderando a expansão da indústria. O destaque ficou com o setor de bens seriados para fins industriais com expansão de 31,8% no período. Mesmo com o desaquecimento da atividade econômica os seriados vêm mantendo o ritmo de crescimento - 38,4% em junho ante maio.

A evolução das operações da Finame confirmam o desaquecimento das inversões, apesar do expressivo crescimento dos desembolsos do BNDES no período janeiro/julho de 1995. Os desembolsos do Finame automático - responsável por 70% dos empréstimos da agência - acumulam uma queda de 16% nos meses de junho e julho em



comparação a maio. Esse programa é um bom termômetro da demanda por investimentos à medida que as máquinas e equipamentos financiadas são de incorporação rápida ao processo produtivo industrial. O Finame Agrícola, por sua vez, acumulou queda de 80% no período, o que confirma a forte desaceleração dos investimentos naquele setor.

SINOPSE ECONÔMICA
VOLO Nº31 - 08/95



087632012



AP/COPEL

....mas têm mais incentivos do BNDES

Este quadro de desaquecimento poderá vir a ser atenuado por alterações adotadas nos programas de financiamento da Finame. No que diz respeito ao Finame Agrícola, a participação da Agência nos investimentos aumentou de 10 pontos percentuais, podendo atingir até 90%. Além disso, o prazo de amortização dos financiamentos aumentou de 5 para 7 anos. Finalmente, a liberação dos recursos, que levava de 10 a 15 dias, passará a ocorrer no máximo

24 horas após a apresentação do pedido pelo agente financeiro. Em relação aos bens de capital sob encomenda, a Finame Especial para Concorrência Internacional, criada no âmbito do programa Finame Especial, passou a conceder financiamentos corrigidos pelo dólar americano. O custo total da nova linha de crédito - que se insere no âmbito do FAT cambial - será composto pela variação anual do dólar, mais Libor de 6 meses, mais o *spread* de 3% cobrado pelo BNDES. O prazo máximo de amortização será de 10 anos e a participação da Finame de até 80%.

EMPREGO E SALÁRIOS

Mais desemprego em julho e, tudo indica, também em agosto

Pelo terceiro mês consecutivo, a taxa de desemprego aumentou, de acordo com o IBGE. Em julho, a taxa foi de 4,8%, contra 4,6% em junho. Na última década, o mercado de trabalho só apresentou quedas sucessivas nesta época do ano, quando geralmente aumenta o emprego, em 1987, na ressaca do plano Cruzado.

A continuidade de condições adversas no mercado de trabalho fez com que, em São Paulo, quase 17.000 pessoas deixassem de procurar emprego, passando de desempregados a inativos, segundo a Fundação SEADE. Tal retração da PEA permitiu uma redução da taxa de desemprego, de 13,2% para 13,1%, apesar da queda de 0,7% do nível de ocupação na Grande São Paulo.

A se julgar pela indústria paulista, agosto não deverá trazer boas novidades. Até a 3ª semana do mês, 28 mil trabalhadores haviam sido demitidos, completando a 15ª semana consecutiva de queda do emprego industrial. Nos últimos 12 meses o saldo do nível de emprego tomou-se negativo, tendo havido queda de 2,6% em relação a dezembro de 1994.

Emprego e produção - juntos na baixa, não na alta

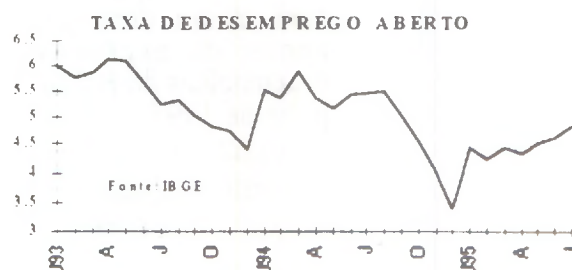
Uma característica particular na evolução do mercado de trabalho sob o Plano Real foi detectada por alguns analistas. Trata-se do descolamento entre as taxas de crescimento do emprego e do produto. Enquanto no Cruzado as taxas de crescimento do emprego acompanharam de perto as taxas do produto, no Real estas foram bem superiores àquelas.

Desde o início do Plano Real até maiodeste ano, as vendas da indústria paulista haviam crescido cerca de 20%, enquanto o

emprego subiu apenas 2% (dados dessazonalizados). Em parte, tal diferença é explicada pelo aumento de 6% da jornada de trabalho.

Tais resultados sugerem um expressivo aumento da produtividade do trabalho. Embora isto possa ter acontecido, outros fatores têm contribuído para o descolamento entre produto e emprego. Entre eles contam-se: (i) o processo de terceirização ao qual muitas empresas têm recorrido como instrumento de redução de custos, que reduz o número de trabalhadores industriais, meramente em função de classificação das atividades econômicas; e (ii) o aumento da participação de insumos importados, com a desverticalização da produção, o que faz com que a produção aumente mais do que o valor adicionado, desaconselhando o uso de medidas de valor da produção (como vendas) para estimativa do valor adicionado localmente. Além disso, as incertezas quanto à sustentabilidade do crescimento, que acabaram se mostrando fundadas, tolheram as contratações.

Se o emprego cresceu pouco frente ao aumento da produção, o mesmo não aconteceu na fase de desaceleração. Diante do recente desaquecimento, as empresas parecem estar reagindo com grande rapidez através de uma redução do emprego. Segundo os dados da FIESP, os empregos gerados nos 8 primeiros meses de Real foram perdidos nos últimos 4, a partir de maio.



Rendimentos crescem com o Real

De acordo com o IBGE, os rendimentos do trabalho apresentaram um crescimento acelerado desde a implantação do Plano Real. Entre junho de 1994 e junho de 1995, o rendimento médio das pessoas ocupadas, deflacionado pelo INPC, aumentou 23%. A categoria dos que trabalham por conta própria teve aumento de 44% em seus rendimentos, seguida pelos empregados sem carteira assinada, cuja renda cresceu 25%. Os

trabalhadores com carteira assinada tiveram o menor ganho, 14%.

Tais resultados acompanham de perto a evolução dos índices setoriais de inflação, exprimindo as capacidades diferenciadas de apropriação da renda. A indústria, reduto dos trabalhadores com carteira assinada, apresentou queda de seus preços relativos, ao passo que o setor de serviços, intensivo em conta própria e sem carteira, logrou obter expressivos ganhos reais.

◆ Inflação

Tarifas públicas pressionaram inflação em julho...

Os principais índices de preços disponíveis apontaram para um aumento da inflação no mês de julho. Esse resultado refletiu a pressão dos reajustes das tarifas públicas municipais e estaduais, e da entressafra agrícola.

O INPC variou 2,5% em julho ante os 2,2% de junho. As principais pressões vieram das despesas com transportes - que aumentaram 6,3% - e do item habitação - com reajuste de 5,1%. O item alimentação, por sua vez, aumentou 0,9% em julho depois de apresentar uma deflação de 0,6% em junho.

O IPC-FIPE, registrou a maior alta em julho: de 3,7% ante os 2,7% de junho. O índice foi pressionado, principalmente, pelo reajuste das tarifas públicas, aluguéis e alimentos semi-elaborados - com destaque para carne e leite.

O IGP-DI foi exceção em relação aos outros índices, apresentando variação menor em julho - de 2,2%, 0,4 ponto percentual abaixo do resultado de junho. A queda da taxa refletiu uma desaceleração do IPC - como resultado da redução dos efeitos dos aumentos em transportes urbanos e taxas de condomínio - e do INCC - que já absorveu as pressões do dissídio da construção civil. Em decorrência da entressafra, o IPA agrícola saltou de um aumento de 0,6% em junho para 3,4% em julho, o que contribuiu para o aumento de 0,7 ponto percentual no IPA total.

... que, como esperado, recuou em agosto

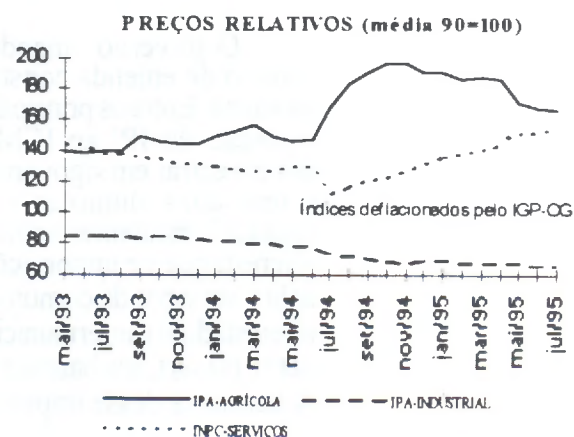
O IPC-FIPE subiu 2,0% na terceira quadrissemana de agosto, o que representou uma desaceleração de 1,7 ponto percentual em relação à taxa de julho. Esse resultado deveu-se, principalmente, à redução da pressão das

tarifas públicas, dos aluguéis e do vestuário. Além disso, os preços dos alimentos tiveram uma evolução melhor do que a esperada sob efeito da entressafra: a variação foi de 2,0% ante os 2,3% da quadrissemana anterior.

O IGP-M apontou para uma inflação de 2,2% em agosto ante 1,8% em julho. A elevação deveu-se, em grande parte, ao aumento dos preços dos produtos agrícolas no atacado que subiram 7,2% contra uma deflação de 0,14% no mesmo período do mês anterior. Esse aumento dos alimentos agrícolas deve impactar o varejo em setembro. Os preços industriais, por sua vez, tiveram variação menor do que a anterior - 0,9% contra 1,4%.

A acomodação dos reajustes das tarifas públicas, uma menor pressão da entressafra agropecuária do que a esperada e o comportamento favorável dos preços industriais devem garantir uma baixa da inflação em agosto, devendo a mesma ficar entre 2,0 e 2,5%.

Em setembro espera-se uma taxa ainda menor, entre 1,5% e 2%. Essa desaceleração poderia abrir espaço para um reajuste das tarifas públicas federais nos próximos meses.



◆Finanças Públicas

Tesouro tem 2º déficit no pós-Real

Depois de registrar superávits em dois meses consecutivos, o Tesouro Nacional voltou a apresentar um déficit - o segundo no período pós-Real - de R\$ 472 milhões no mês de julho. Com este resultado, o déficit acumulado nos primeiros 7 meses do ano atingiu R\$ 1,3 bilhão.

As receitas do Tesouro foram de R\$ 7,3 bilhões, dos quais R\$ 6,7 bilhões vieram da arrecadação de impostos e contribuições. A arrecadação federal apresentou, em julho, uma queda de 11,4%, em termos reais, ante os R\$ 7,4 bilhões do mês anterior, devido à desaceleração do nível de atividades e pelo fato de junho ter sido influenciado pelas entregas das declarações do Imposto de Renda. Destaca-se a redução de 43,6% no recolhimento do Imposto de Importação e de 46,8% do IPI vinculado à importação. O IPI sobre automóveis também teve retração significativa, de 40,7%. Com o resultado de julho, a receita acumula um crescimento real de 13,5% nos primeiros 7 meses do ano em comparação a igual período de 1994.

As despesas, por sua vez, atingiram R\$ 7,7 bilhões, pressionadas pelo pagamento de metade do décimo-terceiro salário dos funcionários do Executivo, um fator sazonal que não deve se repetir nos próximos meses.

Mesmo com o desaquecimento da economia espera-se um equilíbrio operacional em 1995.

e déficit operacional atinge 1,5% do PIB

O Banco Central registrou um déficit operacional nas contas públicas de 1,5% do PIB nos primeiros 5 meses do ano. Apesar do governo federal e do Banco Central registrarem um superávit de 1,3% no período, este resultado foi mais que compensado pelos déficits de 2,1% e 0,6% do PIB, de estados e municípios, e das empresas estatais, respectivamente.

Reforma Tributária em discussão

O governo mandou ao Congresso o projeto de emenda constitucional da reforma tributária. Entre os principais itens do projeto está a junção do IPI ao ICMS. O novo imposto deverá entrar em vigor em 1º de janeiro de 1998 e terá duas alíquotas - uma federal e uma estadual - incidentes sobre operações internas, interestaduais e importações. O tributo incidirá sobre serviços de comunicação e de transporte interestadual e intermunicipal e mercadorias em geral, ou seja, sua base será idêntica à do ICMS. A cobrança desse imposto pelos estados será

mantida.

Já a partir de janeiro de 1996, deverá haver a isenção da cobrança do ICMS sobre exportações de matérias-primas e produtos semi-elaborados, bem como a redução do imposto incidente na aquisição de bens de capital, insumos básicos e itens da cesta básica. Para compensar a perda de receita dos estados com a isenção do imposto sobre as exportações, o governo vai destinar 10% da arrecadação do IPI para os governadores. Além disso, haverá a transferência da cobrança do Imposto Territorial Rural que passará a ser feita pelos estados. Finalmente, haverá a eliminação das brechas que reduzem a receita do ICMS.

O projeto de reforma também prevê alterações no Imposto de Renda da Pessoa Jurídica. O governo deverá eliminar a correção monetária das demonstrações financeiras das empresas, expressa pela Ufir e reduzir as isenções e abatimentos fiscais, a partir de janeiro de 1996. Isso viabilizará a redução da alíquota máxima do IRPJ de 43% para 30%. Além disso, pretende-se tratar o capital de risco da mesma forma como é tratado o capital de empréstimo, cuja despesa com juros é dedutível do Imposto de Renda.

O ajuste fiscal revisitado

No final dos anos 80 a necessidade de um ajuste fiscal tornou-se um consenso entre os economistas. Reconhecia-se a influência negativa do déficit público sobre a inflação, seja de forma ativa, impactando as expectativas inflacionárias,

NFSP E ENCARGOS COM
A DÍVIDA PÚBLICA EM % DO PIB

Anos	NFSP		Juros s/divida		
	Operac.	Primário	Interna	Externa	Total
1980	6,8	3,2	2,2	1,4	3,6
1981	6,3	2,3	2,1	1,9	4,0
1982	7,3	1,9	2,9	2,5	5,4
1983	4,4	-1,6	2,9	3,1	6,0
1984	2,7	-4,1	3,3	3,5	6,8
1985	4,4	-2,6	4,0	3,0	7,0
1986	3,6	-1,6	2,6	2,6	5,2
1987	5,7	1,0	2,3	2,4	4,7
1988	4,8	-0,9	3,3	2,4	5,7
1989	6,9	1,0	4,2	1,7	5,9
1990	-1,2	-4,5	1,9	1,4	3,3
1991	-1,4	-3,0	1,1	1,9	3,0
1992	2,2	-2,4	2,1	1,4	3,5
1993	-0,2	-2,6	1,6	1,4	3,0
1994	-1,2	-4,8	3,2	0,6	3,8
1995	1,5	-3,2	3,6	0,8	4,4

Fonte: Banco Central do Brasil

Nota: Fluxos acumulados até dezembro em relação ao PIB, ambos a preços do último mês do período.

Para 1995, fluxos acumulados de janeiro a maio.
O deflator utilizado foi o IGP-DI.

ou de forma passiva, através do seu financiamento via emissão de moeda e quase-moeda, ratificando o aumento de preços.

Diferenças surgiam quanto ao tipo de ajuste que deveria ser feito: de fluxos ou de estoques.

Um ajuste de fluxos - convencional - seria feito a partir de cortes de despesas não-financeiras ou via aumento das receitas. O segundo tipo, por sua vez, implicaria uma redução dos estoques das dívidas do setor público, seja por meio de cancelamento de débitos ou mudança de perfil da dívida. Esse tipo de ajuste privilegia o caráter financeiro do déficit.

A observação da evolução dos pagamentos de juros sobre a dívida pública total - ver tabela abaixo - sugere que os encargos financeiros reduziram sua participação no PIB de forma significativa nos anos 90. Isso resultou em grande parte da queda nos encargos sobre a dívida externa. No que diz respeito à dívida interna, a queda nos encargos do Governo Federal foi mais do que compensada pelo aumento dos encargos dos estados e municípios. No agregado, os itens que têm mais aumentado a participação no PIB referem-se a despesas não-financeiras: pessoal e encargos sociais, e liberações vinculadas - que cresceram significativamente após a Constituição de 1988. Sendo assim, o ajuste deveria recair sobre os fluxos.

No que diz ao aumento das receitas, a carga tributária já atingiu cerca de 30% do PIB em 1994, o que sugere que o maior peso do ajuste deveria recair sobre as despesas. A redução dessas, entretanto, depende de reforma constitucional que permita o fim da estabilidade no setor público, mudança nas regras da previdência e desvinculação de receitas.

Alguns economistas defendem a ideia de que já tenha ocorrido o ajuste fiscal. A observação da evolução das necessidades de financiamento do setor público no conceito operacional, de fato, sugere uma queda significativa do déficit ao longo dos anos 80 e 90. Esse resultado deveu-se, principalmente, à obtenção de significativos superávits primários. Entretanto, esses resultaram basicamente de uma redução significativa das despesas com investimento - que integram o item "outras despesas" - prejudicando a oferta de bens públicos, e de um ajuste na "boca" do caixa que, ao atrasar o cronograma das despesas, reduzia, graças à ação da inflação, o seu valor em termos reais. Além disso, recorreu-se, eventualmente, a adiamentos de pagamento da folha salarial dos funcionários. Sendo assim, continua indispensável um ajuste fiscal "permanente" a depender das reformas constitucionais citadas anteriormente.

◆ Mercado Financeiro

Nível de atividade e instabilidade financeira levam BC a reduzir a taxa de juros...

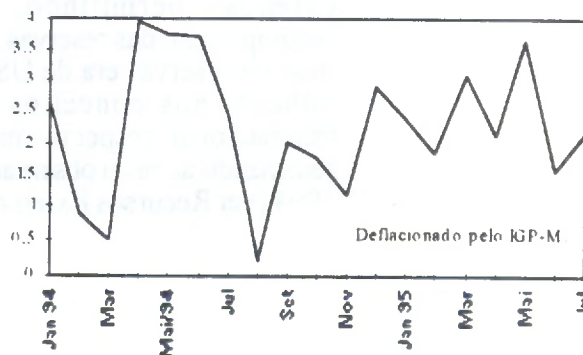
A queda do nível de atividade juntamente com as dificuldades do setor financeiro - que provocaram inclusive a intervenção em quatro bancos comerciais, entre eles o Econômico, oitavo no *ranking* nacional privado - levaram o BC a acelerar o processo de redução dos juros. A taxa de juros efetiva sinalizada na abertura do mês de agosto foi de 3,90% - contra 4,02% em julho. Posteriormente, esta taxa foi reduzida, chegando a 3,83%. Em meados de agosto, as expectativas eram de uma redução ainda maior dos juros devido, principalmente, ao enorme fluxo de recursos do exterior, mas houve uma reversão desta situação, a partir do momento que o Banco Central divulgou a intenção de reduzir o fluxo de entrada de capitais através da elevação do IOF (ver Setor Externo).

...e expandir a liquidez

A redução das taxas de juros foi acompanhada de medidas adicionais com o

objetivo de expandir a liquidez. Dessa forma, foram reduzidos os compulsórios sobre os depósitos a prazo de 30% para 20%, dos quais 17% serão recolhidos em títulos públicos e os 3% restantes em espécie, assim como os incidentes sobre o crédito, de 10% para 8%. Adicionalmente, o compulsório sobre a poupança foi reduzido pela metade, passando de 30% para 15%. Segundo estimativa do Banco Central, tal medida liberou para o mercado financeiro R\$ 2,7 bilhões em espécie na última semana de agosto. A primeira medida citada

TAXA DE JUROS REAL: OVER BRUTO

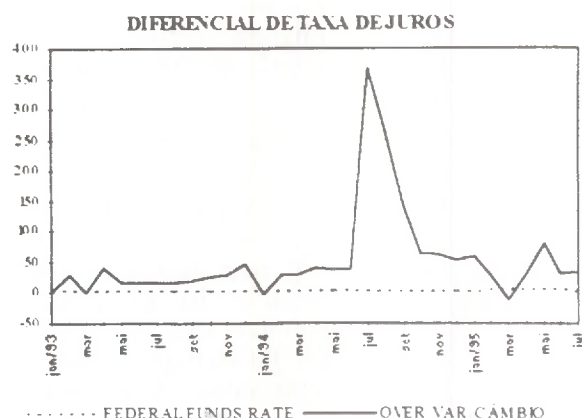


Fonte: Gazeta Mercantil

liberou R\$ 2,1 bilhões, dos quais, R\$ 1,9 bilhões em títulos públicos. Permanece alguma dúvida se estas medidas serão suficientes para prover liquidez aos bancos menores, cujo acesso ao interbancário é dificultado em situações de instabilidade no mercado financeiro. A adoção de um sistema de seguro para os depósitos bancários, proposta que vem sendo estudada pelo Banco Central, pode ter um impacto mais imediato no sentido de restabelecer a liquidez das instituições de pequeno e médio portes.

Expansão da base monetária

No mês de julho, o elevado ingresso de capitais externos, o déficit do Tesouro Nacional e a assistência de liquidez a bancos em dificuldade exerceram um impacto expansionista de R\$ 10,8 bilhões sobre a base monetária, que foi parcialmente contido pelo Banco Central, com a colocação de títulos públicos no valor de R\$ 9,7 bilhões, gerando um resultado líquido, portanto, de R\$ 1,1 bilhão. A compra de divisas, isoladamente, provocou um impacto monetário de R\$ 7 bilhões em julho, acumulando um fluxo



expansionista de R\$ 3,6 bilhões no ano. A colocação de títulos elevou a dívida pública mobiliária federal fora do Banco Central em 18,3% no mês de julho.

◆ Setor Externo

COMÉRCIO EXTERIOR

Balanço de pagamentos é deficitário no primeiro semestre...

O déficit do balanço de pagamentos nos primeiros seis meses de 1995 totalizou US\$ 5,5 bilhões. A balança comercial apresentou um déficit de US\$ 4,3 bilhões, que somado ao resultado negativo de US\$ 9,2 bilhões da conta de serviços e ao saldo positivo de US\$ 2 bilhões das transferências unilaterais, resultaram em um déficit de US\$ 11,4 bilhões em conta-corrente. Este déficit foi financiado com reservas internacionais, que foram reduzidas, no primeiro semestre, em US\$ 3,3 bilhões e US\$ 5,3 bilhões nos conceitos caixa e liquidez internacional, respectivamente. Esta redução foi mais que compensada em julho pelo influxo de capitais externos, permitindo, portanto, uma recomposição das reservas. No final de julho, o total de reservas era de US\$ 39,8 e US\$ 41,8 bilhões, nos conceitos caixa e liquidez internacional, respectivamente, praticamente retornando ao nível observado em novembro de 1994 (ver Recursos Externos).

EXPORTAÇÕES POR TIPO DE PRODUTO			
US\$ milhões FOB	Janeiro-Julho		Var. %
	1995	1994	
Básicos	6.283	5.943	5.72
Industrializados	18.630	17.542	6.20
Semimanufaturados	4.696	3.612	30.01
Manufaturados	13.934	13.930	0.03
Ops. Especiais	540	354	52.54
Total	25.453	23.839	6.77
Fonte: MICT - SECEN.			

IMPORTAÇÃO POR CATEGORIA DE USO		
	Varição %	Valor (US\$ milhões)
	jan-jul 95/94	julho/95
Mat. primas e bens interm.	75,0	1.856
Bens de capital	91,5	934
Bens de consumo	177,6	766
Comb. e lubrificantes	47,2	446
Fonte: Receita Federal.		

...mas balança comercial apresenta pequeno superávit em julho

Em julho, a balança comercial fechou com um superávit de US\$ 2 milhões. Embora pequeno, este superávit compara-se favoravelmente à previsão de déficit de US\$ 300 milhões, divulgada no início de agosto.

As importações em julho caíram 20% com relação a junho, mas se encontram ainda 59% acima das observadas no mesmo mês de 1994. A redução do nível de atividade e a elevação das tarifas tiveram um efeito claro sobre as importações - houve uma queda generalizada pelas diversas categorias, com destaque para as importações de automóveis, que caíram cerca de 75% em relação ao mês de junho. As importações de bens de capital apresentaram a

menor redução entre as diversas categorias - apenas 5,4%.

Novas previsões para balança comercial

A Funcex divulgou nova previsão, de déficit de US\$ 2,5 bilhões, para o balanço comercial de 1995. Como o déficit acumulado até julho é de US\$ 4,3 bilhões, isto significa obter saldos positivos mensais em torno de US\$ 360 milhões nos próximos cinco meses. Segundo alguns analistas este resultado pode ser ameaçado pela recente valorização do dólar, que prejudica ainda mais a rentabilidade das exportações brasileiras. Para evitar que este problema se agrave, o Real deve continuar a ser desvalorizado, de modo lento e errático, a fim de não incentivar a reindexação.

RECURSOS EXTERNOS

Resultado cambial surpreendente em julho...

O saldo do câmbio contratado em julho foi superavitário em cerca de US\$ 4 bilhões, contra apenas US\$ 131,6 milhões em junho. A redução do fechamento de câmbio para importações colaborou para este resultado, caindo de uma média diária de US\$ 201 milhões em junho para US\$ 146 milhões em julho. No segmento financeiro ocorreu um movimento duplo de queda da saída, cuja média diária foi reduzida de US\$ 207 milhões em junho para US\$ 147 milhões em julho, e elevação da entrada de US\$ 207 milhões para US\$ 246 milhões nos mesmos meses.

... é superado em agosto...

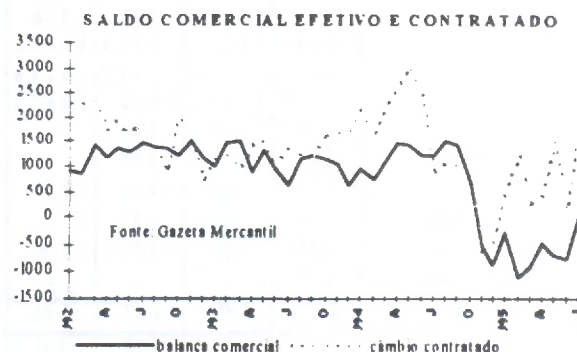
No mês de agosto, com resultado até o dia 21, o movimento do câmbio contratado já superou o do mês anterior, com um saldo de cerca de US\$ 5 bilhões. Sem grandes alterações nas médias diárias do segmento comercial, nem nas saídas pelo financeiro, o crescimento do saldo pode ser atribuído à elevação de 60% da média das entradas, que passaram de US\$ 246,2 milhões em julho para US\$ 395,4 milhões em agosto, no período analisado.

...e provoca reação do BC

Este resultado recorde de influxos de capitais, permitiu a recomposição das reservas cambiais que passaram de US\$ 33,5 bilhões em junho, para US\$ 41,8 bilhões em julho, no

conceito liquidez internacional, apesar do déficit do balanço de pagamentos.

Para conter a entrada excessiva de dólares, e evitar seus efeitos negativos sobre as políticas monetária e fiscal, o Banco Central estabeleceu um IOF de 7% sobre o ingresso de dólares via flutuante, elevou para 7% o IOF para aplicações em renda fixa realizadas pelo câmbio comercial, e proibiu os estrangeiros de realizar operações de opções com ações. As operações interbancárias realizadas entre instituições financeiras no exterior e bancos credenciados a operar em câmbio no país também passaram a apagar IOF de 7%. Finalmente, o IOF incidente sobre os empréstimos teve sua alíquota elevada de 0% para 5%. O mercado chegou a apostar que o Banco Central reduziria a taxa de juros para desestimular a entrada de recursos, mas a opção foi pela taxação. Uma redução excessiva da taxa de juros, necessária para conter a entrada de recursos, poderia prejudicar o processo de redução gradual das taxas de crescimento do produto.



EVOLUÇÃO COMPARATIVA DO CUSTO DA CESTA DE MOEDAS DO BNDES

	IGP-M FGV			Dólar Oficial			Unid Monet BNDES			Encargos Cesta de Moedas BNDES
	No Mês	No Ano	12 Meses	No Mês	No Ano	12 Meses	No Mês	No Ano	12 Meses	
mar/94	45,71	185,28	3628,46	43,32	180,07	3533,63	44,69	178,08	3617,76	-2458
abr/94	40,91	301,98	3978,06	42,58	299,33	3933,35	44,31	301,30	4068,36	-186
mai/94	42,58	473,14	4383,04	44,00	475,64	4394,33	44,26	478,92	4416,17	-186
jun/94	45,21	732,26	4850,81	46,65	743,29	4958,27	49,88	767,88	5113,21	-186
jul/94	40,00(4,33)	1065,17	5180,86	-6,00	692,69	3530,99	-4,07	732,37	3717,58	-2224
ago/94	3,94	1111,08	4066,49	-5,43	649,65	2481,24	-5,54	686,26	2635,82	-2224
set/94	1,75	1132,27	3033,80	-4,05	619,29	1730,39	-3,00	662,67	1857,76	-2224
out/94	1,82	1154,70	2262,88	-0,82	613,39	1236,21	-0,11	661,83	1324,33	-4756
nov/94	2,85	1190,46	1684,96	-0,12	612,53	884,08	1,19	670,89	972,62	-4756
dez/94	0,84	1201,30	1201,30	0,12	613,39	613,39	-2,35	652,78	652,78	-4756
jan/95	0,92	0,92	877,24	-0,47	-0,47	404,84	-0,35	-0,35	446,35	-2272
fev/95	1,39	2,32	603,79	1,31	0,65	279,87	1,12	0,77	294,68	-2272
mar/95	1,12	3,47	388,42	5,23	5,91	169,78	9,63	10,47	199,04	-2272
abr/95	2,10	5,65	253,91	1,90	7,92	96,22	6,02	17,12	119,70	-0400
mai/95	0,58	6,26	149,65	-0,77	-7,09	32,86	0,60	17,82	53,21	-0400
jun/95	2,46	8,87	76,16	1,77	8,98	7,80	0,86	18,84	3,10	-0400
jul/95	1,82	10,85	23,80	1,52	9,22	-0,24	0,98	20,00	8,53	-0382
ago/95	2,20	13,29	21,73	-	-	-	-	-	-	-

Fonte: BNDES e Gazeta Mercantil

* Composição da cesta de moedas do BNDES: Dólar (19%), Iene (17,15%), 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 DE PREVISÕES ANUAIS

INSTITUIÇÕES	PIB **								FBKF		NFSP		Exportações		Importação		B. Comercial	
	Total		Indústria*		Agropecuária		Serviços		(%DO PIB)		(%DO PIB)		(US\$ bilhões)		(US\$ bilhões)		(US\$ bilhões)	
	1995	1996	1995	1996	1995	1996	1995	1996	1995	1996	1995	1996	1995	1996	1995	1996	1995	1996
Macrométrica	6,7	5,0	8,6	7,9	1,0	-0,5	6,8	3,8	15,5	16,2	-	-	47,4	49,4	50,7	46,5	-3,3	2,9
IPEA	5,1	-	4,9	-	4,4	-	5,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
JP Morgan	8,2	2,4	-	-	-	-	-	-	16,3	17,2	-	-	46,3	49,3	48,0	53,7	-1,7	-4,4
Bankers Trust	7,0	3,5	12,1	3,8	-	-	-	-	17,4	16,7	-	-	45,8	52,0	49,0	49,5	-3,2	2,5
Reis e Moreira	5,7	2,5	7,0	4,0	-	-	-	-	17,4	16,6	-	-	44,0	43,0	47,5	45,0	-3,5	-2,0
Banco da Bahia	5,5	4,0	7,5	5,0	-	-	-	-	17,0	17,4	0,0	0,0	43,0	45,0	47,0	42,0	-4,0	3,0
UBS Securities	5,5	4,0	6,5	4,7	-	-	-	-	16,9	16,8	-	-	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	0,0	-0,5	48,0	52,8	46,7	49,2	1,3	3,6
Unibanco	5,1	4,2	7,5	6,0	-	-	-	-	18,0	18,2	0,0	0,0	45,5	49,1	44,5	45,0	1,0	4,1
Morgan Stanley	5,0	5,4	-	-	-	-	-	-	16,5	16,1	-	-	43,5	49,4	40,8	48,1	2,7	1,3
Banco Crefisul	4,5	3,0	4,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	44,0	44,0	44,0	39,0	0,0	5,0
Contador e Assocs.	4,5	4,3	7,2	6,9	-	-	-	-	16,5	16,4	0,8	0,3	45,7	48,0	41,5	43,0	4,2	5,0
General Motors	4,4	3,7	-	-	-	-	-	-	17,6	17,1	-	-	42,0	45,2	40,0	41,0	2,0	4,2
Banespa	4,2	-	5,8	-	-	-	-	-	16,7	-	0,3	-	43,0	-	42,5	-	0,5	-
Lloyds Bank - SP	4,0	3,9	5,5	4,3	-	-	-	-	16,4	16,3	1,0	1,0	45,8	46,9	45,3	46,0	0,5	0,9
Rosenberg ***	4,5	3,0	5,0	2,5	2,0	4,0	4,5	3,0	17,0	18,0	0,5	-0,5	46,0	53,0	46,0	49,0	0,0	4,0
Consensus	5,4	3,8	7,2	4,8	-	-	-	-	17,0	16,8	0,4	0,1	44,9	48,0	44,7	45,7	0,2	2,3
Banco de Boston	5,2	3,2	6,0	3,0	3,0	5,0	5,0	3,0	17,0	18,0	-	-	44,0	47,0	49,0	44,0	-5,0	3,0
Bozano Simonsen	5,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	47,0	-	48,5	-	-1,5	-
EIU	4,0	3,1	-	-	-	-	-	-	17,2	17,2	-	-	45,8	50,3	40,5	46,4	5,3	3,9
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	-	-	-	-	-	-
Média	5,2	3,8	6,9	4,7	2,6	2,8	5,4	3,3	17,0	17,1	0,4	0,0	45,2	48,4	45,4	46,2	-0,2	2,2
Desvio Padrão	1,0	0,8	1,8	1,6	1,3	2,4	0,8	0,4	0,7	0,8	0,3	0,5	1,6	2,9	3,1	3,8	2,7	2,6

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

(**) Variação percentual. (***) Cenário otimista (forte desindexação, colheita moderada, rapidez nas reformas estruturais).

As previsões anuais da Macrométrica para o PIB total em 1997, 1998, 1999, 2000 são de 6,03; 7,30; 7,79 e 7,30%, respectivamente.

As previsões anuais da Macrométrica para o PIB da indústria em 1997, 1998, 1999, 2000 são de 8,56; 10,46; 10,95; e 9,73%, respectivamente.

INFLAÇÃO - QUADRO DE PREVISÕES MENSAIS

INSTITUIÇÕES	IPC-FIPE (4º quadrimestre)				IGP-M (de 20 a 19)				INPC (de 1 a 30)				Data de Recebimento das Previsões
	Mês				Mês				Mês				
	07	08	09	10	07	08	09	10	07	08	09	10	
Macrométrica	3.52	2.05	1.65	1.38	2.00	2.38	1.98	1.59	3.14	1.90	1.73	1.84	julho agosto
MCM Consultores	3.6 a 4.0	1.7 a 2.1	1.6 a 2.0	-	2.0 a 2.5	2.4 a 2.8	1.4 a 2.0	-	-	1.7 a 2.2	-	-	22/08/95
Rosenberg	3.5 a 3.6	1.8 a 1.9	1.7 a 2.0	2.1 a 2.5	2.3 a 2.6	2.1 a 2.3	2.1 a 2.5	2.1 a 2.5	2.8 a 2.9	2.0 a 2.2	1.6 a 2.0	1.9 a 2.4	29/08/95
Dinheiro Vivo	2.67	2.34	2.10	-	2.30	2.40	2.10	-	2.55	2.50	2.20	-	03/09/95
Investcorp	3.78	1.60	1.24	1.36	1.88	2.27	1.72	1.60	2.60	1.95	1.63	1.45	30/08/95
Norchem	3.5 a 4.0	1.6 a 1.9	1.0 a 1.5	1.2 a 1.8	1.7 a 2.3	2.0 a 2.3	1.5 a 2.2	1.6 a 2.5	2.5 a 3.0	1.8 a 2.2	1.5 a 2.0	1.7 a 2.3	31/08/95
BBA	3.5 a 3.7	1.5 a 1.9	1.2 a 1.7	1.4 a 1.8	1.9 a 2.2	2.2 a 2.6	1.8 a 2.3	1.7 a 2.5	2.4 a 2.7	2.0 a 2.4	1.8 a 2.2	1.6 a 2.3	29/08/95
Citibank	3.5 a 3.9	1.7 a 2.1	1.5 a 2.0	1.8 a 2.2	1.7 a 2.2	2.0 a 2.5	1.7 a 2.1	1.5 a 2.0	2.4 a 2.8	1.8 a 2.2	1.5 a 2.0	1.7 a 2.1	30/08/95
Múltipla GW	3.50	2.50	1.93	-	1.90	2.40	2.13	-	-	-	-	-	15/08/95
Banco da Bahia	3.70	1.74	1.75	-	-	-	-	-	2.66	1.42	1.74	-	25/08/95
Banco Marka	3.70	1.80	1.70	1.60	-	2.90	-	-	3.00	1.50	1.60	1.70	30/08/95
Banco Cindam	3.80	1.60	1.10	-	1.90	2.30	1.40	-	3.00	1.55	1.40	-	29/08/95
Banco Garantia	3.85	1.90	1.50	1.50	-	2.40	1.60	1.20	2.40	2.00	1.60	1.40	21/08/95
Inflação Ocorrida	3.72	-	-	-	1.82	2.20	-	-	2.46	-	-	-	
Média	3.61	1.89	1.62	1.66	2.07	2.39	1.88	1.80	2.74	1.92	1.75	1.80	
Desvio Padrão	0.29	0.26	0.28	0.31	0.19	0.19	0.25	0.35	0.22	0.29	0.20	0.25	

ÍNDICES ECONÔMICOS											
mês	Taxa de variação dos preços(%)				UFIR	Taxa Referencial de juros (%)	Taxa de câmbio oficial (%)	Taxa de Câmbio-venda SP CR\$ US\$ e R\$ US\$			
	INPC e IPC-r (*)	IPC (FIPE)	IGP-M (FGV)	IGP-DI (FGV)				Oficial Média	Oficial (**)	Paralelo (**)	Agio (%)
fev	40,57	38,19	40,78	42,41	261,32	39,86	38,94	550,79	637,28	635,00	-0,36
mar	43,08	41,94	45,71	44,83	365,06	41,85	43,32	767,28	913,34	883,00	-3,32
abr	42,86	46,22	40,91	42,46	524,34	45,97	42,58	1104,30	1302,26	1256,00	-3,55
mai	42,73	45,10	42,58	40,95	740,63	46,44	44,00	1585,17	1875,27	1875,00	-0,01
jun	48,24	50,75	45,21	46,58	1068,06	46,88	46,65	2296,24	2750,00	2700,00	-1,82
jul	6,08	30,75(6,95)	40,00(4,33)	24,71(5,47)	0,56	5,03	-6,00	0,94	0,94	0,93	-1,06
ago	5,46	1,95	3,94	3,34	0,59	2,13	-5,43	0,90	0,88	0,91	3,41
set	1,51	0,82	1,75	1,55	0,62	2,44	-4,05	0,87	0,85	0,88	3,53
out	1,86	3,17	1,82	2,55	0,63	2,55	-0,82	0,85	0,85	0,85	0,59
nov	3,27	3,02	2,85	2,47	0,64	2,92	-0,12	0,84	0,85	0,86	1,78
dez	2,19	1,25	0,84	0,57	0,66	2,87	0,12	0,85	0,85	0,87	2,72
jan/95	1,67	0,80	0,92	1,36	0,68	2,10	-0,47	0,85	0,84	0,84	0,24
fev	0,99	1,32	1,39	1,15	0,68	1,85	1,31	0,84	0,85	0,84	-0,76
mar	1,41	1,92	1,12	1,81	0,68	2,30	5,23	0,89	0,90	0,90	0,45
abr	1,92	2,84	2,10	2,30	0,71	3,47	1,90	0,91	0,91	0,89	-1,42
mai	2,57	1,97	0,58	0,40	0,71	3,25	-0,77	0,90	0,91	0,90	-1,21
junho	1,82	2,66	2,46	2,62	0,71	2,89	1,77	0,91	0,92	0,93	0,33
julho	2,46	3,72	1,82	2,24	0,76	2,99	1,52	0,93	0,94	0,93	-1,38
agosto	-	-	2,20	-	0,77	2,60	-	-	-	-	-
Acum. Ano	13,56	16,23	13,29	12,48	-	20,09	10,85	-	-	-	-

(*) IPC-r (de julho 94 a junho 95). (**) Final de período.

REMUNERAÇÃO REAL DOS ATIVOS FINANCEIROS (1)

Mês	Bolsa SP	Poupança	Over	Ouro-Spot	Paralelo	Comercial	CDB
Abril	-20,00	4,11	3,97	-2,46	0,95	1,19	3,21
Maio	1,29	3,22	3,76	5,71	4,70	1,00	1,95
Junho	1,13	1,65	3,71	-2,13	-0,83	0,99	1,47
Julho	11,15	1,17	2,44	-8,47	-9,21	-9,90	2,60
Agosto	22,04	-1,25	0,21	-5,17	-5,86	-9,01	-0,64
Setembro	1,13	1,18	2,02	-3,99	-3,88	-5,70	1,36
Outubro	-14,07	1,23	1,76	-7,06	-5,65	-2,59	1,37
Novembro	-5,65	0,57	1,18	-3,33	-2,20	-2,89	0,92
Dezembro	-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
Janeiro 1995	-11,58	1,68	2,42	-4,39	-4,97	-1,38	2,03
Fevereiro	-16,96	0,96	1,83	-0,30	-1,25	-0,26	1,66
Março	-9,93	1,67	3,10	8,61	5,33	4,06	1,72
Abril	25,39	1,84	2,11	-1,88	-2,06	-0,20	2,13
Maio	-3,01	3,16	3,64	-2,86	-1,13	-1,34	3,33
Junho	-5,48	0,92	1,54	0,25	0,87	-0,68	1,04
Julho	5,68	1,66	2,16	-1,96	-1,58	-0,30	1,92
Acum. no ano	-19,66	12,50	18,04	-3,03	-4,97	-0,19	14,67

(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 FNAME automático	FNAME 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/94	-	5,28	104,15	26,81	6,91	12,63	13,16	8,0 a 12,0	10,0 a 12,0
set/94	-	5,49	111,30	22,30	6,70	15,70	9,34	8,0 a 12,0	10,0 a 12,0
out/94	-	5,89	119,62	17,53	7,14	24,02	9,73	8,0 a 12,0	10,0 a 12,0
nov/94	-	6,21	132,84	12,93	8,56	16,72	10,09	8,0 a 12,0	10,0 a 12,0
dez 94	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 95	-	6,55	119,97	17,90	7,86	19,01	9,96	3,0 a 6,5	5,5 a 6,5
mar 95	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 95	-	6,43	187,24	19,47	8,89	20,73	9,03	3,0 a 6,5	5,5 a 6,5
mai/95	-	5,55	117,80	20,61	9,02	19,24	8,95	3,0 a 6,5	5,5 a 6,5
jun/95	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/95	-	5,88	173,13	19,92	8,57	21,11	8,96	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.

