

27 ABR 1995

◆ Política Econômica

Demanda continua aquecida

Os dados para março e abril (ver Nível de Atividade) mostram que a economia continua a crescer em um ritmo preocupante para o futuro do plano de estabilização. Os reflexos negativos dessa expansão acelerada permanecem presentes nos preços dos bens não comercializáveis (serviços etc.), e, dada a flexibilização da âncora cambial, já começam a aparecer também nos preços dos bens comercializáveis (Ver Inflação). A balança comercial também continua a acusar um crescimento acelerado da demanda interna (ver Setor Externo). O dissídio de importantes categorias em abril e o salário mínimo de 100 reais em maio tendem a agravar esse quadro.

O único instrumento disponível, no curto prazo, é a política monetária

A maioria dos economistas entende que o instrumento mais indicado para desaquecer a demanda seria a política fiscal. Contudo, a maioria também concorda que, em função de impedimentos políticos e administrativos, as possibilidades de se utilizar este instrumento no curto prazo são remotas. Resta, portanto, a política monetária.

Em economias estáveis é possível se prever, com razoável acuidade, o tempo necessário para que a política monetária atue sobre a demanda. Em geral, esse tempo é longo. Nos EUA, por exemplo, o Federal Reserve o estima em 18 meses e na Inglaterra, o Bank of England o avalia em torno de 24 meses. No caso brasileiro, as mudanças institucionais e a queda abrupta da inflação praticamente eliminam

o passado como fonte de referência para o futuro. Assim, os gestores da política econômica trabalham de certa forma 'no escuro'. Não só não se sabe com precisão qual será o tempo necessário para que uma elevação nos juros impacte a demanda, como também não se sabe a magnitude desse impacto.

Desde julho, o governo vem procurando restringir a liquidez e sustentar juros reais elevados. O impacto sobre a demanda, como se viu, foi reduzido. Vários fatores parecem ter contribuído para este resultado: o baixo nível de endividamento das empresas e das famílias; o 'efeito renda', isto é, o impacto positivo do juros elevados sobre a renda dos poupadores; o acesso das empresas a recursos externos, a taxas de juros mais baixas; a criatividade dos bancos em contornar as restrições creditícias através de mudanças na composição do seu passivo (ver Mercado Financeiro); além da informalização financeira.

Começam a surgir sinais, no entanto, de que a política monetária possa estar surtindo efeito. O M4 (um conceito ampliado de meios de pagamento) acumulou no período julho-fevereiro uma variação real negativa de 0,83%. A esse dado soma-se uma queda, em termos reais, de 18,3% no volume de crédito ao setor privado no período julho-dezembro (último dado disponível). A elevação da inadimplência no crédito ao consumidor também indica que um dos principais fatores de expansão da demanda mostra sinais de esgotamento (ver Nível de Atividade).

ÍNDICE

◆ Nível de Atividade:
Economia continua
aquecida.....2

◆ Inflação:
Preços têm alta
localizada.....4

◆ Finanças Públicas:
Tesouro tem superávit em
março.....5

◆ Mercado Financeiro:
Juros em
alta.....6

◆ Setor Externo:
Balança comercial
permanece deficitária em
março.....7

◆ Anexo
Estatístico.....11

A questão é o *timing* e a dosagem

O problema é saber quando esses sinais se traduzirão em uma desaceleração efetiva da demanda e em que magnitude. Dada a gravidade do excesso de demanda, o governo não pode se dar o luxo de esperar muito. Por outro lado, se for por demais impaciente e tomar novas medidas para restringir a liquidez

e elevar o juro, pode não só agravar a situação das finanças públicas (via elevação dos encargos da dívida pública), mas também, e o que é mais preocupante, empurrar a economia para uma forte recessão, com elevados custos políticos e sociais. Só um monitoramento fino e constante dos movimentos da economia, e uma grande dose de maestria na condução da política econômica podem produzir uma solução satisfatória para esse dilema.

◆ Nível de Atividade

PRODUÇÃO, CONSUMO E INVESTIMENTO

PIB cresce 9,1% no primeiro trimestre...

Estimativas do IBGE apontam para um crescimento de 9,1% do PIB no primeiro trimestre de 1995 - contra igual período do ano anterior. Entretanto, segundo o IPEA, o cenário é de desaquecimento nos próximos meses, devendo o PIB fechar o ano com uma expansão de 5% em relação a 1994.

Segundo o Banco Central, o PIB em 1994 foi de US\$ 531 bilhões, apresentando um crescimento de 5,7% em relação ao ano de 1993. O produto per capita expandiu-se em 4,1%, passando para US\$ 3452.

...e taxa de investimento chega a 17,2% do PIB

A formação bruta de capital fixo ficou em torno de 17,2% do PIB no último trimestre segundo estimativas do IPEA. Este número reflete um excepcional desempenho do setor de bens de capital cuja produção física apresentou em janeiro, segundo o IBGE, um crescimento de 16,8% ante igual período do ano anterior.

Este resultado decorreu, principalmente, da expansão do investimento na agricultura com aumento de 44% na produção de máquinas para este setor. Os bens de capital ditos "industriais" tiveram, por sua vez, um crescimento de cerca de 22%, liderado por equipamentos seriados. A recuperação do investimento, entretanto, parece não ter

chegado à produção de máquinas e equipamentos sob encomenda que apresentou retração no mesmo período. Segundo o presidente da ABDIB, a indústria de bens de capital sob encomenda apresenta capacidade ociosa de 35%. A retração dos investimentos em infra-estrutura por parte dos governos estaduais e federal e das estatais, principais clientes da indústria, explica, em grande medida, este resultado.

O desempenho do BNDES refletiu esta expansão na taxa de investimento. No primeiro bimestre de 1995, o enquadramento de pedidos de crédito pelo Sistema BNDES cresceu 97% sobre o mesmo período do ano anterior. As aprovações de empréstimos e os desembolsos, por sua vez, registraram expansão de 65% e 127%, respectivamente. Os principais tomadores de recursos foram os setores de serviços de comunicações e utilidade pública, transporte, alimentos e produtos metalúrgicos e siderúrgicos.

Atividade industrial desacelera mas prossegue em patamar elevado

O INA - Indicador do Nível de Atividade da FIESP - registrou em fevereiro uma expansão de 18,9% em relação ao mesmo período do ano anterior. Apesar de alta, a taxa desacelerou-se pois em dezembro e janeiro a expansão tinha sido de 26,3% e 21,6%, respectivamente, ante mesmo mês do ano anterior. As vendas reais da indústria cresceram 34,5% ante fevereiro de 1994 e o nível de utilização da capacidade ficou em 79,2%, com uma queda de 1,9% em relação

84004010

a janeiro. A FIESP captou alguns sinais de desaquecimento da produção industrial no mês de março nos setores têxtil, de confecções, embalagens e manufaturados como resultado da retração da demanda do comércio varejista.

Varejo continua em alta...

O faturamento real do comércio varejista em fevereiro cresceu 4,3% (taxa dessazonalizada) em relação a janeiro e 21,0% ante o mesmo período do ano anterior. Novamente a expansão foi liderada pela categoria de bens de consumo duráveis (68,8%). Dados preliminares para março registram uma expansão real do faturamento de 4% em relação a fevereiro e de 14% contra março de 1994. O crescimento de duráveis foi de 55% sobre março de 1994, mas houve queda de 4% em relação a fevereiro.

...mas esgotamento da capacidade de endividamento do consumidor já é visível

As consequências das medidas de restrição do crédito e da alta dos juros devem ser mais visíveis no mês de abril, com o progressivo esgotamento da capacidade de endividamento do consumidor. Segundo a Associação de Comércio de São Paulo, as consultas ao SPC apresentaram em março uma queda de 1,9% ante o mês de fevereiro e de 39,1% contra o mesmo mês do ano anterior. As consultas ao Telecheque registraram uma relativa estabilidade no mês de março ante o mês anterior, retraindo-se, entretanto, 9,7% em comparação a março de 1994. Dados da Serasa - uma empresa de cadastro e análises com 90 bancos acionistas e que centraliza as informações sobre cheques - mostram que o índice de cheques devolvidos em todo o Brasil atingiu 0,3% dos cheques totais em fevereiro, 165% acima dos 0,1% de julho de 1994, primeiro mês do Real. Desde o início de 1993 até o lançamento do Plano os índices haviam ficado entre 0,1% a 0,2%.

No mês de abril, a Associação Comercial de São Paulo registrou, até o dia 9, um aumento de 265,8% nos carnês não pagos em lojas e financeiras, ante o mesmo período de 1994.

Salários e renda agrícola podem, entretanto, dar novo fôlego à demanda

A expectativa é de nova aceleração nos próximos meses, marcados por dissídios coletivos importantes - como o dos metalúrgicos de São Paulo -, pelo impacto positivo da entrada da safra agrícola sobre a renda do interior da região centro-sul e pelo reajuste do salário-mínimo.

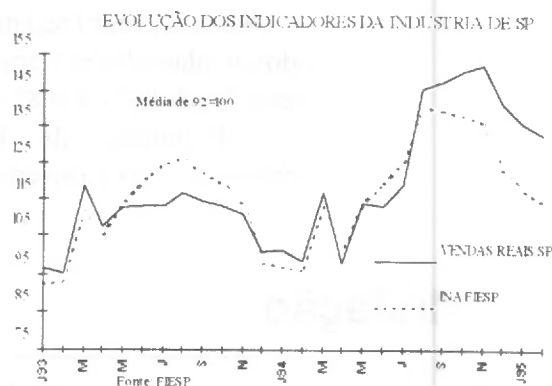
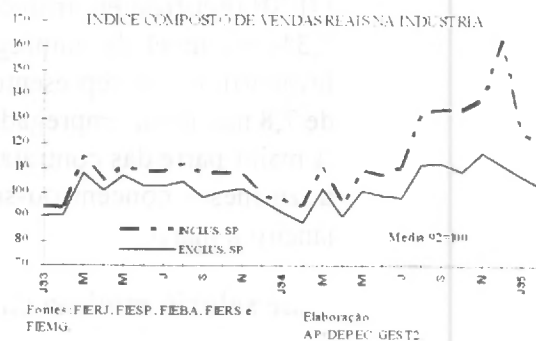
SINOPSE ECONÔMICA
VOLO N27 - 04/95



084004010



AP/COPEO



EMPREGOS E SALÁRIOS

Fevereiro tem menor taxa de desemprego nos anos 90...

A taxa de desemprego aberto, calculada pelo IBGE para 6 regiões metropolitanas, atingiu 4,2% em fevereiro - menor taxa para

este mês na década de 90-, 4% abaixo da registrada no mês de janeiro e 21% menor em relação ao mesmo período de 1994. A queda no desemprego decorreu do crescimento dos postos de trabalho na indústria de transformação, o que colaborou para o crescimento do número de empregados com carteira assinada.

Segundo dados do Convênio Seade/DIEESE, a taxa de desemprego total na região metropolitana de São Paulo aumentou para 12,9% em fevereiro contra os 12,1% em janeiro - resultado esperado devido a efeitos sazonais. Em relação a fevereiro de 94, entretanto, a taxa apresentou uma queda de 8,5%. O nível de ocupação permaneceu em declínio (0,4%) em fevereiro sobre o mês de março.

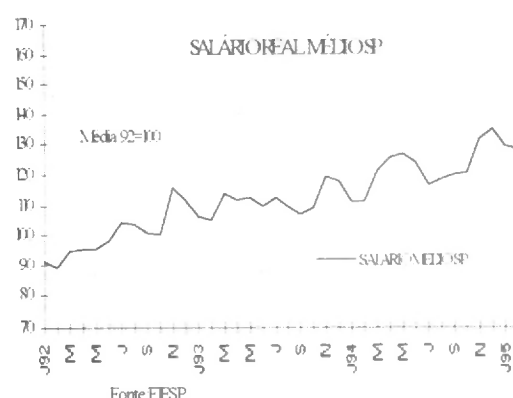
A pesquisa semanal de desemprego da FIESP registrou em março um aumento de 0,3% do nível de emprego em relação a fevereiro, o que representou a contratação de 7,8 mil novos empregados pela indústria. A maior parte das contratações nos últimos doze meses concentrou-se no período de janeiro a março.

...e salário mínimo chega a R\$ 100

O rendimento real médio dos ocupados e dos assalariados em janeiro manteve-se em elevação, de 1,9% e 0,8%, respectivamente, ante dezembro de 1994, conforme informações do Convênio Seade/DIEESE.

Observa-se que entre os trimestres agosto/outubro e novembro/janeiro, continuou a ocorrer um crescimento mais intenso para o rendimento médio total dos ocupados (12,7%) do que para o dos assalariados (4,7%). Este fato pode ser explicado pelo movimento dos autônomos que têm maior poder para aumentar suas remunerações face a uma demanda aquecida.

O Governo e o Congresso fecharam acordo para o projeto de lei que determina um novo valor para o salário mínimo, que passará dos atuais R\$ 70 para R\$ 100 a partir de maio. Os vencimentos de todos os



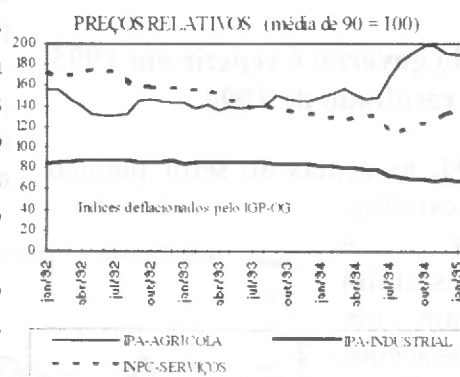
◆ Inflação

Inflação tem alta localizada em março...

Apesar de apresentarem uma pequena aceleração em relação a fevereiro, os resultados dos principais índices de inflação em março apontam para uma concentração dos reajustes em itens específicos - aluguéis e mensalidades escolares -, não se configurando, portanto, em um fenômeno generalizado.

O IPC-r de março teve alta de 1,4%, 0,4 ponto percentual acima da taxa registrada no mês anterior. O acumulado da inflação em Real - de julho a março - chega a 27,1%, percentual mínimo de reajuste dos assalariados com data-base em abril. O IPC-Fipe, por sua vez, registrou aumento de 1,9% ante os 1,3% de fevereiro. O maior peso veio dos reajustes dos aluguéis e das despesas com educação, responsáveis por 1,4 ponto percentual da taxa. Retirando-se estes dois

componentes, a inflação teria sido de 0,6%. O IGP-M representou uma exceção em relação aos outros índices, registrando uma variação de 1,1%, 0,2 ponto percentual abaixo do resultado de fevereiro. A maior alta veio do varejo (2,6%). Os preços no atacado aumentaram menos - 0,3% ante os 0,9% do mês anterior - devido à deflação de 0,9% dos produtos agrícolas e a uma inflação de 0,9% dos industriais.



...que deve se repetir em abril

O índice da FIPE registrou um aumento de 2,1% na primeira semana de abril, o que aponta para uma inflação entre 2 e 2,5% no mês (ver Previsões). Aluguéis e educação devem pressionar menos. Entretanto, os índices de preços começam a receber o impacto do fim das liquidações de verão e da chegada da nova coleção outono/inverno, bem como de dissídios salariais de categorias importantes - dos metalúrgicos de São Paulo, por exemplo. Por outro lado, há o efeito positivo dos alimentos, que deverão subir menos, principalmente, os "in natura", que terão uma oferta maior devido à safra de vários produtos.

Oligopólios e tarifas públicas podem voltar a pressionar

A dinâmica da alta de preços pode vir a

se modificar nos próximos meses. Já na última semana de março, segundo o IPC-Fipe, os produtos industrializados básicos, considerados sinalizadores da tendência inflacionária, começaram a subir de forma consistente. Os alimentos industrializados, por exemplo, foram reajustados em 1,3%,

acima dos 0,9% acumulados durante todos os meses do Real. Os artigos de limpeza, higiene e beleza, por sua vez, tiveram aumentos de cerca de 0,8%, contra altas acumuladas de 0,3 e 1,6%, respectivamente, durante todo o plano.

O aumento do salário mínimo e o reajuste das pensões dos aposentados - ambos de 42,9% - em maio, poderão contribuir para elevar a demanda por alimentos e outros bens da economia, o que pode colaborar para a aceleração da inflação.

Além disso, o reajuste das tarifas públicas após o vencimento de prazo de doze meses da conversão dos preços para URV pode exercer uma nova pressão sobre os índices de preços a partir de junho. Alcool, gasolina, óleo diesel e energia elétrica, acumulam perdas reais de 18,3, 18,4, 16,7 e 16,9%, respectivamente, no período de julho a março - usando-se o INPC centrado como deflator. Entre janeiro de 1994 e março de 1995, as defasagens acumulam 11,8% para o álcool; 12,7%, para a gasolina; 11,4% para o óleo diesel e, 0,6%, para a tarifa de energia elétrica.

◆Finanças Públicas

Arrecadação elevada em março garante superávit do Tesouro

A Secretaria da Receita Federal registrou uma arrecadação de cerca de R\$ 7,2 bilhões em março, valor 59% maior, em termos nominais, do que o observado no mesmo mês em 1994. Com este resultado, o Tesouro

apurou um superávit de quase R\$ 200 milhões em março. Para abril, no entanto, é esperado um déficit no caixa do Tesouro de aproximadamente R\$ 500 milhões.

Objetivo do governo é repetir em 1995 o resultado de 1994...

Em 1994, as contas do setor público (União, estados, municípios e empresas estatais) apresentaram um superávit operacional de 0,3% e um superávit primário de 4,0% do PIB.

A intenção do governo é repetir o resultado operacional do ano passado em 1995, o que passa pela realização de um corte de R\$ 12,7 bilhões nas despesas (2,5% do PIB).

Cerca de R\$ 3,2 bilhões virão do corte, já determinado, de 10% das despesas de custeio das estatais do setor produtivo e de 15% das estatais financeiras. Os R\$ 9,5 bilhões restantes serão cortados através da renegociação, com os governadores e ministros, de gastos incluídos no Orçamento Geral da União.

Sancionado projeto de lei que limita os gastos com pessoal

Tido como essencial para o equilíbrio fiscal, foi sancionado pelo presidente o projeto de lei que determina que a União, os estados

e municípios e o Distrito Federal não poderão gastar mais que 60% das suas receitas correntes líquidas com despesas de pessoal. Com a nova determinação, passou a ser obrigatória a divulgação mensal do demonstrativo da execução orçamentária,

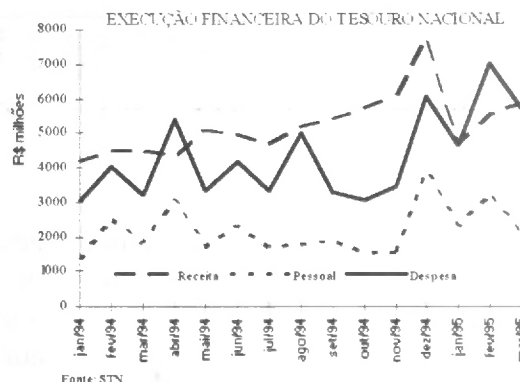
com a explicitação da participação dos gastos com pessoal. Se o limite de 60% for transgredido, a autoridade responsável ficará proibida de conceder qualquer revisão, reajuste ou aumento de salário que resulte em incremento de despesas.

As esferas de governo que eventualmente

ultrapassarem em 1995 o limite estabelecido deverão se adequar a este em um prazo de três anos, a contar de 1996.

Governo conta com prorrogação do Fundo Social de Emergência

Como não será possível, ao menos no biênio 1995-96, contar com resultados das reformas previdenciária e tributária, que permitiriam um equilíbrio fiscal permanente, o governo pretende prorrogar o Fundo Social de Emergência. Além disso, também está estudando a reedição do Imposto sobre Movimentação Financeira (IPMF) com uma novidade: a possibilidade de desconto do valor pago no Imposto de Renda.



◆Mercado Financeiro

Taxa de juros do over continua elevada...

O Banco Central iniciou o mês de abril sinalizando uma taxa de juros de 7,35% para o *overnight*, apontando, com isso, para a manutenção da taxa efetiva do *over* no mesmo nível da de março - 4,25%. No curto prazo, a manutenção dos juros em níveis elevados é

importante tanto pelo efeito redutor sobre o nível de atividade quanto pelo impacto favorável sobre a entrada de recursos externos. As taxas de juros somente seriam reduzidas mais adiante, após os efeitos das medidas já adotadas começarem a ser sentidos.

... e um possível aumento do compulsório eleva os juros do CDI no mercado futuro

O aquecimento da economia - associado às notícias de que as instituições financeiras estariam escapando dos depósitos compulsórios, principalmente através da transformação de depósitos à vista em depósitos a prazo - levou o mercado financeiro a temer a adoção de novas medidas anti-consumo. Entre essas medidas, estaria a elevação dos recolhimentos compulsórios sobre os novos depósitos a prazo e à vista, atualmente em, respectivamente, 27% e 90%. Estes depósitos, especula-se, poderiam voltar aos mesmos níveis vigentes até dezembro, que eram, de 30% e 100%, respectivamente.

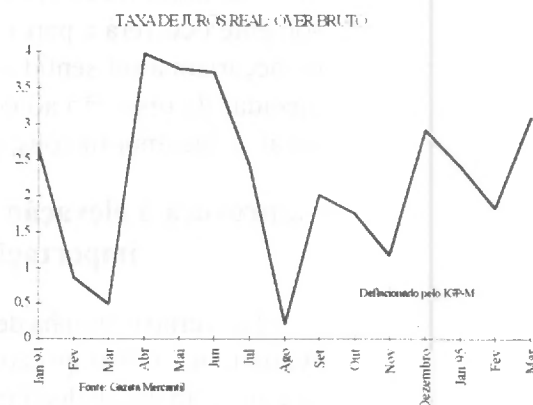
Esse receio do mercado financeiro acarretou um descolamento entre a taxa efetiva do overnight e as projeções do mercado futuro para o CDI-over.

Base Monetária continua a se contrair em fevereiro

Em fevereiro, a base monetária contraiu-se pelos critérios de ponta e de média dos saldos diários em 5,5% e 6,3%, respectivamente. A despeito deste resultado, a emissão primária de moeda acumula um crescimento real de 297% e 256% (se deflacionada pelo IPC-r), respectivamente, desde a instituição do real em julho do ano

passado. Estes números, no entanto, não servem como indicadores de um eventual crescimento excessivo da liquidez, dado que a base monetária encontrava-se em níveis extremamente reduzidos (em termos absolutos e do PIB) antes da adoção do Plano Real, em razão das altas taxas inflacionárias e da existência de uma ampla gama de quase-moedas. Na verdade, ninguém ainda sabe ao certo qual o nível de liquidez requerido para que a economia brasileira funcione em um cenário de estabilidade.

Já pelo conceito ampliado, que engloba também os títulos públicos em poder do mercado, a base cresceu 2,4% na média dos saldos diários em fevereiro e caiu 8% desde julho de 1994. No mesmo período, a liquidez da economia medida pelo M4 (meios de pagamento no conceito ampliado) praticamente não se alterou, apresentando uma variação real negativa de apenas 0,83%.



◆ Setor Externo

COMÉRCIO EXTERIOR

Déficit comercial elevado em fevereiro e março...

O déficit da balança comercial atingiu US\$ 1,1 bilhão em fevereiro e US\$ 935 milhões em março, quando as importações situaram-se em US\$ 4,7 bilhões e as exportações em US\$

3,8 bilhões. Com isso, o déficit acumulado nos três primeiros meses de 1995 totalizou US\$ 2,3 bilhões, com as importações e as exportações alcançando, respectivamente, US\$ 12,1 bilhões e US\$ 9,8 bilhões. Em igual período do ano passado, apurou-se um superávit de US\$ 2,8 bilhões, diante de importações de US\$ 6 bilhões e de exportações de US\$ 8,9 bilhões. Tem-se, pois, que o déficit recorde das contas

comerciais no primeiro trimestre deste ano deveu-se basicamente ao aumento inusitado de 100% das compras ao exterior.

Para que a meta de um saldo comercial em torno de US\$ 5 bilhões em 1995 seja alcançada, é preciso que sejam registrados superávits mensais em torno de US\$ 830 milhões nos nove últimos meses do ano. As projeções do IPEA apontam para um superávit comercial em torno de US\$ 175 milhões no primeiro semestre, resultado compatível com o saldo desejado pelo governo, pois implica superávits mensais em torno de US\$ 800 milhões para o segundo semestre.

Há quem acredite, no entanto, que a inversão no sinal dos resultados da balança comercial somente ocorrerá a partir de julho, quando começariam a ser sentidos os resultados das medidas de restrição ao consumo, de modo geral, e das importações, em particular.

...provoca a elevação de alíquotas de importação...

O governo dispunha de duas medidas para reduzir, no curto prazo, as importações. Recorria ao estabelecimento de restrições, como a elevação de tarifas ou a imposição de quotas, ou desvalorizava substancialmente a moeda nacional. Como o impacto de uma desvalorização cambial teria efeitos perversos e imediatos sobre os preços internos, a escolha recaiu sobre uma elevação para 70% das alíquotas do imposto de importação de eletrodomésticos e automóveis (bens com impactos reduzidos sobre a inflação), cujas compras ao exterior vinham apresentando um crescimento substancial nos últimos meses. Em janeiro, as importações de equipamentos de transporte e de bens de consumo duráveis cresceram 128% e 160%, respectivamente, em relação ao mesmo mês de 1994. Em março, as importações de veículos automotores

aumentaram 12,2% em relação a fevereiro, a despeito da elevação da alíquota de importação de 20 para 32%.

...e a concessão de novos incentivos às exportações

É importante ressaltar que os déficits comerciais não foram gerados por uma redução das exportações, que, ao contrário, vêm atingindo níveis recordes. Nos três primeiros meses de 1995, as vendas externas apresentaram um crescimento de 10,1% em relação a igual período de 1994.

Destaque-se que há uma clara determinação do governo em preservar, e até mesmo em melhorar, o desempenho das

exportações. Nesse sentido, ampliou-se e regulamentou-se a isenção do pagamento do PIS/PASEP e do Cofins na compra de matérias-primas, produtos intermediários e embalagens utilizados na produção de bens para exportação. O ressarcimento dessas contribuições sociais será feito sob a forma de um crédito de IPI, obtido a partir da aplicação de um percentual de 5,37% (contra 2,65% anteriormente) sobre os gastos com insumos ponderados pela participação das exportações na receita operacional bruta.

Além disso, os recursos para o financiamento das exportações através do FINAMEX foram elevados em cerca de 136% em relação ao ano passado.

Recursos Externos

Câmbio contratado foi deficitário em março...

O movimento especulativo que acompanhou a introdução da banda cambial contribuiu para o déficit de US\$ 4,0 bilhões no câmbio contratado em março. As expectativas quanto à ocorrência de uma desvalorização mais forte do real fizeram com

EXPORTAÇÕES POR TIPO DE PRODUTO			
US\$ milhões FOB	FEVEREIRO		VAR. %
	1995	1994	
BASICOS	633	585	8,21
INDUSTRIALIZ.	2261	2162	4,58
SEM MANUFAT.	504	391	28,90
MANUFATURADOS	1757	1771	-0,79
OP. ESPECIAIS	58	31	87,10
TOTAL	2952	2778	6,26
FONTE: MCT - SECEN			

que os exportadores postergassem e os importadores antecipassem o fechamento de câmbio, levando a uma redução do superávit do câmbio comercial contratado de US\$ 467,8 milhões em fevereiro para US\$ 329,8 em março.

O impacto sobre o fluxo de capitais também foi negativo, sendo verificada uma saída preventiva de recursos para evitar perdas com uma eventual desvalorização acentuada do câmbio. Assim, foi registrada uma saída líquida de US\$ 4,4 bilhões no segmento financeiro em março.

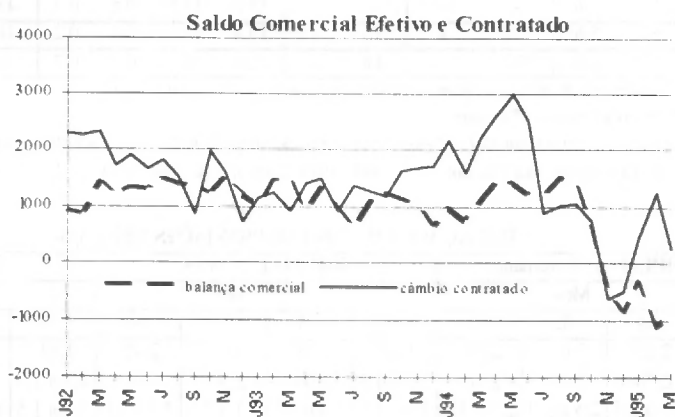
...mas há alguns sinais de recuperação em abril

Os efeitos das medidas relativas ao comércio exterior já se fizeram sentir na primeira semana de abril. Até o dia 6 deste mês, verificou-se um superávit de US\$ 469 milhões no câmbio comercial contratado. Vale destacar que este resultado, que parece configurar uma tendência, deve-se também ao

comportamento da taxa efetiva de câmbio real, que, segundo o IPEA, teria se desvalorizado em 7,6% para o total das exportações e em 6,1% para os manufaturados em março. Contribuiu para este resultado, a depreciação do dólar frente às moedas européias e ao iene.

No segmento financeiro, no entanto, o movimento continua bastante errático. Embora as saídas líquidas de recursos estejam em níveis bastante inferiores às apuradas em meados de março, ainda não está definida uma tendência. Destaque-se, no entanto, que até maio haverá uma forte concentração de vencimentos de bônus, o que pode afetar negativamente a conta de capital.

A elevação das alíquotas do imposto de importação, já mencionada, deve contribuir para aplacar as expectativas dos agentes quanto a uma alteração da banda cambial no curto prazo e consequentemente para a configuração de um movimento menos oscilante do mercado de câmbio.



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	
jan/94	39.07	39.07	2846.88	40.65	40.65	2816.11	37.30	37.30	2852.24	7.2458
fev/94	40.78	95.78	3130.51	38.94	95.42	3107.44	39.98	92.19	3187.63	
mar/94	45.71	185.28	3628.46	43.32	180.07	3533.63	44.69	178.08	3617.76	
abr/94	40.91	301.98	3978.06	42.58	299.33	3933.35	44.31	301.30	4068.36	7.7186
mai/94	42.58	473.14	4383.04	44.00	475.64	4394.33	44.26	478.92	4416.17	
jun/94	45.21	732.26	4850.81	46.65	743.29	4958.27	49.88	767.88	5113.21	
jul/94	40.00(4.33)	1065.17	5180.86	-6.00	692.69	3530.99	-4.07	732.37	3717.58	7.2224
ago/94	3.94	1111.08	4066.49	-5.43	649.65	2481.24	-5.54	686.26	2635.82	
set/94	1.75	1132.27	3033.80	-4.05	619.29	1730.39	-3.00	662.67	1857.76	
out/94	1.82	1154.70	2262.88	-0.82	613.39	1236.21	-0.11	661.83	1324.33	7.4756
nov/94	2.85	1190.46	1684.96	-0.12	612.53	884.08	1.19	670.89	972.62	
dez/94	0.84	1201.30	1201.30	0.12	613.39	613.39	-2.35	652.78	652.78	
jan/95	0.92	0.92	877.24	-0.47	-0.47	404.84	-0.35	-0.35	446.35	7.2272
fev/95	1.39	2.32	603.79	1.31	0.65	279.87	1.12	0.77	294.68	
mar/95	1.12	3.47	388.42	5.23	5.91	169.78	9.63	10.47	199.04	

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 09.

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	7.1	5.7	11.7	7.8	1.8	2.0	4.6	4.8	16.1	16.8	-	-	43.1	43.7	39.1	37.7	4.0	6.0
IPEA	5.0	-	7.2	-	3.7	-	3.5	-	-	-	-	-	20.3***	-	20.3***	-	0.2***	-
Banco da Bahia	5.0	4.0	6.0	6.0	-	-	-	-	14.4	14.4	0.5	0.4	42.0	44.0	42.0	39.0	0.0	5.0
Rosenberg	4.5	-	5.5	-	-	-	-	-	15.3	-	0.5	-	42.0	-	39.0	-	3.0	-
MCM	5.8	6.4	6.4	7.1	-	-	-	-	14.2	14.7	0.2	0.3	45.8	48.4	39.3	45.2	6.5	3.2
Contador e Assocs.	4.5	5.0	6.0	6.9	-	-	-	-	14.7	14.8	0.5	0.0	38.0	44.0	33.0	38.0	5.0	6.0
Reis e Moreira	4.5	3.5	5.5	3.0	-	-	-	-	15.8	16.2	-	-	41.2	46.4	38.9	41.2	2.3	5.2
Bankers Trust	4.0	3.8	3.8	3.8	-	-	-	-	15.7	16.7	-	-	47.8	51.0	43.7	50.0	4.1	1.0
First Boston	4.5	6.0	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0	-	43.0	47.0	38.0	44.2	5.0	2.8
Salomon Brothers	4.3	4.1	-	-	-	-	-	-	14.6	14.7	0.0	0.0	45.9	47.4	39.4	44.2	6.5	3.2
Banco de Boston	2.7	-	3.2	-	2.0	-	2.5	-	16.5	-	-	-	38.0	-	35.0	-	3.0	-
Merrill Lynch	6.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.0	-	44.0	-	34.0	-	10.0	-
JP Morgan	3.5	-	-	-	-	-	-	-	17.0	-	-	-	42.8	-	40.0	-	2.8	-
Consensus Eco.	4.6	5.0	5.7	5.8	-	-	-	-	15.0	15.5	0.5	0.4	43.7	46.6	39.2	43.0	4.5	3.6
Média	4.7	4.8	6.1	5.8	2.5	-	3.5	-	15.4	15.4	0.4	0.2	41.3	46.5	37.2	42.5	4.1	4.0
Desvio Padrão	1.0	1.0	2.2	1.6	0.9	-	0.8	-	0.9	0.9	0.3	0.2	6.3	2.2	5.4	3.8	2.5	1.6

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

(**) Variação percentual. (***) Previsões para o 1º semestre.

As previsões anuais da Macrométrica para o PIB total em 1997: 1998: 1999: 2000 são de 6,76; 6,75; 6,47 e 5,81%, respectivamente.

As previsões anuais da Macrométrica para o PIB da indústria em 1997: 1998: 1999: 2000 são de 9,86; 9,24; 8,52; e 7,29%, respectivamente.

INFLAÇÃO - QUADRO DE PREVISÕES MENSAIS

INSTITUIÇÕES	IPC-FIPE (4º quadrimestre)				IGP-M (de 20 A 19)				IPC-r (de 15 A 14)				Data de Recebimento das Previsões
	Mês				Mês				Mês				
	03	04	05	06	03	04	05	06	03	04	05	06	
Macrométrica	1.27	2.15	3.05	2.05	1.12	2.41	2.43	2.42	1.51	1.74	2.30	2.53	março
MCM Consultores	2.0 a 2.5	2.50	3.00	2.50	1.0 a 1.5	2.00	2.50	-	1.3 a 1.9	2.20	3.00	2.70	10 04 95
Rosenberg	2.0 a 2.3	2.4 a 2.7	2.5 a 3.0	2.5 a 3.0	1.3 a 1.7	1.9 a 2.3	2.1 a 2.6	2.4 a 3.0	1.2 a 1.5	1.9 a 2.2	2.2 a 2.7	2.5 a 3.0	12 04 95
Dinheiro Vivo	2.10	2.10	2.30	-	1.85	2.00	2.20	-	1.80	1.85	2.15	-	1º quinzena de abril
Investcorp	2.23	2.62	2.90	-	1.44	2.00	2.25	-	1.16	2.00	2.40	-	11 04 95
Chemical Bank	1.9 a 2.2	2.2 a 2.8	2.4 a 3.0	-	1.1 a 1.6	1.5 a 2.2	1.8 a 2.8	-	1.3 a 1.8	1.7 a 2.3	2.1 a 3.0	-	12 04 95
BBA	2.1 a 2.6	2.2 a 2.5	2.5 a 3.0	2.8 a 3.3	1.0 a 1.5	1.5 a 2.0	2.0 a 2.7	3.0 a 3.5	1.2 a 1.6	1.6 a 2.0	2.2 a 2.7	2.9 a 3.5	10 04 95
Citibank	2.0 a 2.1	2.3 a 2.8	2.5 a 3.0	-	1.1 a 1.6	1.8 a 2.2	2.0 a 2.5	-	1.2 a 1.6	1.8 a 2.5	2.2 a 2.7	-	11 04 95
Múltipla GW	1.70	1.90	2.07	-	1.02	1.41	1.76	-	1.32	1.85	2.12	-	12 04 95
Banco Votorantim	2.20	1.40	-	-	2.60	2.00	-	-	-	-	-	-	20 03 95
Banco Garantia	2.10	2.50	-	-	-	-	-	-	1.50	2.00	-	-	16 03 95
Banco da Bahia	1.98	2.23	3.15	-	-	-	-	-	1.41	2.05	2.07	-	07 04 95
BMC	1.7 a 2.2	1.7 a 2.2	2.0 a 2.5	-	1.5 a 1.8	1.5 a 1.8	1.8 a 2.1	-	1.7 a 2.2	1.7 a 2.2	2.0 a 2.5	-	21 03 95
Banco Marka	2.10	2.66	2.76	-	-	-	-	-	2.10	-	-	-	15 03 95
Inflação Ocorrida	1.92	-	-	-	1.12	-	-	-	1.41	-	-	-	
Média	2.03	2.28	2.70	2.59	1.49	1.92	2.23	2.79	1.54	1.97	2.38	2.80	
Desvio Padrão	0.26	0.34	0.32	0.37	0.42	0.25	0.21	0.34	0.25	0.13	0.25	0.25	

ÍNDICES ECONÔMICOS											
mês	Taxa de variação dos preços(%)				UFIR	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)				Oficial Média	Oficial (**)	Paralelo (**)	Ágio (%)
jan/94	41.32	40.30	39.07	42.19	187.77	41.44	40.65	387.68	458.66	444.00	-3.20
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					0.71	3.47					

(*) IPC-r a partir de julho.

(**) Final de período.

Fonte: Gazeta mercantil.

REMUNERAÇÃO REAL DOS ATIVOS FINANCEIROS (1)							
Mês	Bolsa SP	Poupança	Over	Ouro-Spot	Paralelo	Comercial	CDB
Janeiro 1994	41.83	2.21	2.66	-2.27	-1.77	1.13	3.57
Fevereiro	1.08	-0.16	0.87	-0.08	1.59	-1.30	1.92
Março	-1.30	-2.16	0.49	-1.68	-4.57	-1.64	0.36
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	-19.14	0.96	1.83	-0.31	-1.25	-0.26	1.66
Março	-10.57	1.67	3.10	8.60	5.33	4.06	3.61

(1) Deflacionado pelo IGP-M. A partir de julho, IGP-2.

Fonte: Gazeta Mercantil

CUSTO DO CRÉDITO (% AO ANO)						
Linhas	24/03	27/03	28/03	29/03	30/03	31/03
Desconto de duplicata (1)	5.36	5.87	5.93	5.90	5.41	5.36
Capital de giro - 30 dias	93.78	106.66	108.38	107.58	94.93	93.78
Capital de giro - 90 dias	19.00	20.00	19.00	19.00	20.00	19.00
Export notes - 30 dias (2)	21.00 22.00	19.00 20.00	18.50 20.50	22.50 23.50	22.00 24.00	21.00 22.00
Operações 63 - 3 anos (2)	21.00 24.00	21.00 24.00	21.00 24.00	21.00 24.00	21.00 24.00	21.00 24.00
ACC - 30 dias	8.00	8.00	11.00	11.00	11.00	11.00
ACC - 180 dias	12.00	12.00	11.50	11.50	11.50	11.50
Leasing - 36 meses (2)	32.00	32.00	32.00	32.00	32.00	32.00
Repasso do BNDES (3) (4)						
BNDES e FINAME automático	1.0 a 4.5	1.0 a 4.5	1.0 a 4.5	1.0 a 4.5	1.0 a 4.5	1.0 a 4.5
FINAME agrícola	3.5 a 4.5	3.5 a 4.5	3.5 a 4.5	3.5 a 4.5	3.5 a 4.5	3.5 a 4.5

Notas: (1) taxa antecipada - % ao mês

(2) % ao ano + correção cambial

(3) % ao ano + TJLP

(4) taxa variável conforme o porte, a localização e o setor de atividade da empresa; inclui a remuneração do agente financeiro; operações com prazos de até 96 meses

Fonte: Gazeta Mercantil.

