

◆ Política Econômica

Governo enfrenta o desafio da desindexação

O fim, no dia 30 de junho, da regra de reajuste automático dos salários pelo IPC-r coloca a questão da desindexação no topo da agenda da política econômica (ver Emprego e Salários). Dadas as possíveis implicações sobre a distribuição de renda, a discussão promete ser acalorada. É preciso ter claro, no entanto, que a importância do tema para o futuro da estabilização não dá espaço para paixões. É necessário que a razão prevaleça e essa parece indicar que não estamos diante de um "jogo de soma zero". A sociedade como um todo tem a ganhar com a desindexação.

Já se pensou que indexar seria a solução...

Houve um tempo em que os economistas se deixavam impressionar pelos benefícios da indexação, sem muito atentar para os seus custos. O "papa" do monetarismo—Milton Friedman— por exemplo, chegou a escrever um livro em 1974 em que defendia a indexação total como forma de promover a estabilidade macroeconômica. A idéia central era que a indexação impediria que, ao longo de um processo de estabilização, os salários e os juros reais subissem em demasia (por conta de uma brusca reversão da taxa de inflação), com custos elevados em termos de produção e emprego. Outros argumentos menos sofisticados pró-indexação ressaltavam a proteção das rendas dos assalariados e do governo contra a corrosão inflacionária, além da capacidade de viabilizar mercados de longo prazo (imobiliário, títulos do governo), em economias com taxas de inflação elevadas. Com indexação, portanto, a inflação seria praticamente inofensiva.

...mas, na verdade, só agravou os problemas

A experiência de países em que a indexação se generalizou, como o Brasil e Israel, mostrou que essa, ao invés de contribuir para a estabilidade

macroeconômica, tornou-a um objetivo ainda mais difícil de ser alcançado. A indexação ampliou significativamente a vulnerabilidade dessas economias a mudanças bruscas de preços relativos, como, por exemplo, os choques dos juros e do petróleo que ocorreram no final da década de 70. As tentativas de ajuste externo através da elevação do preço relativo dos bens comercializáveis (desvalorização cambial) acabaram por gerar, via indexação, uma elevação geral do nível de preços, mudando o patamar inflacionário. O ajuste externo, portanto, só foi possível às custas de uma drástica redução nos níveis de produção e emprego, acompanhada por uma brutal aceleração da inflação.

A indexação também se mostrou incapaz de defender a renda dos assalariados e de viabilizar os mercados de longo prazo, num ambiente de inflação elevada e em aceleração, que, aliás, ajudou a construir. Como os mecanismos de indexação eram em geral baseados na inflação passada, e como existe uma diferença, por questões institucionais, entre as datas do reajuste e recebimento do salário, as perdas salariais foram inevitáveis e crescentes com a taxa de inflação e sua aceleração. As cláusulas de indexação também não conseguiram viabilizar os mercados de longo prazo. Esses foram inibidos pelo aumento da incerteza provocada pela elevada volatilidade que a taxa de inflação adquiriu ao atingir patamares elevados.

A lição é que não existem substitutos para a estabilidade

Estes fatos sugerem duas lições fundamentais. Primeiro, que não existem substitutos para a estabilidade. Se, no curto prazo, a indexação permite que os impactos negativos da inflação sejam minorados, no longo, tende a agravá-los. E como o doente que toma analgésicos para curar dores na coluna, quando a origem do problema está na sua postura corporal. No longo prazo, ele corre o risco de ficar não só paralisado como viciado em analgésicos. Segundo, que a melhor estratégia de desindexação não é a do tipo gradual ou parcial. Como na analogia acima, corre-se o risco da

ÍNDICE

◆ Nível de Atividade:

Sinais de
desaceleração.....2

◆ Inflação:

Alta em junho.....4

◆ Finanças Públicas:

Arrecadação aumenta em
maio.....5

◆ Mercado Financeiro:

Juros devem cair...6

◆ Setor Externo:

BC muda
banda.....7

◆ Anexo

Estatístico.....9

permanência da medicação minar a disposição do paciente de lutar contra a verdadeira causa do doença — o desequilíbrio fiscal. Só o

ataque direto ao problema oferece a cura definitiva para inflação e os males a ela associados.

◆ Nível de Atividade

PRODUÇÃO, CONSUMO E INVESTIMENTO

Sinais de desaceleração no consumo...

O faturamento real do comércio varejista de São Paulo caiu 2,1% (taxa dessazonalizada) em abril ante o mês de março, segundo a FCESP. A queda deveu-se, principalmente, à retração de 7,9% do faturamento das concessionárias de veículos. Entretanto, quando a comparação é com o mesmo mês do ano passado, o crescimento de 22,6% mostra que as vendas continuam em um patamar elevado.

Para o mês de maio, dados preliminares apontam para uma retração de 4% em comparação com o mês de abril. A queda generalizou-se por todos os itens - duráveis (4%), semi-duráveis (1%), não-duráveis (8%), comércio automotivo (7%) e materiais de construção (9%). Relativamente a maio de 1994, o faturamento real cresceu 9%, refletindo uma significativa desaceleração frente aos primeiros quatro meses de 1995, quando o crescimento em relação ao ano anterior tinha sido de cerca de 20%.

... acompanhados por queda no nível de inadimplência...

Segundo dados da Associação Comercial de São Paulo, o número de inadimplentes - pessoas com atraso superior a 30 dias no pagamento do crediário - reduziu-se em 41% em maio ante abril. A participação dos inadimplentes no total do crédito concedido passou de 38% em abril para 19% em maio.

Nos próximos meses o nível de inadimplência deve prosseguir em queda em decorrência do alto grau de endividamento dos consumidores, da maior seletividade dos comerciantes na concessão do crédito, e da retração do consumo.

No que diz respeito às empresas, entretanto, dados da Serasa - Centralização de Serviços de Bancos apontam para um aumento de 119% nos pedidos de concordata na capital paulista em maio sobre abril, e de 418% contra maio de 1995. Este é um dos piores resultados dos últimos dez anos,

ultrapassado apenas pelos observados nos momentos de deterioração dos Planos Cruzado e Collor.

O desempenho das vendas a prazo confirma o movimento de desaceleração em maio. As consultas ao SPC apresentaram uma queda de 1,3% em relação a abril. Vale dizer que o crescimento de 31% ante o mesmo mês do ano anterior deve ser relativizado à medida que resulta, em grande parte, da comparação com uma base fraca.

... e na atividade industrial

Segundo dados da FIESP, a atividade industrial em abril começou a reagir às medidas anticonsumo com uma queda do nível de produção. O INA caiu 4,1% (taxa dessazonalizada) ante o mês de março. As vendas reais da indústria, por sua vez, apresentaram queda de 10,7%. A queda nas vendas foi mais significativa nos setores de bens duráveis como reflexo da retração da demanda.

Apesar da desaceleração em abril, a atividade industrial ainda se mantém em um patamar elevado, o que se reflete no crescimento de 21% do INA em relação ao mesmo mês de 1994.

O IBGE, por sua vez, registrou uma retração de 1,7% na produção física industrial em abril contra março. Na comparação abril de 1995 ante dezembro de 1994, observa-se uma queda de 4,4%. Este resultado decorre, em grande parte, da retração das vendas do comércio e da consequente redução das encomendas à indústria. Os dados do IBGE confirmam que apesar da queda em abril, a atividade industrial prossegue num patamar elevado com crescimento de 11,9% em relação a abril de 1994.

Investimento prossegue em expansão

Os indicadores disponíveis sugerem que as decisões de investimento, pelo menos até o mês de abril, não foram afetadas pelo conjunto de medidas de contenção ao crédito e pela manutenção de altas taxas de juros por parte do governo.

Segundo a Abimaq, a produção de bens de capital cresceu 30,5% no primeiro quadrimestre de 1995 em comparação com o mesmo período de 1994. A produção de

27 JUN 1995

máquinas e equipamentos para a indústria, por sua vez, expandiu-se em 11,9%.

No que diz respeito ao desempenho do BNDES no período janeiro-abril, houve um crescimento expressivo das operações, tanto para o setor industrial quanto para a infraestrutura (ver tabela abaixo). Vale ressaltar a significativa participação da Finame no total das operações, principalmente em relação aos desembolsos para indústria e infraestrutura, desempenho que demonstra a predominância das operações indiretas sobre as diretas.

Em relação às importações, dados da Receita Federal mostram que os bens de capital foram os únicos produtos que mantiveram crescimento (3,7%) no mês de abril frente a março, tendo uma participação de 26,4% no total importado.

BNDES: Operações, 1994-1995(1)

Discriminação	BNDES				Finame	
	Indústria		Infraest.		Indústria	Infraest.
	1995	var% (2)	1995	var%	part% (3)	part%
Consultas	2301	100	1020	104	44	35
Enquadramentos	2338	96	1426	157	43	25
Aprovação	1485	114	767	222	49	45
Desembolso	1043	119	443	69	46	54

(1) Acumulado no ano (jan-abr) em US\$ milhões.

(2) Variação em relação a jan-abr de 1994.

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

Fonte: BNDES.

EVOLUÇÃO DOS INDICADORES DA INDÚSTRIA DE SP



começando a surtir efeito. Mas, pode também ser resultado de fatores sazonais, como no caso de alguns segmentos da indústria de alimentos.

Note-se, inclusive, que no período de janeiro a maio ocorre, tradicionalmente, queda do nível de emprego. Tal comportamento sugere cautela na análise dos indicadores da FIESP.

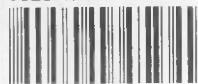
Desindexação deve vir em julho

No dia 30 de junho será extinto o IPC-r, índice utilizado para a correção dos salários desde o lançamento do Plano Real. Depois de um período no qual predominavam propostas de "transição" entre a indexação e a desindexação, o governo tem emitido insistentes sinais de que tende a optar pela desindexação imediata, a partir de julho. Mas, que tipo de desindexação seria essa?

Em primeiro lugar, trata-se do fim da indexação oficial, válida *urbi et orbis*. Patrões e empregados ficariam livres para estabelecer critérios de reposição salarial, desde que em períodos não inferiores a 12 meses. Para as categorias mais organizadas, tal mudança não traz nenhuma implicação, pois a maioria tem conseguido reajustes superiores ao estabelecido por lei. O problema parece ser o impacto sobre as categorias menos organizadas, especialmente em situação de mercado de trabalho desaquecido.

Em segundo lugar, devem permanecer regulados por lei os reajustes do salário mínimo e do funcionalismo. A elevação do

SINOPSE ECONÔMICA
VOLO N29 - 06/95



085624012



AP/COPEL

EMPREGO E SALÁRIOS

Desemprego caiu em abril...

A taxa de desemprego aberta, medida pelo IBGE, apresentou queda em abril frente a março, passando de 4,42% para 4,35%. Em abril de 1994, a taxa era de 5,37%.

Já pela pesquisa Seade/Dieese, o desemprego na Grande São Paulo passou de 13,20%, em março, para 13,50%, em abril. Apesar dos resultados diferentes, os números do IBGE e da Seade/Dieese mostram tendências semelhantes, pois em ambos o nível de desemprego entre janeiro-abril de 1995 está significativamente mais baixo do que no mesmo período de 1994.

De acordo com o IBGE, as menores taxas setoriais foram verificadas no comércio e no setor de serviços, o que parece confirmar a expansão da informalidade no mercado de trabalho. A contínua queda da participação dos trabalhadores com carteira assinada, de 57,0%, em 1990, para 49,3%, em abril de 1995, contribui para reforçar esta hipótese (dados da Pesquisa Mensal de Emprego do IBGE).

... mas há sinais de reversão em maio

De acordo com a FIESP, a indústria paulista fechou 9.976 postos de trabalho em maio, o que representa uma queda de 0,41% em relação a abril. No acumulado do ano, entretanto, o saldo continua positivo, com a abertura líquida de 30.397 postos de trabalho, 1,31% a mais do que em 1994.

A queda de maio pode ser mais um sinal de que as medidas restritivas do governo estão

valor real do salário mínimo é compromisso de governo, mas enfrenta limitações pelo lado do caixa dos governos estaduais e municipais e da previdência social. Já o funcionalismo deverá ter seus vencimentos reajustados de acordo com a variação da arrecadação tributária.

O anunciado contrato coletivo de trabalho, dependendo do modelo a ser adotado, poderá contribuir para minimizar um eventual enfraquecimento da posição negocial dos trabalhadores, reduzindo a assimetria salarial, bem como modernizando e estabilizando as relações de trabalho.



◆ Inflação

Produtos agrícolas derrubam inflação em maio...

Os principais índices de preços disponíveis, com exceção do IPC-r, registraram uma queda da inflação em maio.

O IGP-DI foi o indicador que apresentou a menor variação, 0,40%, recuando 1,90 ponto percentual em relação à taxa de abril. Esta taxa foi a terceira mais baixa depois do Plano Cruzado e decorreu da queda de 2,03% dos preços no atacado resultante, principalmente, da deflação de 7,64% dos preços dos produtos agrícolas. No varejo, a alimentação também teve queda de 0,44%.

Vale destacar o comportamento dos preços dos produtos industrializados - sinalizadores da tendência inflacionária - com uma taxa de variação de 1,21% em maio, 0,74 ponto percentual abaixo do resultado de abril. Este desempenho favorável decorreu, em parte, do sucesso das medidas anticonsumo adotadas pelo governo - controle do crédito e manutenção de altas taxas de juros. Os eletrodomésticos, por exemplo, diretamente afetados pela restrição ao crédito, apresentaram aumentos de apenas 0,32% em seus preços.

O IPC-r registrou uma alta de 2,57% em maio, 0,65 ponto percentual acima da variação de abril. Este resultado deveu-se, principalmente, ao reajuste do salário mínimo que, pressionando os preços dos serviços, resultou numa variação de 6,04% do item despesas pessoais.

Com o resultado de 2,57%, o Real chega ao seu 11º mês com uma taxa de inflação significativamente menor do que a atingida no mesmo período por outros planos de estabilização: no Plano Cruzado a taxa

foi de 16,82%; no Verão, 51,28%; e no Collor, 20,20% - estas taxas referem-se à variação do INPC/IBGE.

O IPC-FIPE, por sua vez, registrou um aumento de 1,97% em maio, contra os 2,64% de abril. Os preços dos alimentos foram o principal fator de desaceleração da taxa, apresentando deflação de 1,33%. Desde janeiro, é a primeira vez que o item alimentação registra queda no IPC. Apenas dois grupos tiveram aceleração na taxa de reajuste, habitação e vestuário. No item habitação, a elevação decorreu da pressão dos aluguéis, que voltaram a apresentar aceleração, com uma taxa de variação de 9,58% contra os 7,09% de abril. Desde a implantação do Real, este subitem já acumula uma expansão de 181% ante uma inflação média de 28,88% no período. Em relação ao vestuário, os reajustes foram sazonais em razão da entrada da coleção outono-inverno.

...mas tarifas e salários devem pressionar em junho

A segunda prévia do IGP-M de junho apontou para uma variação de 1,91% contra 0,64% no mês anterior. A principal pressão sobre o índice veio do aumento de 8,23% dos preços da construção civil. A alta resultou do impacto do subitem mão-de-obra, que subiu 14,98% por ocasião do dissídio em São Paulo.

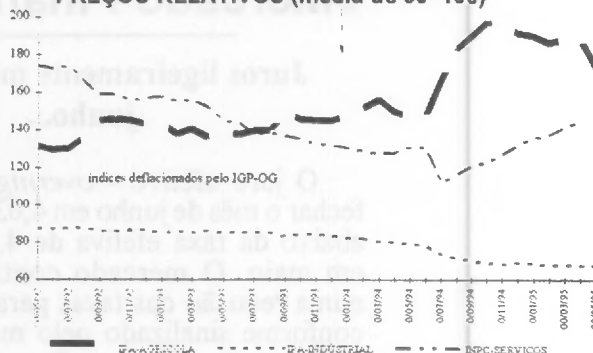
O IPC-FIPE para a segunda quadrissemana de junho registrou uma variação de 2,0%. Os preços dos alimentos continuaram em queda, sendo que os alimentos *in natura* apresentaram uma deflação de 5,99%.

A previsão para o fechamento do mês é de uma taxa próxima de 2,5%, já que o aumento de 30% das tarifas de ônibus urbanos de São Paulo deve pressionar o índice em pelo

menos 0,34 ponto percentual. Espera-se, entretanto, uma redução nas pressões de vestuário e mensalidades escolares.

Para julho, a perspectiva é de uma taxa em torno de 3%, pressionada pelo aumento das tarifas de água e esgoto e o restante do impacto do reajuste das tarifas de ônibus. Apenas o reajuste de 30% nas contas de água da Companhia de Saneamento de São Paulo será responsável pela elevação de 0,40 ponto percentual no IPC. A elevação das tarifas de ônibus, por sua vez, deverá pressionar o índice de julho em 0,60 ponto percentual.

PREÇOS RELATIVOS (média de 90=100)



◆Finanças Públicas

Arrecadação aumenta em maio...

Segundo a Secretaria da Receita Federal a arrecadação em maio totalizou R\$7,8 bilhões, com aumento de 28,1% em relação a abril. Este crescimento pode ser atribuído à expansão das receitas dos impostos de renda e de importação.

Governadores descontentes com juros altos

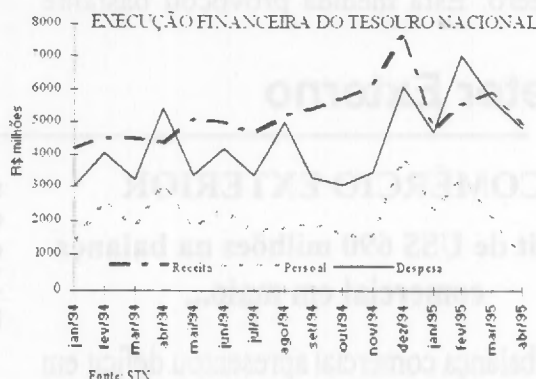
A elevação das taxas de juros realizada pelo Banco Central provocou reações dos governadores devido ao impacto sobre as dívidas estaduais. Assim como os estados, os municípios vêm sofrendo com a política monetária restritiva. As dívidas mobiliárias estaduais e municipais cresceram, entre junho de 1994 e abril de 1995, 51,7% em termos nominais, ou 21,6% em termos reais (deflacionando pelo IGP-DI). Isto se deve ao aumento dos juros uma vez que os estados foram proibidos de emitir novos títulos. Já a dívida mobiliária federal fora do Bacen, apesar da elevação dos juros, variou 8,37% no mesmo período, o que corresponde a uma redução de 13,2% em termos reais, se deflacionada pelo IGP-DI. O resultado do governo federal foi obtido graças à demanda compulsória por títulos públicos, que atenuou o impacto da elevação dos juros sobre os custos da dívida do governo, e ao processo de monetização.

Brasil lança bônus no Japão e na Alemanha

O Brasil realizou a maior colocação de bônus já feita por um país latino-americano no mercado japonês, colocando títulos no valor de ¥ 80 milhões, equivalentes a US\$ 916 milhões. Esta emissão começou a ser planejada para ¥ 20 bilhões, em seguida foi elevada para ¥ 50 bilhões e terminou em ¥ 80 bilhões. A estratégia do governo foi tentar colocar a maior quantia possível, ao invés de privilegiar a remuneração. Ou seja, o governo poderia ter optado por uma colocação menor a uma taxa mais baixa, abrindo caminho para o setor privado realizar emissões neste mercado, usando o custo de emissão da República como referência. A razão para se privilegiar o volume foi o fato que os ienes serão convertidos em reais e serão utilizados

integralmente para resgatar parte da dívida mobiliária; trocando uma dívida que custa entre 18% e 20% ao ano por outra que custa 6% mais o risco do iene.

Após o sucesso da colocação de bônus no Japão, foram lançados títulos no mercado Alemão. Inicialmente a emissão estava planejada para DM 500 milhões, e acabou em DM 1 bilhão, equivalente a US\$ 718 milhões. Esta emissão, assim como no caso japonês, representa uma redução do custo de financiamento para o governo brasileiro.



◆ Mercado Financeiro

Juros ligeiramente menores em junho...

O juro efetivo - *overnight* Selic - deve fechar o mês de junho em 4,03%, ligeiramente abaixo da taxa efetiva de 4,24% observada em maio. O mercado continua apostando numa redução das taxas para julho e agosto, conforme sinalizado pelo mercado futuro e pela atuação do Banco Central face aos sinais de desaquecimento da demanda (ver Nível de Atividade).

...e tem início o processo de flexibilização das restrições ao crédito...

A redução do nível de atividade levou o governo a flexibilizar os compulsórios criados com o objetivo de restringir o crédito. Foi extinto o compulsório adicional de 60% sobre os depósitos a prazo que superassem o saldo da última semana de fevereiro, corrigido pelo multiplicador definido pelo Bacen. O efeito desta medida foi a elevação dos juros pagos pelos CDBs, e da remuneração da poupança, uma vez que a TR é calculada a partir de tais taxas. Além disso, a alíquota do compulsório sobre saldo das operações ativas registradas entre 15 e 19 de maio foi reduzida de 15% para 10%. Para o que tiver sido aplicado acima do saldo registrado na terceira semana de maio a alíquota do recolhimento será zero. Esta medida provocou bastante

polêmica pois os bancos argumentaram que não teriam como reduzir o custo do crédito para os tomadores de forma diferenciada, ou seja, oferecendo taxas mais baixas quando o saldo superasse o saldo da terceira semana de maio.

... mas controle sobre expansão monetária é mantido

O conselho monetário nacional aprovou as metas de expansão monetária para o segundo trimestre. A base monetária e M1 deverão apresentar contração de 15%, enquanto a base monetária ampliada - inclui também os saldos de BBC, LBC e títulos emitidos pelo Tesouro - terá crescimento da ordem de 5% a 7%, em termos nominais, no mês de junho em relação a dezembro passado.



Fonte: Gazeta Mercantil

◆ Setor Externo

COMÉRCIO EXTERIOR

Déficit de US\$ 690 milhões na balança comercial em maio...

A balança comercial apresentou déficit em maio, resultado de exportações de US\$ 4,205 bilhões e importações de US\$ 4,895 bilhões, acumulando um saldo negativo no período janeiro-maio de US\$ 3,492 bilhões. Apesar do déficit as exportações continuam crescendo, e em maio foram 8,9% maiores que as registradas no mesmo mês do ano passado, acumulando em 1995, até maio, uma expansão de 5,8%. As importações em maio, entretanto, foram 101,3% superiores às do mesmo mês de 1994, e no período janeiro-maio apresentam crescimento de 95,7%.

O IPEA refez as suas previsões para a balança comercial, que deverá apresentar um déficit de US\$ 2,5 bilhões no primeiro semestre e um superávit de US\$ 3,3 bilhões no terceiro trimestre, em função da

sazonalidade das *commodities*. Estas novas estimativas são compatíveis com um superávit comercial no ano entre US\$ 2 bilhões e US\$ 3 bilhões, e um déficit em conta corrente em torno de 2,0% do PIB.

... é acompanhado por restrições a importações de automóveis

Os elevados déficits comerciais observados nos últimos meses, com participação significativa dos automóveis e seus componentes no total das importações, levou o governo a adotar uma nova política para o setor automobilístico. Nos quatro primeiros meses de 1995 já teriam sido importados 191.450 automóveis, contra 192.269 durante todo o ano de 1994. Além de procurar conter as importações, buscou-se incentivar o crescimento dos investimentos e das exportações do setor.

No que diz respeito às importações de automóveis, estas não poderão superar 50% do total efetivamente importado, isto é, com desembaraço alfandegário, de janeiro último até o dia 13 de junho. Não se sabe ainda quantos automóveis poderão ser importados no restante do ano, mas estima-se que este número ficará entre 100 e 120 mil veículos. As restrições ainda devem valer também para as montadoras instaladas no Mercosul, mas ainda não está definido se elas terão algum benefício. Para os próximos anos as importações das montadoras deverão ser limitadas às suas exportações líquidas, mas a proporção entre elas será determinada através de negociação com o setor privado. Para calcular as exportações líquidas, será considerado não só o valor FOB exportado, mas também os investimentos realizados. Os importadores oficiais - representantes de montadoras que não estão instaladas no país - e independentes ficarão sujeitos às cotas que serão distribuídas através de leilão, ganhando quem pagar mais imposto de importação.

Para ampliar os investimentos, foram reduzidas de 18% para 2% a alíquota do imposto de importação para as compras no exterior de bens de capital e insumos básicos, que entretanto, poderão ser limitadas às compras no mercado interno e às exportações líquidas. Permitiu-se, adicionalmente, a depreciação em dobro dos gastos com investimento.

Embora seja inegável que o estabelecimento de cotas representa um retrocesso no processo de liberalização comercial, a definição de uma política para o setor, com incentivos à exportação e ao investimento, permitirá ao Brasil atrair novos investimentos para o setor.

Recursos Externos

Entrada de recursos financeiros em maio é recorde...

O resultado do câmbio contratado para maio foi um superávit de US\$ 2.427 milhões, com um saldo de US\$ 1.196 milhões no comercial e US\$ 931 milhões no financeiro. Comparando-se com o resultado de abril, as

EXPORTAÇÕES POR TIPO DE PRODUTO			
US\$ milhões FOB	JANEIRO MAIO		VAR. %
	1995	1994	
BÁSICOS	4157	3866	7,53
INDUSTRIALIZ.	12854	12319	4,34
SEMIMANUFAT.	3065	2450	25,10
MANUFATURADOS	9789	9869	-0,81
OP. ESPECIAIS	318	188	69,15
TOTAL	17329	16373	5,84
FONTE: MCT - SECEX			

IMPORTAÇÃO POR CATEGORIA DE USO		
	Variação %	Composição (%)
	jan-maio 95/94	mai/95
importação	95,7	100,0
matérias primas e bens intermediários	83,8	46,8
bens de capital	90,5	21,3
bens de consumo	179,3	21,0
combustíveis e lubrificantes	45,7	10,9
Fonte: Receita Federal.		

exportações mantiveram-se constantes e observa-se uma queda de contratação de importações, cuja média passou de US\$ 213 milhões em abril para US\$ 163 milhões em maio. Além disso, observa-se uma reversão do movimento de entradas e saídas pelo financeiro. A média diária de entradas passou de US\$ 167 milhões em abril para US\$ 187 milhões em maio, e as saídas passaram de US\$ 207,9 em abril para US\$ 146 milhões em maio. Foi possível contar ainda com um influxo pelo mercado flutuante em maio, de cerca de US\$ 378 milhões. A entrada líquida de recursos totalizou, portanto, US\$ 2.805 milhões.

... provocando o aumento das reservas internacionais

O resultado positivo no influxo de capitais externos em maio provocou uma acumulação de reservas que atingiram, em maio, US\$ 31,664 bilhões no conceito de caixa e US\$ 33,731 bilhões no conceito de liquidez internacional - contra US\$ 29,918 bilhões e US\$ 31,887 bilhões, respectivamente, em abril.

Mas situação se deteriora em junho....

Os dados preliminares sugerem que os elevados superávits obtidos no câmbio contratado em maio não vão se repetir, particularmente, no lado comercial. No caso deste último, o saldo médio diário caiu de US\$ 68,0 milhões em maio para US\$ 20,7 milhões em junho (dados até o dia 20), projetando uma queda de 65% no superávit mensal. Isto se explica principalmente pelo comportamento das importações, que, aparentemente em resposta à possibilidade de novas medidas de restrição, tiveram um aumento de 66,5% na média diária com relação ao mês anterior. As exportações não apresentaram alterações significativas de performance.

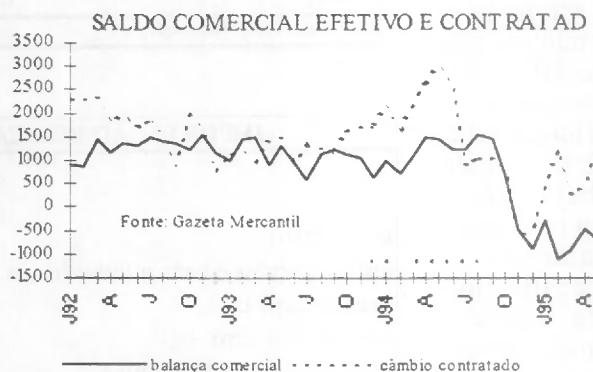
No lado financeiro, houve uma elevação substancial das saídas (a média diária cresceu 23,5% com relação ao mês anterior), mas que foi em grande parte compensada por uma elevação das entradas, provavelmente incentivadas pelas oportunidades de investimento criadas pela aprovação das reformas. O superávit financeiro projetado está em torno de US\$ 895,8, uma redução de 10% em relação ao mês anterior.

.....e o BC responde movendo e alargando a banda

A deterioração do câmbio comercial contratado em junho, somada ao déficit da balança comercial efetiva em maio, agitou o mercado de câmbio que passou a especular quanto a uma desvalorização imediata do real. Para impedir que essa especulação crescente se transformasse em uma fuga de capitais e gerasse um movimento generalizado de antecipação de importações e postergação de exportações, o BC modificou a banda. No dia

22 de junho, após o fechamento do mercado, foi anunciado que o dólar passa a variar entre R\$0,91 e R\$0,99, o que, em termos de ponto médio, significa um desvalorização de 4,9% em relação à banda anterior. A nova banda tem também uma amplitude maior que

a anterior (8,8% contra 5,7%), o que amplia a margem de manobra do BC na gestão da política cambial, aumentando o risco para os especuladores.



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	7,2458
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	7,7186
jun/94	45,21	732,26	4850,81	46,65	743,29	4958,27	49,88	767,88	5113,21	7,7186
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	7,2224
set/94	1,75	1132,27	3033,80	-4,05	619,29	1730,39	-3,00	662,67	1857,76	7,2224
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	7,4756
dez/94	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/95	1,39	2,32	603,79	1,31	0,65	279,87	1,12	0,77	294,68	7,2272
mar/95	1,12	3,47	388,42	5,23	5,91	169,78	9,63	10,47	199,04	7,2272
abr/95	2,10	5,65	253,91	1,90	7,92	96,22	6,02	17,12	119,70	7,0400
mai/95	0,58	6,26	149,65	-0,77	7,09	32,86	0,60	17,82	53,21	7,0400

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.

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	7,5	4,7	10,2	7,0	3,9	0,5	6,3	3,8	15,8	16,4	-	-	44,4	45,0	43,3	38,8	1,1	6,2
IPEA	6,4	-	9,3	-	4,0	-	4,6	-	-	-	-	-	33,0***	-	32,3***	-	0,7***	-
Banco da Bahia	5,0	6,0	8,0	7,8	-	-	-	-	15,0	14,9	1,0	1,0	43,0	44,0	38,0	39,0	5,0	5,0
Rosenberg	4,0	3,5	4,5	3,5	2,0	4,0	3,5	3,0	-	-	0,5	-	45,0	52,0	42,0	44,0	3,0	8,0
MCM	4,1	-	4,5	2,9	-	-	-	-	14,8	-	0,0	0,3	45,8	48,4	42,5	42,8	3,3	5,6
Contador e Assocs.	4,5	4,0	7,2	6,6	-	-	-	-	14,7	14,6	1,1	1,2	45,3	52,0	41,3	46,0	4,0	6,0
Reis e Moreira	5,2	2,2	5,5	1,3	-	-	-	-	16,0	14,9	-	-	39,5	45,0	41,1	42,0	-1,6	3,0
Bankers Trust	4,0	3,0	3,8	-	-	-	-	-	15,5	-	-	-	47,8	52,0	43,7	49,5	4,1	2,5
First Boston	4,0	5,0	-	-	-	-	-	-	16,0	16,1	0,0	0,0	43,0	47,0	38,0	44,2	5,0	2,8
Salomon Brothers	4,3	4,2	-	-	-	-	-	-	14,6	14,5	0,0	0,0	44,7	45,3	38,6	42,6	6,1	2,7
Banco de Boston	4,7	-	5,0	-	2,0	-	5,0	-	17,0	-	-	-	43,0	-	47,0	-	-4,0	-
Merril Lynch	6,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,0	-	44,0	-	34,0	-	10,0	-
JP Morgan	4,7	3,5	-	-	-	-	-	-	15,5	15,4	-	-	44,7	47,4	45,5	55,3	-0,8	-7,9
Consensus Eco.	4,7	4,2	6,4	5,4	-	-	-	-	15,4	15,1	0,4	0,4	44,4	47,6	40,8	44,7	3,6	2,9
Bozano Simonsen	5,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	42,0	-	37,0	-	5,0	-
EIU	4,0	3,1	-	-	-	-	-	-	15,3	15,3	-	-	45,8	50,3	40,5	46,4	5,3	3,9
Média	4,9	3,9	6,4	4,9	3,0	2,3	4,9	3,4	15,5	15,2	0,5	0,5	44,2	48,0	40,9	44,6	3,3	3,4
Desvio Padrão	1,0	1,0	2,1	2,2	1,0	1,8	1,0	0,4	0,6	0,6	0,5	0,5	1,9	2,8	3,3	4,3	3,3	3,8

(*) Com exceção do IPEA, da Macrométrica e do Banco de Boston, dados se referem a produção industrial.
(**) Variação percentual. (***) Previsões para o 3º trimestre.
As previsões anuais da Macrométrica para o PIB total em 1997; 1998; 1999; 2000 são de 6,0%; 7,44%; 7,98% e 7,44%, 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				
	05	06	07	08	05	06	07	08	05	06	07	08	
Macrométrica	2,04	2,37	2,77	2,02	2,76	1,63	1,92	1,81	2,27	2,37	2,57	2,47	maio/ junho
MCM Consultores	2,0 a 2,5	2,3 a 2,7	2,9 a 3,4	2,50	1,5 a 2,0	1,8 a 2,2	1,5 a 2,0	-	2,6 a 3,2	2,0 a 2,6	-	-	19/06/95
Rosenberg	2,2 a 2,5	2,4 a 2,6	2,8 a 3,2	2,0 a 2,5	2,1 a 2,3	2,0 a 2,4	2,1 a 2,6	1,7 a 2,2	2,3 a 2,5	2,1 a 2,3	2,3 a 2,7	2,3 a 2,8	19/06/95
Dinheiro Vivo	2,25	2,65	2,93	-	2,00	1,50	2,20	-	2,57	2,45	2,70	-	25/06/95
Investcorp	2,48	2,45	2,80	2,20	1,93	2,10	2,10	-	2,60	2,25	2,85	2,20	21/06/95
Norchem	1,7 a 2,2	2,4 a 2,7	2,8 a 3,5	2,0 a 2,4	0,9 a 1,8	2,1 a 2,7	2,1 a 2,7	1,8 a 2,3	2,1 a 2,7	2,0 a 2,6	2,2 a 3,0	2,2 a 2,8	22/06/95
BBA	2,1 a 2,4	2,6 a 2,9	2,6 a 3,1	2,0 a 2,5	1,6 a 2,1	1,3 a 1,7	2,1 a 2,6	2,5 a 3,0	2,3 a 2,7	1,9 a 2,3	2,1 a 2,6	2,0 a 2,5	19/06/95
Citibank	2,0 a 2,5	2,3 a 2,7	2,9 a 3,3	2,0 a 2,5	2,0 a 2,5	2,0 a 2,5	1,8 a 2,2	1,5 a 2,0	2,7 a 3,1	2,0 a 2,5	2,4 a 2,8	2,0 a 2,5	19/06/95
Múltipla GW	2,10	2,10	2,50	-	2,04	1,30	0,95	-	2,27	2,70	2,20	-	14/06/95
Banco da Bahia	2,16	2,80	3,06	-	-	-	-	-	2,73	2,31	3,10	-	16/06/95
Banco Marka	2,61	2,60	2,80	-	-	-	-	-	2,93	2,30	2,80	-	21/06/95
Inflação Ocorrida	1,97	-	-	-	0,58	-	-	-	2,57	-	-	-	
Média	2,24	2,52	2,92	2,24	2,01	1,88	2,00	2,06	2,59	2,32	2,63	2,37	
Desvio Padrão	0,18	0,18	0,19	0,13	0,36	0,37	0,43	0,36	0,24	0,15	0,24	0,14	

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	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
Acum. Ano	8,85	9,16	6,25	7,21	-	13,65	7,29	-	-	-	-

(*) IPC-r a partir de julho.

REMUNERAÇÃO REAL DOS ATIVOS FINANCEIROS (1)								
Mês	Bolsa SP	Poupança	Over	Ouro-Spot	Paralelo	Comercial	CDB	
Marco	-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	
Abril	42,76	1,84	2,11	-1,88	-2,06	-2,06	1,42	
Maio	-3,00	3,16	3,64	-2,86	-1,13	-1,34	3,33	
Acum. no ano	-11,46	9,65	13,79	-1,28	-4,29	-1,09	12,6	

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

CUSTO DO CRÉDITO									
Mês	TJLP	LIBOR* (6 meses)	Capital de Giro pré fixado*	Res. 63 **	Desconto de duplicata=	Export notes **	ACC**	Repasse 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/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

*% 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