

## ◆ Política Econômica

### Crescimento: tão baixo assim?

A condução de um plano de estabilização exige no dia-a-dia a adoção de um *fine tuning* em geral bastante delicado, que combine a redução da inflação com outras metas da política econômica e que tente evitar que o nível de atividade seja excessivamente sacrificado pela política anti-inflacionária. No caso do Plano Real, esse desafio é acentuado pela dificuldade de aferir com precisão o grau de aperto introduzido pela política monetária-creditícia implementada desde o início de 1995. Devido ao "carry over" estatístico associado à trajetória dos índices durante o ano passado, é sabido que a taxa de crescimento em 1996 será baixa, podendo ser, inclusive, inferior à de 1995. Entretanto, a dimensão da queda do índice de produção industrial do IBGE e, especialmente, a diferença entre a sua trajetória recente e a de outros índices que medem o nível de atividade, chamam a atenção, pelo contraste que mostram entre a evolução daquele índice e o sentimento da maioria dos analistas, que não estão percebendo sinais de piora da produção e, pelo contrário, tendem a apontar para uma certa retomada.

De fato, entre setembro/1995 e fevereiro/1996 - mês da última informação disponível do IBGE -, o indicador mensal dessazonalizado do nível de atividade experimentou um aumento de 17 % conforme o INA da FIESP; de 10 % de acordo com o índice de vendas reais da CNI; e nulo no caso do índice do IBGE. Mais ainda: segundo este, após uma curta recuperação até novembro, a produção caiu por três meses seguidos até fevereiro. Por outro lado, tanto no caso do índice da FIESP como no da CNI, teria ocorrido uma queda episódica em dezembro, mas de um modo geral houve uma tendência clara de aumento. O fato vem se somar a um "descasamento" entre estes dois índices e o do IBGE, que já existia previamente, mesmo levando em consideração períodos maiores. Por exemplo, supondo, apenas para efeitos de exercício, que o nível do último indicador mensal dessazonalizado se mantenha durante o resto do ano, os indicadores da CNI e da FIESP teriam experimentado um crescimento acumulado de 12% e de 8%, respectivamente, no biênio 1995/1996, enquanto que o indicador do IBGE revelaria uma queda acumulada de 2 % no mesmo período ( ver tabela).

### TAXAS DE CRESCIMENTO DE INDICADORES DIVERSOS DO NÍVEL DE ATIVIDADE (%)

Indicador	1995	1996(*)
Vendas Reais-CNI	9,7	1,9
INA-FIESP	4,5	2,9
Indústria-IBGE	1,9	-3,8

(\*) Supondo estabilidade do índice dessazonalizado em relação à última informação disponível.

Há três fatores que explicam a diferença entre os índices da CNI/FIESP, de um lado; e do IBGE, de outro: (a) o maior peso conferido pelo IBGE a setores que estão passando por uma fase especialmente difícil: o setor de mecânica, por exemplo, cuja queda (14 %) no acumulado dos últimos doze meses foi muito mais acentuada que a da indústria como um todo, entra com 6 % de peso no índice da CNI, mas com 9 % no do IBGE; (b) o fato de o IBGE ter uma ponderação setorial que não capta em toda a sua dimensão, com a mesma agilidade que os outros índices, as transformações profundas sofridas pela economia brasileira nos últimos 10 anos, como a introdução de inovações de produtos - por exemplo, aqueles ligados à informática ou os diversos aparelhos eletro-eletrônicos; e (c) o tratamento dos fatores sazonais, que são flexíveis para o IBGE e fixos no cálculo das outras duas instituições.

O fator (a) vai continuar persistindo, em função das características dos índices, enquanto que o fator (b) poderia ser corrigido adotando uma nova ponderação, o que, porém, não ocorrerá este ano. Já o fator (c) espera-se que provoque uma inversão na evolução futura dos índices. Isto porque, na medida em que os fatores sazonais se anulam entre si ao longo do ano, a subestimação da produção do início do ano por parte do IBGE em relação aos demais índices seria compensada nos meses seguintes por uma superestimação na comparação com os índices da CNI e FIESP.

Em síntese, o que foi exposto induz a supor que a dimensão das dificuldades pelas quais passa a indústria não é tão grave como a que foi captada nos últimos meses pelo índice industrial do IBGE e que o resultado da produção do ano será significativamente melhor que a taxa de crescimento do primeiro trimestre.

### ÍNDICE

- ◆ Nível de Atividade:  
Vendas contrastam com produção industrial .....2
- ◆ Inflação:  
Combustíveis pressionam índices de preços.....3
- ◆ Finanças Públicas:  
Juros pressionam déficit operacional.....4
- ◆ Mercado Financeiro:  
Impasse no acordo do Banespa.....5
- ◆ Setor Externo:  
Exportações seguem crescendo.....6
- ◆ Operações do BNDES e FINAME:  
Aprovações têm queda no acumulado janeiro/março.....7
- ◆ Anexo Estatístico .....9

## ◆ Nível de Atividade

### Produção industrial volta a cair

Segundo o IBGE, a produção física industrial apresentou uma queda de 0,5% em fevereiro ante janeiro. Esse resultado deveu-se, principalmente, à queda de 6,0% da produção da indústria de alimentos que contribuiu com um ponto percentual negativo no resultado geral. A retração da indústria de alimentos em fevereiro decorreu basicamente da queda de 58% na produção de suco de laranja em relação a janeiro. Com o crescimento da demanda externa resultante da quebra de safra nos Estados Unidos no fim do ano passado a produção doméstica de suco registrou um salto em dezembro e janeiro, com a retração de fevereiro representando o retorno à normalidade. Supondo-se uma estabilidade da indústria de alimentos entre janeiro e fevereiro, o resultado para o total da indústria passaria a ser de um crescimento de 0,5%.

Dentre os setores industriais destaca-se a produção de autoveículos que prossegue registrando resultados favoráveis. Segundo a ANFAVEA houve um crescimento de 3,7% da produção no acumulado janeiro/março de 1996 ante igual período do ano anterior. A produção de automóveis e comerciais leves lideram o crescimento com expansão de 6,1% no período.

No primeiro bimestre a produção física industrial registrou uma queda de 11,0% ante igual período do ano anterior, com destaque para bens de capital com retração de 27,8% no período - decorrente da queda da produção de máquinas agrícolas e de bens seriados para a indústria de 56,9% e 28,6%, respectivamente.

### Vendas: comportamento contrastante

Apesar de continuar havendo uma queda dos dados de produção física industrial, o desempenho das vendas industriais e do comércio varejista prossegue confirmando um movimento de recuperação - ver seção de Política Econômica. Segundo a CNI, as vendas reais da indústria cresceram novamente, apresentando uma variação de 2,5% em fevereiro contra janeiro. A recuperação das vendas nos últimos meses explica-se, principalmente, pelo movimento de reposição de estoques do varejo combinado com a queda das taxas de juros. Em março, segundo a FIESP, as vendas reais da indústria cresceram 1,0% ante fevereiro.

No que diz respeito às vendas no varejo, dados da FCESP apontam para uma queda de

1,2% do faturamento real do comércio geral em março contra fevereiro. Entretanto, esse resultado deveu-se à queda acentuada do faturamento das concessionárias de veículos. Retirando-se esse efeito o faturamento real apresenta um crescimento de 3,1% - taxa dessazonalizada - em março ante fevereiro. A queda dos juros e o aumento dos prazos de financiamento favoreceram, particularmente, os bens de consumo duráveis que apresentaram um aumento de 6,2% em seu faturamento no período. O aumento das vendas prosseguiu em abril. Segundo a ACSP a média de consultas diárias ao SPC cresceu 5,1% na primeira quinzena de abril contra igual período do mês anterior.

### Nível de emprego mantém tendência

A indústria paulista demitiu mais 4191 trabalhadores na primeira semana de abril, o que representou uma redução de 0,20% do quadro de funcionários do setor. Nos três primeiros meses do ano acumula-se uma queda de 3,4% do nível de emprego, o que representou a demissão de 72017 trabalhadores. No mesmo período do ano passado, a indústria havia contratado 34000 trabalhadores.

A taxa de desemprego aberto do IBGE, por sua vez, foi de 6,38% em março - a mais alta desde maio de 1992 - ante 4,42% em igual mês de 1995.

### ÍNDICE DE PRODUÇÃO INDUSTRIAL COM AJUSTE SAZONAL

Mês	Base 1991=100	
	1995	1996
Janeiro	124,3	110,0
Fevereiro	122,0	109,4
Março	121,8	
Abril	119,2	
Maio	106,8	
Junho	112,4	
Julho	109,9	
Agosto	107,4	
Setembro	109,6	
Outubro	110,7	
Novembro	111,5	
Dezembro	111,3	
Média	113,8	109,7

Fonte: IBGE

### TAXA DE DESEMPREGO ABERTO - BRASIL

Mês	Em %	
	1995	1996
Janeiro	4,42	5,28
Fevereiro	4,25	5,70
Março	4,42	6,38
Abril	4,35	
Maio	4,49	
Junho	4,59	
Julho	4,93	
Agosto	4,90	
Setembro	5,19	
Outubro	5,09	
Novembro	4,72	
Dezembro	4,44	
Média	4,64	5,76

Fonte: IBGE

## ◆ Inflação

### Reajuste de combustíveis pressiona inflação

O IPC-FIPE registrou uma variação de 1,17% na terceira quadrissemana de abril, significativamente superior ao resultado de 0,23% de março - menor taxa registrada nos últimos 38 anos. A alta já era esperada como resultado, principalmente, do reajuste de 14% dos combustíveis que impactou o grupo transporte, que teve variação de preços de 3,37% no período. Além disso, os preços de vestuário que vinham contribuindo para a queda da inflação com deflações significativas nas últimas quadrissemanas apresentaram um aumento de 2,14% na terceira quadrissemana, em decorrência da entrada da nova coleção outono-inverno. Os preços do grupo alimentação apresentaram um reajuste de 0,12%, contra uma deflação de 0,22% registrada em março. Esse comportamento resultou, principalmente, do reajuste do preço do leite e da alta dos preços dos grãos. Para o fechamento do mês de abril a expectativa é de uma taxa de 1,4%. Em maio, por sua vez, a inflação da FIPE deverá ficar em torno de 1,00%.

O IGP-M de abril registrou uma variação de 0,32% ante 0,40% em março. O IPA-M apresentou uma deflação de 0,05%, enquanto que o IPC e o INCC registraram aumentos de 0,75% e 0,89%, respectivamente.

### Alta das commodities afeta a “âncora verde” mas inflação deverá continuar sob controle

O mercado internacional tem assistido a uma alta expressiva dos preços dos grãos, com destaque para o milho, o arroz e a soja. Para aliviar os possíveis impactos negativos sobre a inflação de um aumento dos preços internos dos produtos agrícolas, o governo pretende adotar uma estratégia agressiva de comercialização de seus estoques de alimentos. Além disso, o reajuste do salário mínimo - previsto para maio - e o aumento dos benefícios da Previdência Social deverão ser em um percentual tal que não promovam um aumento significativo da demanda por alimentos que sustente uma alta contínua dos preços. Mesmo

que se configure uma tendência à alta dos preços agrícolas, os problemas com a “âncora verde” poderão ser compensados pela redução dos reajustes de serviços, de aluguéis e do vestuário. Sendo assim, a inflação deverá seguir sob controle.

### Serviços: “vilões”, mas nem tanto

Ainda que prossigam registrando reajustes acima da média da inflação, os preços dos serviços têm apresentado um desempenho favorável ao longo do tempo.

Os aluguéis, por exemplo, acumularam um reajuste real de 75% de abril de 1995 a março de 1996. Já nos acumulados de seis e três meses - até março - as variações reais caem para 17% e 5%, respectivamente. Na terceira quadrissemana de abril os aluguéis registraram um reajuste de 1,83% ante 1,76% em março.

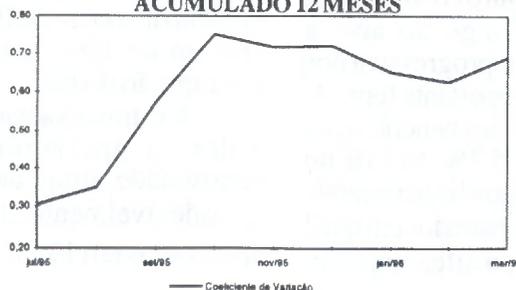
Outros itens como serviços pessoais e médicos, e alimentação fora do domicílio tiveram um comportamento similar.

### Dispersão de preços relativos volta a subir

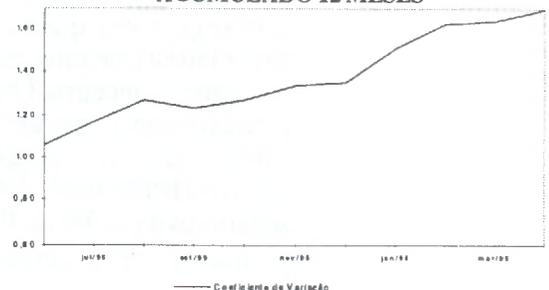
A dispersão de preços relativos no que diz respeito aos índices IPA-Agrícola, IPA-Industrial, INPC, IPC-FIPE, IPC/FGV (IGP) e INCC, medida pelo coeficiente de variação (desvio padrão/média) que vinha apresentando uma tendência de queda nos últimos meses subiu em março - para a descrição metodológica do indicador ver Sinopse n° 37. Isso decorreu, principalmente, em função da queda da menor taxa acumulada em 12 meses de menos 1,75% para menos 3,80%, correspondente ao IPA-Agrícola.

Em relação à dispersão de preços entre os subgrupos do IPC-FIPE, observa-se também um aumento no mês de abril, decorrente, basicamente, da queda da taxa acumulada em 12 meses do item vestuário de menos 5,28% para menos 8,99% - vale lembrar que o valor para abril corresponde à terceira quadrissemana, último dado disponível.

ÍNDICE DE DISPERSÃO  
INDICADORES AGREGADOS  
ACUMULADO 12 MESES



ÍNDICE DE DISPERSÃO  
DESAGREGAÇÃO FIPE  
ACUMULADO 12 MESES



## ◆ Finanças Públicas

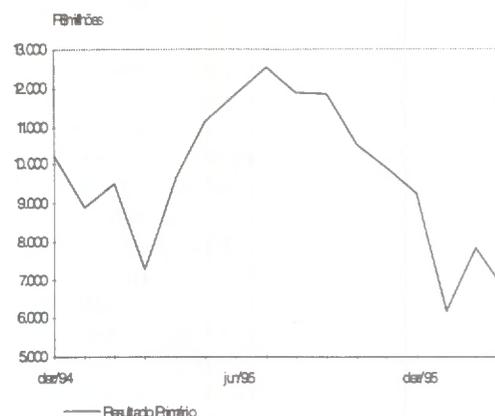
### Tesouro tem déficit de caixa de R\$ 5,3 bilhões no primeiro trimestre

O Tesouro Nacional registrou em março um déficit de caixa de R\$ 1,7 bilhão. Segundo a execução financeira do Tesouro - que calcula as receitas e despesas sob o conceito de caixa - a arrecadação bruta federal - que inclui a receita tributária mais as operações oficiais de crédito e remuneração de disponibilidades - registrou em março a cifra de R\$ 6,6 bilhões ante os R\$ 8,1 bilhões de igual mês de 1995 - medida a preços de março de 1996. A receita especificamente tributária ficou em R\$ 6,3 bilhões, 16% em termos reais abaixo do registrado em março de 1995. As despesas totais, por sua vez, totalizaram R\$ 8,3 bilhões, pressionadas pelo aumento dos encargos financeiros da dívida interna. Em parte isso decorreu da concentração de vencimentos das LFT, cujo volume de resgate exigiu o pagamento de R\$ 1,2 bilhão em juros. As despesas com pessoal também aumentaram, ficando 6% em termos reais mais altas do que o observado em igual mês do ano anterior. No primeiro trimestre o Tesouro acumula um déficit de caixa de R\$ 5,3 bilhões ante um déficit de R\$ 1,2 bilhão no mesmo período de 1995 - medidos a preços de março de 1996.

### Juros pressionam déficit operacional

O resultado operacional das necessidades de financiamento do Tesouro - conforme metodologia específica do Banco Central - foi de um superávit de R\$ 2,2 bilhões em março. No primeiro trimestre, entretanto, há um déficit acumulado nas contas da União de 0,9% do PIB. A principal pressão no período veio do desembolso de R\$ 2,6 bilhões com o pagamento dos juros reais líquidos - medidos a preços de março de 1996. Esse montante representou 2,2% do PIB ante os 1,3% do PIB desembolsados no mesmo período de 1996. Apesar dos juros reais terem baixado no primeiro trimestre de 1996 em comparação ao mesmo período de 1995, passaram a incidir sobre uma dívida pública interna muito mais alta - no final de 1994, a dívida interna do Governo Federal era de 2,6% do PIB, enquanto que um ano depois passou para 6,8% do PIB. Como os juros reais devem prosseguir em queda ao longo do ano, a expectativa é de uma redução progressiva dos encargos financeiros. Outra importante fonte de pressão foram os pagamentos dos benefícios da Previdência, que atingiram 5,3% do PIB no primeiro trimestre de 1996, significativamente superiores aos 4,3% do PIB registrados em igual período de 1995. Entretanto, o diferencial em

### EXECUÇÃO FINANCEIRA DO TESOURO NACIONAL - ACUMULADO 12 MESES PREÇOS CONSTANTES MARÇO 1996



Fonte: STN

relação a 1995 deverá cair ao longo do ano à medida que naquele ano os benefícios da Previdência sofreram em maio um expressivo reajuste nominal de mais de 40%, o que não deverá se repetir em 1996.

O resultado do Tesouro poderia ter sido pior se não fosse pelo resultado favorável da arrecadação no mês de março que atingiu R\$ 10,1 bilhões - calculada sob o critério de competência. Entretanto, esse resultado decorreu da arrecadação do Imposto de Renda da Pessoa Jurídica que atingiu R\$ 3,5 bilhões - no ano de 1995 essa arrecadação havia sido em maio, mas nesse ano houve uma antecipação-, efeito esse que não deverá se repetir nos próximos meses. Expurgando-se esse fator, a receita teve um desempenho muito inferior ao registrado no primeiro trimestre de 1995. O resultado mais favorável da arrecadação no início de 1995 deveu-se ao aquecimento do nível de atividade naquele período. Ao longo de 1996, à medida que haja uma recuperação progressiva do nível de atividade, deverá haver uma melhora na receita, que em relação a 1995 tenderá a ser maior já que será comparada a uma base deprimida pela forte desaceleração do nível de atividade observada a partir de abril do ano passado.

No conceito primário - que exclui o desembolso com juros - houve uma melhora, com o superávit passando de 1,0% do PIB no primeiro trimestre de 1995 para 1,3% no mesmo período de 1996, em função da já referida antecipação do IRPJ.

A estimativa para o ano de 1996 é de que o déficit operacional do setor público consolidado atinja de 2,5% a 3,0% do PIB, consideravelmente abaixo dos 5,0% do PIB observados em 1995.

## ◆ Mercado Financeiro

### O problema do Banespa caminha para um impasse

Vem se formando um consenso dentro do governo paulista de que a demora do Senado em aprovar o acordo do Banespa pode inviabilizar o acordo firmado no início do ano para o fim da intervenção do Banco Central no Banespa. A demora na aprovação do acordo faz crescer o montante da dívida do Estado de São Paulo com o Banespa, crescimento este que se calcula atualmente da ordem de US\$ 500 milhões ao mês. Estima-se que esta dívida já ultrapasse os US\$ 17 bilhões.

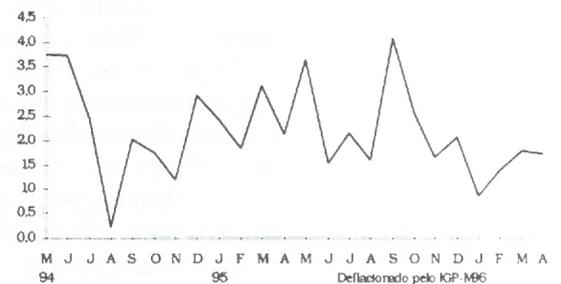
Além da demora do Senado, dois outros problemas vêm complicando o acordo: (a) pode haver alguma polêmica sobre a transferência dos aeroportos de Cumbica, Congonhas e Viracopos, em função de questões jurídicas sobre propriedade; (b) há divergências quanto ao valor do outro ativo oferecido como garantia: a Fepasa. O valor que foi estimado por São Paulo, de R\$ 8 bilhões, não é aceito pelo BNDES, que pretende privatizá-la junto com a Rede Ferroviária Federal.

As alternativas existentes para o futuro do banco no caso do acordo ser inviabilizado apresentam problemas: (i) privatização. Enfrenta uma dificuldade oriunda da legislação estadual: o governo paulista não poderia manter suas contas no Banespa, caso ele fosse privatizado. Isto significaria a perda de algo da ordem de US\$ 30 bilhões, movimento do Orçamento de São Paulo e de suas estatais, tornando precárias as possibilidades de venda de um banco que já se encontra em severas dificuldades.

(ii) Liquidação do banco: isso não eliminaria o problema da dívida do Estado, uma vez que apenas haveria a transferência da dívida deste em relação ao Banespa, que se tornaria uma dívida com o Banco Central, na qualidade de síndico da massa falida.

Duas outras possibilidades em exame são: (iii) a proposta do Senador Gilberto Miranda

### TAXA DE JUROS REAL: OVER BRUTO



Fonte: Gazeta Mercantil

de refinar um pacote de dívidas de todos os estados (incluindo São Paulo), como forma de facilitar sua aprovação pelo Senado, e (iv) entregar o Banespa a uma administração privada, nos moldes do que foi feito com o Banerj. Nada até o momento, contudo, foi definido.

### O mercado continua projetando queda nas taxas de juros

O mercado financeiro acompanhou com interesse durante o mês de abril a alta da taxa mensal de inflação e os boatos sobre possíveis substituições na direção do Banco Central. Apesar disso, permanece o consenso de que a tendência das taxas de juros é declinante, pelo menos para os próximos seis meses, embora haja alguma especulação sobre o ritmo da queda.

O principal motivo para isso é a própria taxa de inflação, pois apesar do aumento nos preços dos combustíveis, o mercado continua prevendo uma taxa de inflação no ano da ordem de 12 a 15% para os preços ao consumidor. Em função disso, alguns consultores privados já trabalham com a hipótese de uma taxa SELIC efetiva de 1,8% para o último trimestre do ano.

A taxa efetiva do overnight, que em março se situou em 2,22%, fechou abril em 2,06%. Esta queda nos juros nominais se mantém nas projeções para o mês de maio: 1,99%.

## ◆ Setor Externo

### Estatísticas de março da Balança Comercial sofrem distorções

As estatísticas de março da balança comercial devem ser encaradas com cuidado, pela pane no SISCOMEX - o sistema computadorizado que registra as exportações - nos dois últimos dias úteis de março transferindo parte destes valores para abril.

Estimando-se o valor exportado nos dois últimos dias úteis de março pela média mensal, março teria registrado um pequeno déficit na balança comercial, no valor de US\$ 112 milhões.

### Exportações seguem crescendo

O valor exportado em março, com estimativa para os dois últimos dias úteis do mês, foi de US\$ 3,8 bilhões.

Em função dos problemas estatísticos, e como março de 1996 teve 21 dias úteis enquanto que março de 1995 teve 23 dias, é conveniente para comparações levar em consideração a média diária das exportações. Em março de 1996 este valor foi de US\$ 179,4 milhões, 8,6% superior ao valor de março de 1995 e um recorde para os meses de março.

O bom desempenho das exportações deveu-se, em primeiro lugar, aos produtos siderúrgicos, basicamente semimanufaturados de ferro e aço, ferro gusa e ferro ligas, impulsionados pelo aumento na demanda do mercado asiático (Taiwan, Coréia e Tailândia).

Em segundo lugar tem-se o crescimento de farelo e grão de soja, em função da aceleração dos embarques, estimulados pela alta internacional do preço da ração.

### Prossegue o crescimento nas importações de bens duráveis.

Março de 1996 registrou importações no valor de US\$ 3,9 bilhões, com um decréscimo de 18,2% em relação ao mesmo mês do ano passado. Todos os principais itens apresentaram taxas de crescimento negativas. Dentre eles, o que sofreu maior queda foi o de automóveis de passageiros (-83,2%), em grande medida devido às antecipações de compras em março de 1995.

Foram os automóveis também os maiores responsáveis pelo fato de bens de consumo duráveis ter sido a categoria que apresentou a maior queda: -55,7% em relação a março de 1995. Se excluirmos os automóveis, porém, o que se verifica para os bens de consumo duráveis é um crescimento positivo de 19,6%, que assim se mantém como única categoria a crescer no primeiro trimestre do ano, em relação ao mesmo período do ano passado, acumulando a expressiva taxa de 45,7%.

### Saldo do câmbio contratado

Em abril deste ano, o saldo global do movimento de câmbio apresentou um valor positivo de US\$ 1,5 bilhão (contra um déficit de US\$ 4,0 bilhões em abril de 1995). As exportações apresentaram valor acumulado em abril de US\$ 4,3 bilhões (US\$ 4,3 bilhões em abril de 1995), enquanto que as importações registraram US\$ 3,1 bilhões (US\$ 4,0 bilhões em abril do ano passado). O movimento financeiro apresentou um saldo positivo de US\$ 153 milhões (déficit de US\$ 4,4 bilhão em abril de 1995). Tais números parecem confirmar, assim, o sucesso do conjunto de medidas adotadas pelo governo para reduzir a entrada de capitais.

### EXPORTAÇÕES POR TIPO DE PRODUTO

US\$ milhões FOB	Jan - Mar*		Var.%
	1996	1995	
Básicos	2.157	2.133	1,12
Industrializados	8.234	7.440	10,68
Semimanufaturados	1.943	1.720	12,96
Manufaturados	6.292	5.720	9,99
Ops. Especiais	264	158	67,34
Total	10.656	9.731	9,50

(\*) Valores estimados para os 21 dias úteis em março, em função da média diária dos primeiros 19 dias úteis do mês.

### IMPORTAÇÕES POR CATEGORIA DE USO

US\$ milhões FOB	Jan - Mar		Var.%
	1996	1995	
Matérias primas e bens intermediários	5.386	5.701	-5,53
Combustíveis e lubrificantes	1.101	1.176	-6,38
Bens de capital	2.421	2.538	-4,61
Bens de consumo	1.831	2.650	-30,91
Total	10.739	12.065	-10,99

Fonte: Receita Federal.

## ◆ Operações do BNDES e FINAME

### A evolução das operações

O valor das aprovações de financiamentos do Sistema cujo crescimento vinha se desacelerando desde janeiro apresentou uma queda real de 2% no acumulado janeiro/março ante igual período do ano anterior. Esse resultado deve-se, principalmente, às quedas expressivas das aprovações feitas pela FINAME - de 33%, 40% e 48%, respectivamente, nos acumulados até janeiro, fevereiro e março - ver gráficos da página seguinte.

O valor das consultas - pedidos de financiamento - do Sistema BNDES, por sua vez, cresceu 61% em termos reais no acumulado janeiro/março ante igual período do ano anterior. Vale destacar a queda real de 13% do valor das consultas da FINAME - a taxa de crescimento já vinha se desacelerando atingindo em janeiro e fevereiro 97% e 28%, respectivamente. Esse resultado decorreu, principalmente, da redução de pedidos de financiamento por via dos programas FINAMEX-pré embarque e FINAMEX-pós embarque, que financiam a exportação de bens de capitais de produção doméstica.

No que diz respeito aos desembolsos de recursos, o Sistema BNDES tem apresentado um crescimento desde janeiro, ainda que se observe uma desaceleração da expansão no acumulado até março quando a taxa real foi de 34,66% ante os 46,70% do acumulado até fevereiro. No caso da FINAME, observa-se desde janeiro quedas reais dos desembolsos, sendo que no acumulado janeiro/março registra-se uma queda real de 13,18%. Isso decorre, principalmente, da quedas reais observadas no valores desembolsados pelo programa FINAME automático - responsável por cerca de 70% dos empréstimos da agência - que financia máquinas e equipamentos de incorporação rápida ao processo produtivo industrial.

O desempenho desfavorável das operações da agência - em grande parte indiretas, com intermediação de agentes financeiros - explica-se em parte pelo desinteresse dos bancos privados de repassar as verbas da FINAME para as indústrias a taxas que representam pouco retorno financeiro - em uma situação de relativa estabilidade de preços - e altos riscos - principalmente tendo-se em conta os altos níveis correntes de inadimplência da pessoa jurídica. Por outro lado, também se deve ter em conta que o movimento de

recuperação do nível de atividade observado nos últimos meses tem se dado mais via aumento do nível de utilização da capacidade instalada do que a partir de um aumento dos investimentos. Há também que se considerar a crise do setor agropecuário que se prolonga desde maio de 1995.

### A distribuição setorial

No acumulado janeiro/março de 1996, cerca de 50% do total dos desembolsos do Sistema BNDES foi direcionado para a indústria de transformação. Vale ressaltar que o setor de comércio e serviços vem aumentando sua participação no total dos desembolsos ao longo do tempo. Em agosto de 1995 sua participação era de 29%, atingindo 41% em março de 1996. De fato, os desembolsos para comércio e serviços têm apresentado as mais altas taxas de crescimento real desde janeiro de 1996. Em março, o acumulado apresenta um crescimento real de 78% ante 23% da indústria de transformação.

### A distribuição regional

A região Sudeste recebeu a maior parte dos recursos desembolsados pelo Sistema no acumulado janeiro/março, com participação de 55% no total. As regiões Sul, Nordeste, Centro-Oeste e Norte, tiveram, por sua vez, participações no total dos desembolsos de 28%, 12%, 4% e 1%, respectivamente. Com exceção das regiões Norte e Centro-Oeste, as demais apresentaram crescimento real dos desembolsos recebidos no acumulado janeiro/março.

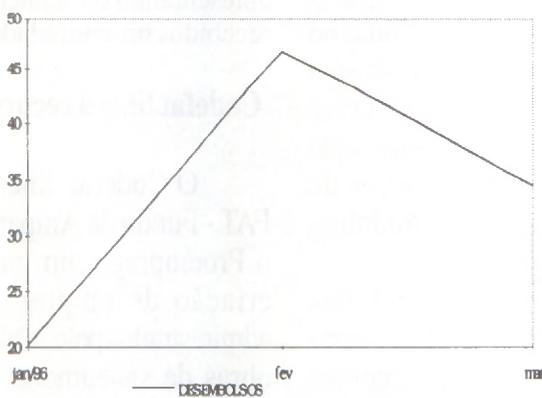
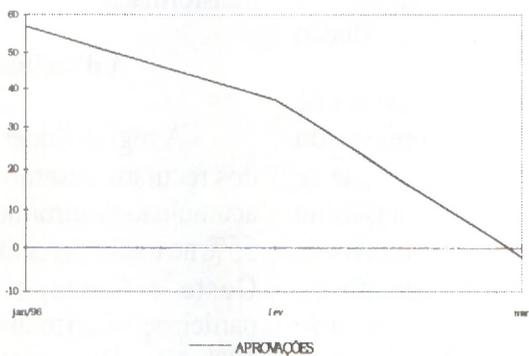
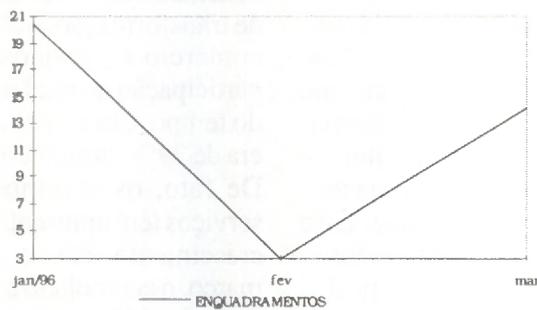
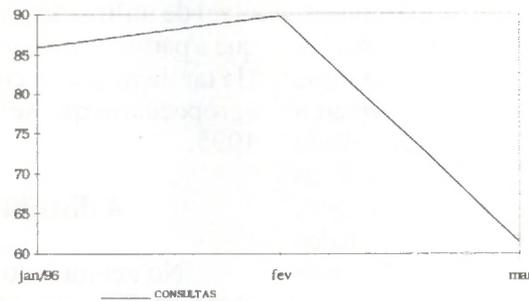
### Codefat libera recursos para Proemprego

O Codefat liberou R\$ 300 milhões do FAT - Fundo de Amparo ao Trabalhador - para o Proemprego, um programa de estímulo à criação de emprego. Os recursos serão administrados pelo BNDES e direcionados para obras de saneamento ambiental, transporte público de massa, infra-estrutura de turismo e aumento de empregos.

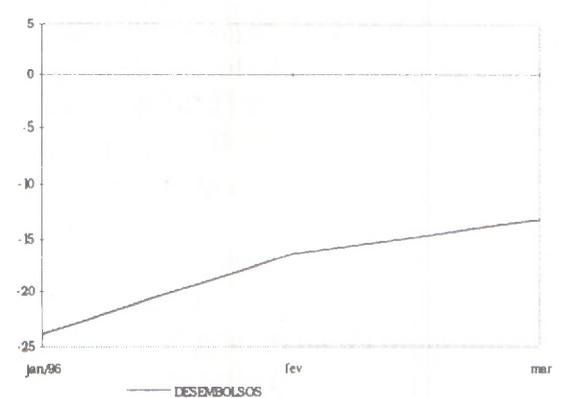
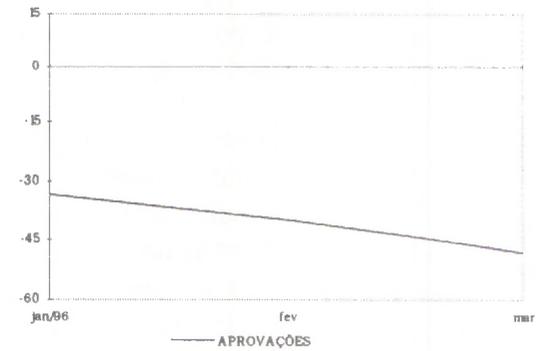
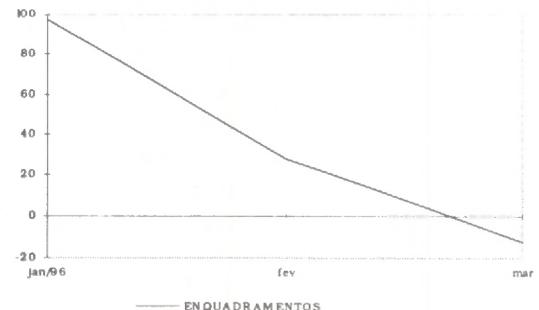
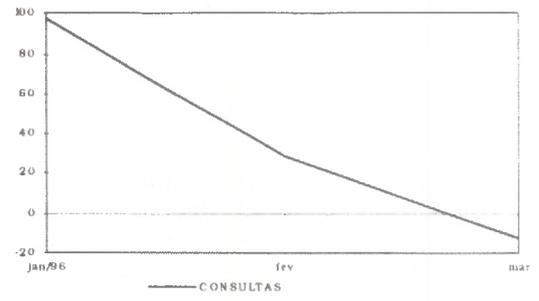
O Proemprego deverá contar ao todo com R\$ 3,5 bilhões do FAT, R\$ 2,5 bilhões do BNDES e R\$ 3 bilhões de contrapartida da empresa que pegar o financiamento. O BNDES terá doze anos para devolver os recursos para o fundo, com quatro anos e meio de carência. Os financiamentos serão corrigidos pela TJLP.

## ◆ Operações do BNDES e FINAME - Crescimento real (%)

### SISTEMA BNDES(1)(2)



### FINAME(1)



Fonte: AP/DEPLAN/GEPL/COEST.

Elaboração: AP/DEPEC/GESTE 2.

Notas: (1) Os gráficos mostram a variação real do acumulado até o último mês *vis-à-vis* o mesmo período do ano anterior. (2) Incluí as operações do BNDES, FINAME e BNDESPAR. Deflator: IGP-DI.

## EVOLUÇÃO COMPARATIVA DO CUSTO DA CESTA DE MOEDAS DO BNDES

	IGP-M / FGV			*Dólar Comercial (var.%)			**Unid. Monet. BNDES			***Encargos Cesta de Moedas do BNDES
	no mês	no ano	12 meses	no mês	no ano	12 meses	no mês	no ano	12 meses	
Jul/94	40,0 (4,33)	1065,17	5180,86	-6,00	692,69	3530,99	-4,07	732,37	3717,58	7,2224
ago	3,94	1111,08	4066,49	-5,43	649,65	2481,24	-5,54	686,26	2635,82	7,2224
set	1,75	1132,27	3033,80	-4,05	619,29	1730,39	-3,00	662,67	1857,76	7,2224
out	1,82	1154,70	2262,88	-0,82	613,39	1236,21	-0,11	661,83	1324,33	7,4756
nov	2,85	1190,46	1684,96	-0,12	612,53	884,08	1,19	670,89	972,62	7,4756
dez	0,84	1201,30	1201,30	0,12	613,39	613,39	-2,35	652,78	652,78	7,4756
Jan/95	0,92	0,92	877,24	-0,47	-0,47	404,84	-0,35	-0,35	446,35	7,2272
fev	1,39	2,32	603,79	1,13	0,65	279,87	1,12	0,77	294,68	7,2272
mar	1,12	3,47	388,42	5,23	5,92	169,78	9,63	10,47	199,04	7,2272
abr	2,10	5,64	253,91	1,90	7,93	96,22	6,02	17,12	119,70	7,0400
mai	0,58	6,25	149,65	-0,77	7,10	32,86	0,60	17,82	53,21	7,0400
jun	2,46	8,87	76,16	1,77	9,00	-7,80	0,86	18,84	3,10	7,0400
jul	1,82	10,85	23,80	1,52	10,65	-0,24	0,98	20,00	8,53	6,9382
ago	2,20	13,29	21,73	1,60	12,42	6,99	-2,38	17,14	12,16	6,9382
set	-0,71	12,48	18,78	0,32	12,78	11,86	-3,41	13,15	11,68	6,9382
out	0,52	13,07	17,27	0,83	13,72	13,72	1,09	14,38	13,02	6,7819
nov	1,20	14,43	15,39	0,49	14,28	14,41	0,01	14,39	11,71	6,7819
dez	0,71	15,24	15,24	0,61	14,97	14,97	0,59	15,07	15,07	6,7819
Jan/96	1,73	1,73	16,16	0,63	0,63	16,24	-0,80	-0,80	14,55	6,6481
fev	0,97	2,72	15,68	0,57	1,20	15,60	0,04	-0,76	13,33	6,6481
mar	0,40	3,13	14,86	0,41	1,62	10,31	-0,32	-1,08	3,04	6,6481
abr	0,32	3,46	12,86	0,46	2,08	8,74	-0,20	-1,28	-3,00	6,5518

Fonte: BNDES e Gazeta Mercantil.

\*Taxa de final de período.

\*\* Composição da cesta de moedas do BNDES: Dólar (119%), Iene (17,18%), Marco (3,66%), demais (60,16%).

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

## QUADRO DAS PREVISÕES ANUAIS (\*)

INSTITUIÇÕES	PIB**								FBKF		NFSP		Exportações		Importações		B. Comercial	
	TOTAL		IND*		AGR		SERV		(% DO PIB)		(% DO PIB)		(US\$ bilhões)		(US\$ bilhões)		(US\$ bilhões)	
	1996	1997	1996	1997	1996	1997	1996	1997	1996	1997	1996	1997	1996	1997	1996	1997	1996	1997
Banco da Bahia	3,5	4,0	4,0	4,0	-	-	-	-	16,0	-	3,5	-	48,0	-	47,0	-	1,0	-
Banco Marka	2,4	-	3,0	-	-5,0	-	4,0	-	-	-	-	-	48,0	-	46,7	-	1,3	-
CNI	-	-	2,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,0	-
Consensus	3,1	4,5	3,3	-	-	-	-	-	17,1	17,0	3,0	1,4	49,6	53,5	49,3	53,3	0,3	0,2
Contador e Assoc.	3,6	4,0	-	-	-5,4	-	2,9	-	16,5	16,8	3,0	-	48,0	50,0	49,0	51,0	-1,0	-1,0
Corecon	3,4	-	-	-	-	-	-	-	15,9	-	3,0	-	-	-	-	-	-	-
CS First Boston	3,0	4,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	51,0	-	49,0	-	2,0	-
EIU	3,8	-	-	-	-	-	-	-	17,4	-	-	-	51,9	-	53,0	-	-1,1	-
General Motors	4,0	5,0	-	-	-	-	-	-	17,3	-	-	-	50,0	53,5	52,0	52,5	-2,0	1,0
Goldman Sachs	2,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2,0	-	-	-	-	-	-	-
JP Morgan	2,5	4,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	51,5	55,1	50,5	53,7	1,0	1,4
Lloyds Bank - SP	2,7	4,5	4,3	-	-	-	-	-	16,5	-	2,0	-	50,2	53,7	49,4	51,9	0,8	1,8
Macrométrica	3,0	2,9	3,6	2,5	0,6	1,9	3,2	3,4	15,4	15,6	-	-	51,6	54,7	49,5	50,3	2,1	4,4
MCM Consultores	2,5	4,5	1,1	-	-3,5	-	4,5	-	17,3	17,6	2,7	2,2	50,0	53,8	48,9	51,0	1,1	2,8
Nomura	3,0	4,2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2,3
Reis e Moreira	2,8	5,0	2,5	4,6	-	-	-	-	17,0	16,7	-	-	48,5	52,0	49,0	52,0	-0,5	0,0
Rosenberg	1,9	-	1,5	-	-1,0	-	3,0	-	17,0	-	3,5	-	50,0	-	47,5	-	2,5	-
Salomon Brothers	3,0	-	1,6	-	-3,0	-	5,0	-	17,1	18,7	2,7	-	51,0	-	50,0	-	1,0	-
UBS Securities	4,0	4,8	-	-	-	-	-	-	16,9	17,0	-	-	-	-	-	-	-	-
Unibanco	2,5	4,5	1,9	-	-	-	-	-	16,8	14,6	2,8	2,0	47,8	50,3	48,8	51,3	-1,0	-1,0
Média	3,0	4,3	2,7	3,7	-2,9	-	3,8	-	16,7	16,8	2,8	1,2	49,8	53,0	49,3	51,9	0,5	1,2
Desvio Padrão	0,60	0,54	1,02	0,87	2,11	-	0,79	-	0,58	1,15	0,49	1,28	1,39	1,71	1,61	1,06	1,25	1,63

(\*) Com exceção da Macrométrica os dados se referem a produção industrial.

(\*\*) Variação percentual.

## INFLAÇÃO - QUADRO DAS PREVISÕES

INSTITUIÇÕES	1996							
	IPC - FIPE				IGP - M			
	maio	jun	jul	ano	maio	jun	jul	ano
Banco Cindam	1,0	2,7	-	12,6	0,4	1,2	-	11,0
Banco da Bahia	1,1	-	-	-	-	-	-	-
Banco Garantia	0,6	0,7	-	-	0,2	0,5	-	-
Banco Marka	0,8	0,9	-	-	0,8	-	-	-
Banco Matrix	-	-	-	-	-	-	-	-
BBA	0,8 a 1,1	0,9 a 1,4	1,1 a 1,4	12,5 a 13,5	0,4 a 0,7	0,7 a 1,1	0,8 a 1,4	-
Citibank	0,7 a 1,2	0,8 a 1,2	-	10 a 13	0,4 a 0,8	0,5 a 1	-	10 a 12
CNI	-	-	-	15,0	-	-	-	-
Dinheiro Vivo	1,0	-	-	-	0,8	-	-	-
Macrométrica	1,5	1,2	1,1	12,3	1,3	1,1	1,1	12,0
MCM Consultores	0,9	1,0	-	-	0,3	0,5	-	-
Rosenberg	1,0	0,6	-	13,0	0,6	0,8	-	12,5
Salomon Brothers	0,9	1,0	-	12,0	0,3	0,6	-	10,6
Média	1,0	1,1	1,2	12,8	0,6	0,8	1,1	11,4
Desvio Padrão	0,20	0,58	0,10	1,04	0,30	0,25	0,01	0,72

## ÍNDICES ECONÔMICOS

mês	Taxa de variação dos preços(%)						Taxa Referencial de juros (%)	Taxa de Câmbio-venda SP R\$/US\$		
	INPC	IPC (FIPE)	IGP-M (FGV)	IGP-D1 (FGV)	IPA-D1 (FGV)	IPA Ind (FGV)		Comercial Média	Comercial (*)	Paralelo (*)
jan/95	1,44	0,80	0,92	1,36	0,87	1,11	2,10	0,85	0,84	0,84
fev	1,01	1,32	1,39	1,15	0,58	0,87	1,85	0,84	0,85	0,84
mar	1,62	1,92	1,12	1,81	1,08	1,02	2,30	0,89	0,90	0,90
abr	2,49	2,64	2,10	2,30	1,99	1,95	3,47	0,91	0,91	0,89
mai	2,10	1,97	0,58	0,40	-2,03	1,21	3,25	0,90	0,91	0,90
jun	2,18	2,66	2,46	2,62	1,55	1,52	2,89	0,91	0,92	0,93
jul	2,46	3,72	1,82	2,24	2,24	1,28	2,99	0,93	0,94	0,93
ago	1,02	1,43	2,20	1,29	1,73	0,50	2,60	0,94	0,95	0,96
set	1,17	0,74	-0,71	-1,08	-2,42	1,57	1,94	0,95	0,95	0,96
out	1,40	1,48	0,52	0,23	-0,14	0,64	1,65	0,96	0,96	0,96
nov	1,51	1,17	1,20	1,33	1,49	0,36	1,44	0,96	0,97	0,98
dez	1,65	1,21	0,71	0,27	-0,61	0,32	1,34	0,97	0,97	1,00
Acum. Ano	21,43	23,17	17,23	14,77	6,38	13,06	31,62	-	-	-
jan/96	1,46	1,82	1,73	1,79	1,31	0,21	1,25	0,98	0,98	0,99
fev	0,71	0,40	0,97	0,76	0,47	0,03	0,96	0,98	0,98	0,99
mar	0,29	0,23	0,40	0,22	-0,07	-0,15	0,81	0,99	0,99	0,99
abr	-	-	0,32	-	-	-	0,66	0,99	0,99	1,02
Acum. Ano	2,48	2,46	3,46	2,79	1,71	0,09	3,73	-	-	-

(\*) Final de período.

Fonte: Gazeta Mercantil.

## REMUNERAÇÃO REAL DOS ATIVOS FINANCEIROS (%) 1

Mês	Bolsa SP	Poupança	Over	Paralelo	Comercial
jan/95	-11,58	1,68	2,42	-4,97	-1,38
fev	-16,96	0,96	1,83	-1,25	-0,26
mar	-9,93	1,67	3,10	5,33	4,06
abr	25,39	1,85	2,11	-2,06	-0,20
mai	-3,01	3,16	3,64	-1,13	-1,34
jun	-5,48	0,92	1,54	0,87	-0,68
jul	5,68	1,66	2,16	-1,58	-0,30
ago	8,78	0,90	1,60	1,12	-0,58
set	9,12	3,18	4,05	0,40	1,03
out	-12,06	1,63	2,55	0,32	0,31
nov	4,80	0,74	1,65	0,05	-0,70
dez	-2,51	1,13	2,05	1,84	-0,10
Acum. no ano	-14,32	21,26	32,73	-1,39	-0,25
jan/96	17,79	0,03	0,83	-3,18	-1,08
fev	-4,69	0,49	1,36	-0,96	-0,39
mar	-0,45	0,91	1,81	0,41	-0,01
abr	3,88	0,84	1,73	2,39	0,14
Acum. no ano	16,10	2,28	5,85	-1,42	-1,34

(1) Deflacionados 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**	Repasse do BNDES##	
								BNDES/FINAME automáticos	FINAME agrícola
jan/95	26,01	6,80	123,31	20,73	8,44	20,50	12,97	3,0 a 6,5	5,5 a 6,5
fev	-	6,55	119,97	17,90	7,86	19,01	9,96	3,0 a 6,5	5,5 a 6,5
mar	23,65	6,46	170,40	21,27	8,71	15,75	9,03	3,0 a 6,5	5,5 a 6,5
abr	-	6,43	187,24	19,47	8,89	20,73	9,03	3,0 a 6,5	5,5 a 6,5
mai	-	5,55	117,80	20,61	9,02	19,24	8,95	3,0 a 6,5	5,5 a 6,5
jun	24,73	5,81	168,58	20,37	8,67	18,49	8,98	3,0 a 6,5	5,5 a 6,5
jul	-	5,88	173,13	19,92	8,57	21,11	8,96	3,0 a 6,6	5,5 a 6,6
ago	-	5,88	160,62	20,86	8,13	22,19	9,04	3,0 a 6,6	5,5 a 6,6
set	21,94	6,25	143,68	20,75	7,82	21,12	15,20	3,0 a 6,6	5,5 a 6,6
out	-	5,69	133,01	20,52	7,34	23,47	9,13	3,0 a 6,6	5,5 a 6,6
nov	-	5,56	136,83	20,80	7,57	22,20	8,99	3,0 a 6,6	5,5 a 6,6
dez	17,72	5,38	123,49	20,79	6,90	21,20	9,23	3,0 a 6,6	5,5 a 6,6
jan/96	-	5,13	102,24	24,65	6,32	21,55	9,51	3,0 a 6,5	5,5 a 6,5
fev	-	5,13	88,48	25,50	6,11	20,75	9,43	3,0 a 6,5	5,5 a 6,5
mar	18,34	5,35	83,45	25,07	5,77	18,99	9,29	3,0 a 6,5	5,5 a 6,5
abr	-	5,37	-	-	-	-	-	3,0 a 6,5	5,5 a 6,5

\* % ao ano. \*\* % ao ano mais correção cambial.

# taxa antecipada - % ao mês. ## % 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.