

◆ 1. Política Econômica

A recuperação da credibilidade

O Brasil sofreu nos últimos meses uma crise típica de perda de credibilidade, com as consequências disso decorrentes em termos de aumento da taxa de juros, saída de capitais e crise cambial. O Gráfico 1.1 reflete claramente a evolução dos acontecimentos. O estopim inicial da crise foi a decretação da moratória russa, no início de agosto, pelo impacto da mesma sobre a percepção de risco das aplicações nos países emergentes em geral e no Brasil em particular, devido à existência do duplo desequilíbrio – externo e fiscal – que caracterizou a economia brasileira nos anos recentes.

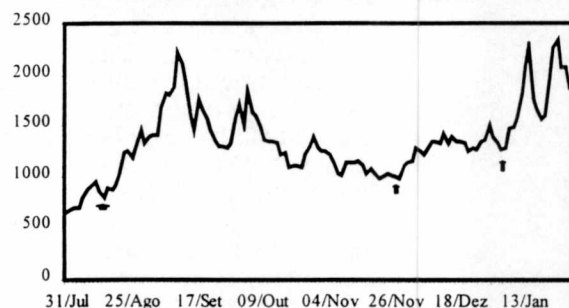
A combinação de: i) o desaparecimento da incerteza eleitoral, em função da reeleição do Presidente Fernando Henrique Cardoso; ii) o anúncio de um ambicioso programa fiscal baseado em um conjunto de medidas destinadas a permitir a obtenção de um superávit primário do setor público consolidado de 2,6% do PIB em 1999; e iii) o acordo com o Fundo Monetário Internacional (FMI), que abriu espaço para o Brasil, no limite, se credenciar a receber um volume de empréstimos de até US\$ 41,5 bilhões, desanuviou parcialmente o ambiente, nos meses de outubro e novembro do ano passado.

Em tais circunstâncias, o nível de risco-Brasil, medido em pontos básicos acima dos títulos de prazo equivalente (30 anos) do Tesouro dos EUA e que era da ordem de 800 *basis points* antes da crise russa e, no auge desta, chegou a escalar até 2200 pontos, caiu substancialmente, diminuindo até menos de 1000 pontos no final de novembro, quando a estratégia oficial do governo brasileiro dava indícios de estar sendo bem recebida pela comunidade internacional. Foi neste contexto que a imagem do Brasil sofreu um sério abalo, com a rejeição, por parte do Congresso, da proposta de taxa dos servidores ativos e inativos do Governo Federal. O fato teve o efeito imediato de provocar um ponto de inflexão na trajetória dos indicadores de risco do Brasil, causando uma alta súbita de mais de 200 pontos no nível de risco dos papéis brasileiros. Com isso, as taxas de juros no mercado futuro se elevaram e o fluxo de entrada bruta de recursos externos no país diminuiu ainda mais, levando à observação de um fluxo líquido fortemente negativo, em um quadro de saídas brutas ainda normal.

O “tiro de misericórdia” na intenção inicial de conservar a estratégia macroeconômica delineada no acordo com o FMI foi dado pela decretação da moratória da dívida pública de Minas Gerais junto ao Governo Federal. Isso gerou um outro salto dos níveis de risco-país novamente de mais de 200 pontos, fazendo com que esse indicador ficasse em torno de 1500 pontos e praticamente “secando” a entrada bruta de recursos no país. Nesse quadro, a “aposta” do mercado na

GRÁFICO 1.1

BRASIL: SPREAD DE RISCO SOBERANO (1)



Nota: (1) *Par bond*: pontos básicos sobre o bônus do Tesouro dos EUA.

Fonte: JP Morgan.

inviabilidade da defesa da taxa de câmbio tornou-se predominante e o Banco Central sofreu um ataque especulativo clássico, perdendo uma média de aproximadamente US\$ 1 bilhão/dia de reservas durante 4 dias, até se decidir pela flutuação cambial, na sexta-feira 15 de janeiro.

A partir daí, o esforço principal das autoridades tem sido o de recuperar a credibilidade do país, seriamente danificada pela derrota do projeto de taxa dos servidores e pela moratória mineira. Estes episódios deram aos investidores internacionais a imagem de um país que se recusava a arcar com os sacrifícios do ajuste. Com a aprovação no final de janeiro da proposta – modificada – de taxa dos servidores – cuja rejeição inicial precipitara a crise de desconfiança, em dezembro – e os avanços na tramitação da CPMF – com claras perspectivas de aprovação no mês de março –, o Governo procura dar uma indicação clara de que, ao contrário do que chegou a se avaliar, as medidas de ajuste fiscal a) contam com respaldo político interno e b) encontram-se aprovadas ou prestes a serem aprovadas.

Tendo “descontaminado” a formação da taxa de juros da influência da perspectiva de desvalorização da ordem de 7,0 % a.a. prevalecente até janeiro e após a aprovação da CPMF, o Governo terá condições, no final de março, de afirmar que o chamado “dever de casa” foi, afinal, realizado. Em tais circunstâncias, a taxa de juros poderá cair substancialmente, no contexto de uma redução dos prêmios de risco de papéis brasileiros no exterior. No momento, porém, o grande desafio é poder completar essa tarefa sem que, enquanto isso, a taxa de câmbio fuja ao controle e a inflação aumente perigosamente. Não contando ainda com o ajuste fiscal desejado e não estando mais disposto a sustentar o câmbio através da perda de reservas, o instrumento monetário, no curto prazo, é rigorosamente essencial para que o Governo tenha êxito nessa estratégia.

SINOPSE ECONÔMICA

U 0000 N 0072 - 01/1999



139193014



AP/COPEL

ÍNDICE

- ◆ 2 - Nível de Atividade:
Taxa média de desemprego
atinge 7,59% em
1998.....2
- ◆ 3 - Inflação:
O comportamento recente
do IPC-FIPE3
- ◆ 4 - Finanças Públicas:
Déficit nominal do setor
público atinge 7,45% do PIB
no acumulado no
ano.....4
- ◆ 5 - Mercado Financeiro:
A mudança da política
cambial.....5
- ◆ 6 - Setor Externo:
O baixo dinamismo comer-
cial.....6
- ◆ 7 - Operações do
BNDES e da FINAME.....7

◆2 - Nível de Atividade

Os indicadores do nível de atividade em novembro

Segundo o IBGE, a produção física industrial apresentou uma redução de 0,5% em novembro - taxa dessazonalizada -, ante outubro - ver Tabela e Gráfico 2.1.

No período janeiro/novembro houve uma queda acumulada de 2,2%, ante igual período do ano anterior. A produção física industrial de todas as categorias apresentou redução no acumulado no ano, mas o destaque de queda continua sendo a produção física de bens de consumo duráveis, com redução de 21,0% no acumulado no ano até novembro de 1998, contra igual período de 1997.

O INA da FIESP, por sua vez, apontou para uma redução dessazonalizada de 3,4% em novembro, contra outubro. A CNI registrou uma pequena redução, de apenas 0,2% - taxa dessazonalizada - das vendas reais da indústria em novembro, ante outubro - ver Gráfico 2.1.

FCESP aponta para uma queda das vendas de 3,8% em 1998

Segundo dados da FCESP, em 1998, o faturamento real do comércio varejista acumulou uma queda dessazonalizada de 3,8%, contra 1997 - ver Tabela 2.2. No acumulado em 1998, o destaque de queda do faturamento real ficou com o comércio automotivo, com uma redução de 25,3%, ante 1997.

No mês de dezembro, entretanto, o resultado foi positivo. O faturamento real do comércio varejista de São Paulo registrou um aumento dessazonalizado de 8,0% em dezembro, contra novembro. O destaque de crescimento no mês de dezembro ficou com o comércio automotivo, com uma expansão de 14,6% do faturamento real.

Segundo a ANFAVEA, a produção de autoveículos caiu 24,0% em 1998

A produção de autoveículos apresentou uma queda de 24,0% no ano de 1998, em relação a 1997 - ver Gráfico 2.2. Este resultado refletiu, em grande medida, a forte queda das vendas de autoveículos no ano de 1998 analisada anteriormente. Segundo a ANFAVEA, em dezembro de 1998, a produção de autoveículos apresentou uma redução de 45,5% ante igual mês de 1997.

TABELA 2.1
 ÍNDICE DE PRODUÇÃO FÍSICA INDUSTRIAL
 COM AJUSTE SAZONAL

Mês	1997	1998
Janeiro	118,5	116,4
Fevereiro	118,8	117,8
Março	118,2	119,4
Abril	121,5	117,8
Mai	118,8	121,7
Junho	122,1	120,0
Julho	119,2	119,3
Agosto	121,1	118,9
Setembro	123,2	115,9
Outubro	123,4	114,4
Novembro	118,7	113,8
Dezembro	114,1	
Média	119,8	117,8

Fonte: IBGE.

GRÁFICO 2.1
 INDICADORES DO NÍVEL DE ATIVIDADE
 COM AJUSTE SAZONAL - média de 1997 = 100

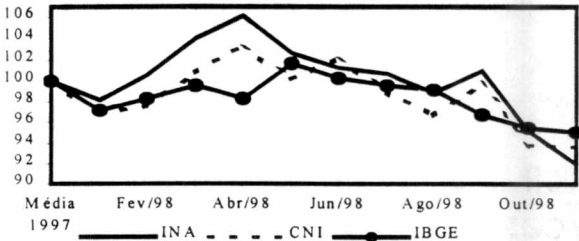


TABELA 2.2
 FATURAMENTO REAL DO COMÉRCIO VAREJISTA
 DE SÃO PAULO
 FCESP - COM AJUSTE SAZONAL (%)

Atividades	Dessaz. vs. novembro	Sobre Dez. 97	Acum. no ano
Comercio geral	8.0	11.4	-3.8
Comércio s. concessionárias	3.8	11.8	2.6
Varejo bens de consumo	3.1	12.9	3.9
Duráveis	10.2	18.5	0.3
Semiduráveis	1.1	-13.8	-18.0
Não duráveis	0.0	13.8	10.4
Comercio automotivo	14.6	2.6	-25.3
Materiais de construção	-1.1	-12.3	-14.8

GRÁFICO 2.2
 PRODUÇÃO DE AUTOVEÍCULOS - ANFAVEA
 EM MIL UNIDADES

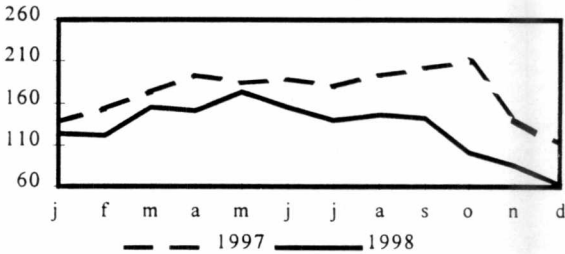
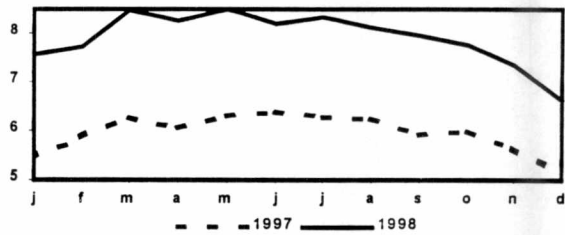


GRÁFICO 2.3
 TAXA DE DESEMPREGO ABERTO - IBGE (%)



Taxa média de desemprego atinge 7,59% em 1998

Em 1998, a taxa média de desemprego aberto do IBGE foi de 7,59%, expressivamente superior aos 5,66% de 1997. No mês de dezembro de 1998, a taxa atingiu 6,32%, contra os 4,84% de mesmo mês de 1997 - ver Gráfico 2.3. Quanto às regiões metropolitanas, Salvador (8,39%) registrou a taxa mais alta no mês, e o Rio de Janeiro (4,07%) voltou a apresentar a menor taxa de desemprego dentre as regiões metropolitanas pesquisadas.

◆3 - Inflação

Inflação média de 0,81% em 1998

Desde o lançamento do Plano Real, o controle da inflação tem sido seu grande sucesso. A taxa de inflação - medida pela média do IGP-DI, INPC e IPC-FIPE - pelo quinto ano consecutivo registrou queda em relação ao ano anterior. No período 1995/98, a taxa de inflação passou de 20,0% para uma taxa de variação de apenas 0,81% - ver Gráfico 3.1.

Vale lembrar que em 1997 a taxa de inflação medida pela média desses três índices foi de 5,6% - o que correspondeu a uma taxa de inflação registrada pelo IGP-DI, INPC e IPC-FIPE de 7,49%, 4,34% e 4,83%, respectivamente. Já em 1998, este três índices registraram, respectivamente, taxas de variação de 1,72%, 2,49% e -1,79% - ver Tabela 3.1.

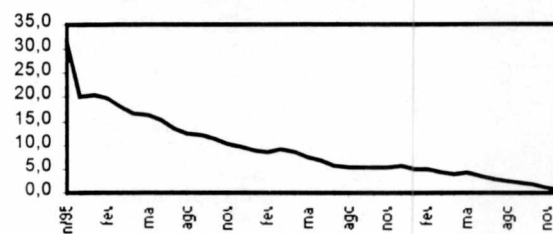
No que diz respeito aos preços no atacado, o IPA-Agricultura registrou uma expressiva desaceleração do aumento de seus preços no comparativo 1998/1997, passando de uma taxa de inflação de 17,7% para 4,9% - o que pode ser explicado, principalmente, por uma expressiva queda das cotações das *commodities* no mercado internacional.

Já no tocante aos preços industriais, estes, na mesma base de comparação, passaram de uma taxa de variação positiva de 3,1% para uma negativa de 0,20%, o que decorreu, basicamente, da retração da atividade econômica do país.

A desvalorização do real frente ao dólar, em princípio, não deverá acarretar em um futuro próximo o retorno da inflação.

No início, o impacto da desvalorização deverá se limitar aos produtos que dependem de insumos importados ou aos que estavam sofrendo uma severa concorrência externa. No primeiro caso, a alta deve ser mais imediata em função da possibilidade do repasse do aumento dos custos das empresas. Porém, vale lembrar que o repasse dos custos deve ser limitado pela retração da atividade econômica do país e pela conseqüente demanda enfraquecida em função do elevado patamar da taxa

GRÁFICO 3.1
MÉDIA DAS TAXAS ACUMULADAS EM 12 MESES
DE IPC-FIPE, INPC E IGP-DI (%)



de desemprego e dos juros da economia.

Por outro lado, a alta da inflação deverá ser maior no atacado, uma vez que neste segmento os produtos agrícolas e industriais são mais sensíveis a mudanças na taxa de câmbio.

Nesse sentido, dado que o governo consiga, no curto prazo, estabilizar a taxa de câmbio - que até então vem apresentando um comportamento extremamente volátil - e que o ajuste fiscal seja bem sucedido, é muito pouco provável que os preços voltem a uma trajetória de alta explosiva.

Segundo as projeções do mercado, a taxa de inflação em 1999 deverá ficar entre 8 e 9%.

O IGP-M em janeiro

O IGP-M, em janeiro, registrou uma taxa de variação positiva de 0,84% frente aos 0,45% registrados em dezembro. No mês de janeiro o IPA-M, IPC-M e o INCC-M registraram taxas de variação positivas de 1,05%, 0,70% e 0,21%, respectivamente.

O comportamento recente do IPC-FIPE

O índice de preços ao consumidor, divulgado pela FIPE, na terceira quadrissemana de janeiro, registrou uma taxa de variação positiva de 0,31% frente a uma deflação de 0,12% apurada em dezembro de 1998.

Esta alta do IPC-FIPE registrada em janeiro frente ao resultado de dezembro do ano passado pode ser explicada, basicamente, pelo comportamento dos segmentos alimentação, educação e transportes em função da entressafra de alguns produtos agrícolas, da proximidade do início do ano letivo e do aumento dos preços dos combustíveis. O segmento alimentação passou de uma taxa de variação negativa de seus preços de 0,37%, em dezembro, para uma taxa positiva 0,59% na terceira quadrissemana de janeiro. Já os subgrupos educação e transportes passaram, neste mesmo período de comparação, de uma taxa de -0,06% e 0,71% para 0,77% e 2,10%, respectivamente.

Por outro lado, o segmento vestuário manteve a sua trajetória de aceleração da queda de seus preços, passando de uma taxa de variação negativa de 1,37%, em dezembro, para uma taxa de deflação de 2,23% - que pode ser explicada, basicamente pela retração da atividade econômica do país e a conseqüente intensificação do movimento de liquidações de verão.

Em 1999, caso o câmbio se estabilize, o ajuste fiscal seja bem sucedido e haja uma certa recuperação do dinamismo do país, a FIPE projeta uma taxa de inflação em torno de 7,0%.

TABELA 3.1
VARIAÇÃO ACUMULADA EM 12 MESES

Mês	Índices de preços			Em %
	IGP-DI	INPC	FIPE	
Jan/97	9,11	8,42	9,40	
Fev	8,75	8,14	8,98	
Mar	9,77	8,56	8,96	
Abr	9,65	8,20	7,91	
Mai	8,16	6,95	7,07	
Jun	7,60	5,92	7,08	
Jul	6,54	4,85	5,81	
Ago	6,49	4,30	4,65	
Set	6,98	4,38	4,59	
Out	7,11	4,29	4,21	
Nov	7,70	4,09	4,41	
Dez	7,49	4,34	4,83	
Jan/98	6,75	4,38	3,80	
Fev	6,33	4,48	3,62	
Mar	5,35	4,28	3,17	
Abr	4,60	4,12	3,15	
Mai	4,52	4,76	3,12	
jun	4,09	4,55	1,87	
jul	3,60	4,07	0,97	
ago	3,46	3,59	0,74	
set	2,84	3,16	0,05	
out	2,46	2,98	-0,15	
nov	1,43	2,64	-1,11	
dez	1,72	2,49	-1,79	

◆4 - Finanças Públicas

Déficit nominal do setor público atinge 7,45% do PIB no acumulado no ano

Até outubro de 1998, o déficit público nominal acumulado no ano como proporção do PIB foi de 7,45% do PIB, ante os 4,72% do PIB de janeiro/outubro de 1997, e os 6,10% do PIB acumulados em 1997 - Tabela 4.1.

No ano de 1998 o déficit tem sido pressionado, principalmente, pelo aumento do pagamento dos juros nominais sobre a dívida pública, que atingiu 7,71% do PIB no acumulado janeiro/outubro de 1998, ante os 5,18% do PIB em todo o ano de 1997.

Execução Financeira do Tesouro no acumulado janeiro/novembro de 1998

Dados disponíveis até novembro de 1998 da execução financeira do Tesouro apontam para um crescimento real de 17,7% da receita no acumulado no ano, contra igual período do ano anterior - ver Tabela 4.2. Do lado das despesas, houve um crescimento real de 17,8% no acumulado janeiro/novembro de 1998, ante igual período de 1997. Este crescimento foi liderado pelo aumento das despesas financeiras, com variação real de 51,7% no período.

Receitas Federais crescem 14% em 1998

Segundo a Secretaria da Receita Federal, a arrecadação federal apresentou uma taxa de crescimento real acumulada de 13,9% no ano de 1998, ante 1997 - ver Tabela 4.3. Este crescimento resultou, dentre outros fatores, do aumento de receitas do tipo "uma vez por todas" - como a concessão de serviços de telecomunicações, por exemplo - e do crescimento da arrecadação do Imposto de Importação (II) e da CPMF.

Títulos Públicos Federais

A Tabela 4.4 apresenta os títulos públicos federais classificados por indexador. Destaca-se o aumento da participação dos títulos públicos com correção cambial no total dos títulos públicos federais que fi-

TABELA 4.1
NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO DO SETOR PÚBLICO (NFSP)(1)
Acumulado no ano (em % do PIB)

	1997		1998
	Jan-Out	Ano	Jan-Out
Nominal	4,72	6,10	7,45
Governo Central	1,88	2,44	4,98
Gov. Fed. e Bacen	2,30	2,63	4,92
Empresas Estatais Federais	-0,42	-0,19	0,06
Governos Regionais	2,84	3,65	2,47
Governos Estaduais	n.d.	n.d.	1,94
Governos Municipais	n.d.	n.d.	0,22
Empresas Estatais Estaduais	0,57	0,60	0,26
Empresas Estatais Municipais	0,03	0,03	0,05
Juros Nominais	4,90	5,18	7,71
Governo Central	2,44	2,45	5,64
Gov. Fed. e Bacen	2,30	2,37	5,67
Empresas Estatais Federais	0,14	0,08	-0,03
Governos Regionais	2,46	2,73	2,07
Governos Estaduais	n.d.	n.d.	1,46
Governos Municipais	n.d.	n.d.	0,42
Empresas Estatais Estaduais	0,41	0,42	0,17
Empresas Estatais Municipais	0,01	0,01	0,02
Primário	-0,18	0,92	-0,26
Governo Central	-0,56	-0,01	-0,66
Gov. Fed. e Bacen	-0,09	-0,06	-1,32
INSS	0,09	0,32	0,57
Empresas Estatais Federais	-0,56	-0,27	0,09
Governos Regionais	0,38	0,92	0,40
Governos Estaduais	n.d.	n.d.	0,48
Governos Municipais	n.d.	n.d.	-0,20
Empresas Estatais Estaduais	0,17	0,18	0,08
Empresas Estatais Municipais	0,02	0,02	0,03

Fonte: Banco Central do Brasil.

Nota: (1) (-) =superávit

TABELA 4.2
TESOURO NACIONAL
RECEITAS E DESPESAS - ACUMULADO NO ANO

	Em R\$ milhões de novembro de 1998		
	Jan-Nov		
	1997	1998	Var%
Receita Total do Tesouro	106.734	125.624	17,7
Despesas	111.684	131.573	17,8
Pessoal e Encargos Sociais	39.412	44.188	12,1
Transf. Estados e Municípios	23.600	26.565	12,6
Despesas Financeiras	16.608	25.199	51,7
Outras Vinculações	6.433	7.267	13,0
Despesas de Orçamento e Crédito	2.144	2.100	-2,1
Outras Despesas	23.488	26.254	11,8
Total das Despesas (excl. Fin.)	95.076	106.374	11,9
Resultado			
Caixa	-4.950	-5.949	20,2
Primário	11.658	19.250	65,1

Fonte: STN.

cou em média em 18% de janeiro a novembro de 1998, ante os 12% observado em 1997 - ver Tabela 4.4. A participação dos títulos indexados à taxa Over/SELIC no total de títulos públicos federais, por sua vez, ainda que tenha caído nos últimos meses, prosseguiu sendo significativamente mais elevada do que a média observada em todo o ano de 1997, refletindo o movimento de substituição dos títulos pré-fixados pelos pós-fixados na rolagem da dívida. Como contrapartida, a participação dos títulos públicos pré-fixados no total, passou de 41,3% em janeiro de 1998, para apenas 17,9% em agosto.

TABELA 4.3
ARRECADAÇÃO DAS RECEITAS FEDERAIS
a preços de dezembro de 1998

Ano	Arrecadação (R\$ bilhões)			Variação (%)		
	Nov	Dez	Jan-Dez	Dez98/Nov98	Dez98/Dez97	Jan-Dez98/Jan-Dez97
1997	9,3	12,5	117,7	-	-	-
1998	9,0	11,7	134,0	30,0	-6,3	13,9

Fonte: Secretaria da Receita Federal.

TABELA 4.4
TÍTULOS PÚBLICOS FEDERAIS - PARTICIPAÇÃO POR INDEXADOR
(% do PIB)

	Total da Dívida fora do Bacen	Índice de Correção					
		Câmbio	TR	IGP-M	Over/SELIC	Pré-fixado	TJLP
jan97	100,0	12,8	7,9	0,7	18,6	58,8	1,3
fev	100,0	13,1	8,0	1,2	18,7	57,6	1,3
mar	100,0	12,5	7,7	1,5	19,1	58,0	1,2
abr	100,0	10,9	7,9	2,9	19,2	57,8	1,2
mai	100,0	9,9	7,8	2,6	19,3	59,3	1,1
jun	100,0	9,3	7,9	2,3	19,4	59,9	1,0
jul	100,0	9,3	8,1	2,0	19,4	60,2	1,0
ago	100,0	9,1	8,1	1,5	19,2	61,1	0,9
set	100,0	9,7	11,3	1,0	18,8	58,4	0,8
out	100,0	12,6	11,7	1,2	19,1	54,7	0,8
nov	100,0	15,1	11,3	0,5	19,9	52,5	0,8
dez	100,0	15,4	8,1	0,3	34,9	40,7	0,6
jan98	100,0	15,7	7,2	0,3	34,9	41,3	0,5
fev	100,0	15,8	6,8	0,3	31,8	44,8	0,5
mar	100,0	15,1	5,7	0,3	27,8	50,7	0,4
abr	100,0	16,9	4,9	0,4	23,8	53,6	0,4
mai	100,0	17,7	4,9	0,4	21,1	55,6	0,3
jun	100,0	16,5	4,9	0,4	42,7	35,1	0,3
jul	100,0	17,2	4,8	0,5	55,3	21,9	0,3
ago	100,0	19,4	4,9	0,5	62,0	13,0	0,2
set	100,0	21,4	4,9	0,6	65,7	7,0	0,3
out	100,0	21,1	4,7	0,9	58,8	14,2	0,3
nov	100,0	21,0	5,4	0,8	54,6	17,9	0,3

Fonte: Banco Central.

◆5 - Mercado Financeiro

A mudança da política cambial

Frente ao expressivo fluxo de saída de divisas registrado em um curtíssimo intervalo de tempo, o governo decidiu recentemente não mais intervir no mercado de câmbio deixando-o fluir livremente.

Esta mudança da política cambial do país foi, inicialmente, bem recebida pelo mercado não só nacional como também pelo investidores estrangeiros, o que se refletiu na alta do IBOVESPA bem como das principais Bolsas do mundo; além de uma ligeira reversão da tendência de alta das cotações no mercado futuro de juros.

Porém, a alta volatilidade registrada nos últimos dias da taxa de câmbio - que tem deixado o mercado sem parâmetros - combinada com a permanência de um fluxo positivo de saída de divisas do país - à despeito de a um ritmo expressivamente inferior -, vem pressionando as cotações no mercado futuro de juros que tem registrado taxas exageradamente elevadas para os próximos meses - ver Gráfico 5.1 e 5.2.

No mercado futuro, as taxas de juros DI, anualizadas, projetadas para fevereiro, março e abril fecharam, em 29/01, em 62,97%, 58,94% e 56,01% respectivamente.

Diante desse cenário, o governo decidiu, em uma reunião extraordinária do Copom, realizar uma nova elevação das taxas de juros com o intuito de estimular a entrada de divisas no país e controlar a pressão sobre os preços advinda da desvalorização do real frente ao dólar. A TBC (Taxa do Banco Central) foi desativada novamente, sendo reduzida de 29% ao ano para 25%. Já a TBAN (Taxa de Assistência Financeira do Banco Central) passou de 36% ao ano para 41% ao ano - ver Gráfico 5.3.

Dessa maneira, como já era esperado pelo mercado, o governo voltou a operar no *open*

GRÁFICO 5.1
MERCADO FUTURO DE JUROS (%)

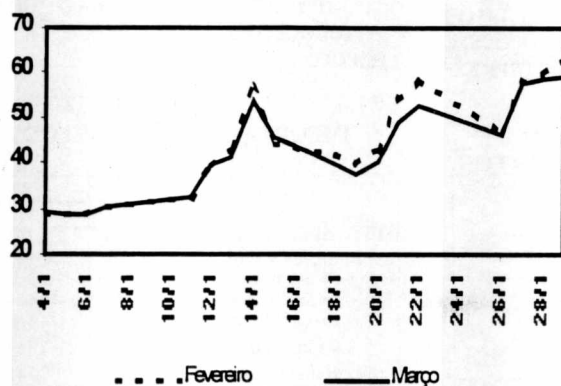


GRÁFICO 5.2
MERCADO FUTURO DE DÓLAR

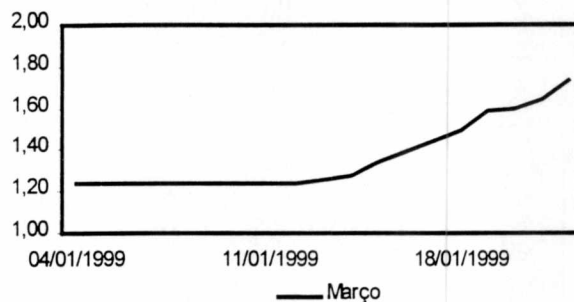
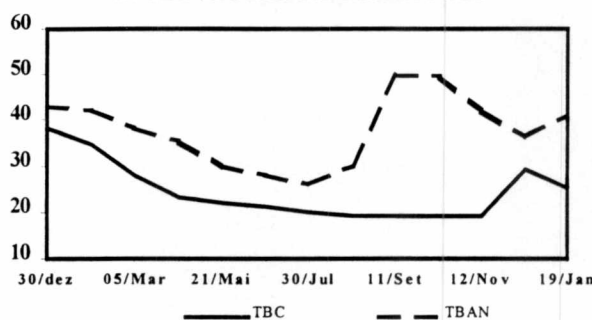


GRÁFICO 5.3
EVOLUÇÃO DAS TAXAS DE JUROS



market sinalizando diariamente a taxa de juros - tendo como teto o novo patamar da TBAN. No dia 29/01, a taxa *over* anualizada era de 31,17%.

Apesar da permanência do fluxo de saída de divisas, é importante destacar a desaceleração da fuga de capitais do país. Na primeira metade do mês de janeiro, o saldo do câmbio contratado foi negativo em US\$ 4172 milhões. Já na segunda metade do mês, o mesmo foi negativo em US\$ 2292 milhões.

Nesse contexto, uma retomada da trajetória de queda das taxas de juros vai depender da estabilidade da taxa de câmbio - com a consolidação da credibilidade no novo sistema de câmbio - e do andamento das aprovações das medidas provisórias relativas ao ajuste fiscal.

O IBOVESPA

À despeito do mercado ter reagido positivamente à desvalorização do real frente ao dólar, o comportamento das Bolsas de Valores brasileiras, no mês de janeiro, foi ditado, principalmente, pelo fluxo de saída de divisas do país e pelo movimento da taxa de câmbio - como também pelo andamento das aprovações das medidas provisórias do ajuste fiscal.

Vale destacar também que as altas nas Bolsas de Valores brasileiras foram estimuladas pela queda dos preços das ações cotadas em dólar, o que aumentou a procura pelas mesmas.

O IBOVESPA, no mês de janeiro, já acumula uma valorização nominal de 20,45%.

◆6 - Setor Externo

O baixo dinamismo comercial

O fluxo de comércio registrado no final do ano passado deixou muito a desejar quando comparado a igual período do ano imediatamente anterior, o que decorreu, basicamente, do fraco dinamismo das exportações, podendo ser constatado através da evolução da média diária das compras e vendas externas do país.

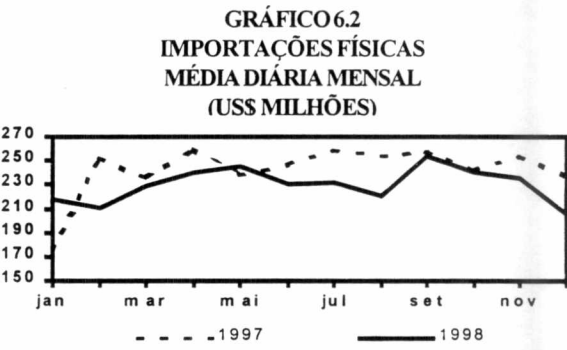
A média diária das exportações, em novembro e dezembro de 1998, totalizou US\$ 185,1 milhões e US\$ 179,3 milhões, respectivamente frente ao resultado de US\$ 198,7 milhões e US\$ 206,1 milhões, em igual período de 1997 - ver Gráfico 6.1. Este menor valor das exportações brasileiras significou uma redução de 6,8% e 13,0%, respectivamente em relação aos mesmos meses de 1997.

O resultado do final do ano passado só não foi pior porque as importações intensificaram o seu movimento de queda. No comparativo 1998/1997, a média diária mensal das importações passou, em novembro e dezembro, de US\$ 254,5 milhões para US\$ 235,5 milhões e de US\$ 238,3 milhões para US\$ 206,3 milhões, respectivamente - o que significou quedas de 7,5% e 13,4%, no mesmo período - ver Gráfico 6.2.

Esta perda de dinamismo das exportações brasileiras pode ser explicada, basicamente, pelos efeitos da crise asiática. O primeiro efeito diz respeito à queda das cotações das *commodities* no mercado internacional, como função da retração da atividade econômica mundial. O segundo deles está relacionado à retração do mercado asiático, que tinha um peso não desprezível, até 1997, na composição da nossa pauta de exportação.

É importante destacar que, ao longo desse ano, a Balança Comercial deverá apresentar uma melhora em função: i) da manutenção da trajetória de queda das importações; e ii) de um maior dinamismo das exportações em decorrência de desvalorização do real frente ao dólar e da esperada recuperação parcial das cotações das *commodities* no mercado internacional. Vale lembrar, contudo, que o aumento das exportações brasileiras vai continuar sendo limitado pelo fraco desempenho do comércio mundial.

Por último, as vendas externas do país só deverão sinalizar uma reação à nova política cambial a partir do mês de março, quando inicia a safra agrícola, já que: i) sazonalmente o início do ano é caracterizado por uma perda de dinamismo das exportações em função da entressafra agrícola; ii) à despeito da mudança na taxa de câmbio ter beneficiado os exportadores brasileiros, os mesmos estão esperando uma certa estabilização do câmbio para aumentar o número de operações; e iii) há uma escassez de oferta de linhas de financi-



amento para exportação em função dos desdobramentos da crise financeira.

As exportações desagregadas em 1998

A Balança Comercial, em dezembro, registrou um déficit comercial de US\$ 596 milhões - o que decorreu de um valor das exportações e importações de US\$ 3944 milhões e US\$ 4540 milhões, respectivamente. Em 1998, o saldo comercial foi negativo em US\$ 6438 milhões - exportação (US\$ 51120 milhões) e importação (US\$ 57558).

Ao analisarmos as exportações desagregadas, o desempenho dos produtos manufaturados, apesar de terem registrado uma trajetória descendente ao longo do ano, contribuiu para que o resultado das exportações - de queda de 3,5% em relação a 1997 - não fosse ainda pior. Por outro lado, em função do cenário internacional e da queda dos preços das principais *commodities* agrícolas, as exportações de produtos básicos caiu 10,4% no comparativo 1998/1997 - ver Tabela 6.1.

Em relação às importações desagregadas, no comparativo 1998/1997, as compras externas de combustíveis e lubrificantes e de bens de capital registraram quedas de 29,1% e 3,8%, respectivamente. O total das importações, nesta mesma base de comparação, caiu 6,2% - o que reflete, em parte, a retração da atividade econômica do país - ver Tabela 6.2.

TABELA 6.1
EXPORTAÇÕES POR TIPO DE PRODUTO

Em US\$ milhões FOB			
Itens	Jan-Dez		Var. %
	1998	1997	
Básicos	12.971	14.474	-10,4
Industrializados	37.491	37.671	-0,5
Semimanufaturados	8.111	8.478	-4,3
Manufaturados	29.380	29.193	0,6
Ops. Especiais	658	844	-22,0
Total	51.120	52.989	-3,5

TABELA 6.2
IMPORTAÇÕES POR CATEGORIA DE USO

Itens	Em US\$ milhões FOB		Var.%
	Jan-Dez		
	1998	1997	
Mat. primas e b. intermediários	26.720	27.609	-3,2
Combustíveis e lubrificantes	4.133	5.829	-29,1
Bens de capital	16.050	16.679	-3,8
Bens de consumo	10654	11237	-5,2
Não-duráveis	5.453	5.540	-1,6
Automóveis	2658	2.466	7,8
Outros duráveis	2543	3.231	-21,3
Total	57.557	61.354	-6,2

◆7 - Operações do BNDES e FINAME

A evolução das operações

O valor dos desembolsos de recursos do BNDES registrou um crescimento real de 3% no acumulado em 12 meses até dezembro de 1998 - ver Gráficos da página seguinte. Os desembolsos da FINAME, por sua vez, registraram uma expansão real de 51% no acumulado em 12 meses até dezembro de 1998.

O valor das aprovações do BNDES cresceu 17% em termos reais no acumulado em 12 meses até dezembro de 1998. O valor das aprovações da FINAME, por sua vez, apresentou um crescimento real de 29% no acumulado em 12 meses até dezembro de 1998 - ver Gráficos da página seguinte.

O valor das consultas - pedidos de financiamento - do BNDES registrou uma queda real de 6% no acumulado 12 meses até dezembro de 1998. No que diz respeito à FINAME, o valor das consultas apresentou uma redução real de cerca de 17% no acumulado 12 meses até dezembro de 1998.

Desembolsos por tipo de operação e empresa do BNDES

Os desembolsos do Sistema BNDES totalizaram o montante de R\$ 19,1 bilhões no período em 1998, ante os R\$ 18,6 bilhões registrados em 1997, ambos a preços de dezembro de 1998 - ver Tabela 7.1. A FINAME foi o destaque de crescimento, com uma variação real de 51% de seus desembolsos em 1998, ante 1997. No que diz respeito ao BNDES, seus desembolsos apresentaram uma redução real de 6% em 1998, contra 1997. Este resultado decorreu, principalmente, da queda real de 13% dos desembolsos com as operações diretas. As operações indiretas, por sua vez, registraram um crescimento real de 16% do valor das liberações em 1998, ante 1997. A BNDESPar, por sua vez, registrou uma redução real de 34% de seus desembolsos em 1998, contra 1997.

Distribuição setorial dos desembolsos

A evolução dos desembolsos setoriais acumulados no ano a partir de janeiro de 1998 pode ser observada na Tabela 7.2. Em 1998, os destaques de crescimento ficaram com os setores de serviços e indústria de transformação cujos desembolsos apresentaram taxas de crescimento real, de 17,1% e 16,7%, respectivamente, em relação a 1997. O setor de

infra-estrutura apresentou uma redução real de 2% dos seus desembolsos em 1998, ante 1997. Finalmente, a agropecuária registrou uma queda real de 6% do valor das liberações em 1998, contra 1997. Em 1998, as liberações para o setor de infra-estrutura apresentaram a maior participação - de 44% - no total desembolsado - ver Tabela 7.3.

TABELA 7.1
DESEMBOLSOS DO SISTEMA BNDES (1)

Itens	1997	1998	Em R\$ milhões	
				Var. %
BNDES	13.001	12.236		-5,9
Op. Diretas	9.754	8.476		-13,1
Op. Indiretas	3.248	3.760		15,8
FINAME	3.762	5.682		51,0
BNDES par	1.809	1.189		-34,3
Total	18.572	19.106		2,9

Fonte: AP/DEPLAN/GEPL/COEST.

Nota: (1) Acumulado até dezembro de cada ano, a preços de dezembro de 1998 - deflator IGP-DI.

TABELA 7.2
TX. DE CRESC. REAL ACUMULADA ATÉ O MÊS (1)
DESEMBOLSOS

Meses	AGROP.	IND.	INFRA- TRANSF. E	SERVIÇOS	TOTAL	Em %
jan98	67,6	42,1	-1,7	23,8	19,0	
fev	105,3	64,5	91,7	55,3	74,0	
mar	88,1	100,0	57,6	30,0	71,3	
abr	41,2	75,5	155,4	45,6	93,4	
mai	13,8	73,7	146,0	26,1	55,2	
jun	-8,5	64,6	86,7	21,0	41,5	
jul	-11,2	31,7	108,3	36,9	39,3	
ago	-8,3	38,3	83,0	50,2	39,6	
set	-14,1	40,2	52,3	33,6	29,8	
out	-12,9	36,2	43,6	27,4	26,5	
nov	-7,0	29,6	16,0	22,0	13,3	
dez	-6,2	16,7	-1,8	17,1	2,9	

Fonte: AP/DEPLAN/GEPL/COEST.

Nota: (1) Em relação a igual período do ano anterior - deflator: IGP-DI.

TABELA 7.3
DESEMB. SETORIAIS DO SISTEMA BNDES (1)

Setores	1997	1998	Em R\$ milhões	
			Var. %	Part %
TOTAL	18572	19106	2,9	100,0
AGROPECUÁRIA	1448	1357	-6,2	7,1
IND. DE TRANSFORMAÇÃO	6277	7326	16,7	38,3
METALURGIA	1123	870	-22,6	4,6
MECÂNICA	542	933	72,2	4,9
MATERIAL DE TRANSPORTE	790	1998	153,1	10,5
CELULOSE E PAPEL	559	403	-28,0	2,1
QUÍMICA, P.F., PERF., S. E VELAS	407	583	43,1	3,0
PROD. ALIMENTARES E BEBIDAS	1402	1182	-15,7	6,2
OUTRAS	1454	1357	-6,6	7,1
INFRA-ESTRUTURA	8470	8321	-1,8	43,5
SERVIÇOS	1535	1798	17,1	9,4
OUTROS	843	305	-63,8	1,6

Fonte: AP/DEPLAN/GEPL/COEST.

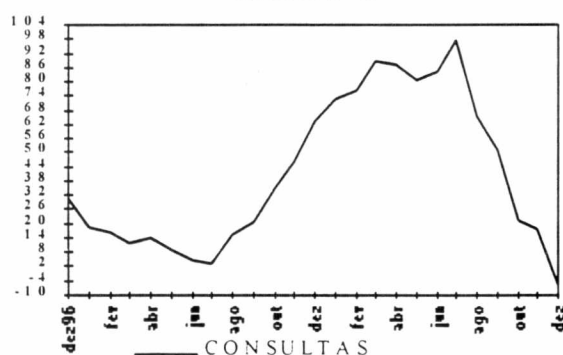
Nota: (1) Acumulado até dezembro de cada ano, a preços de dezembro de 1998 - deflator: IGP-DI.

◆ Operações do BNDES e FINAME - Variação real (%)

(Acumulado 12 meses até o último mês *vis-à-vis* acumulado 12 meses até o mesmo mês do ano anterior.)

SISTEMA BNDES(1)

GRÁFICO 7.1



Fonte: AP/DEPLAN/GEPL/COEST.
Elaboração : AP/DEPEC/GESTE 2 e 3.

Notas: (1)) Inclui as operações do BNDES, FINAME e BNDESPAR.
Deflator: IGP-DI.

FINAME

GRÁFICO 7.2

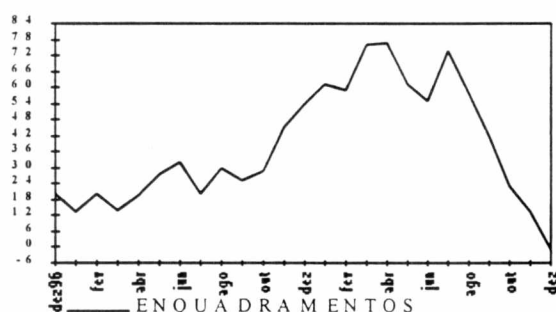


GRÁFICO 7.3

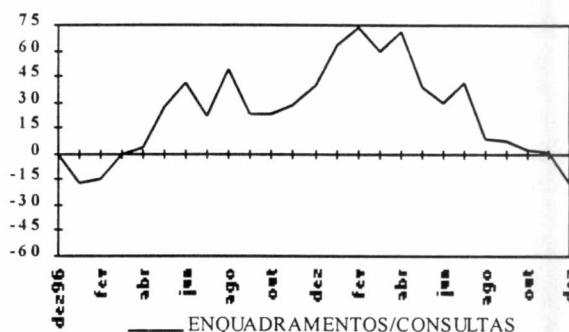


GRÁFICO 7.4

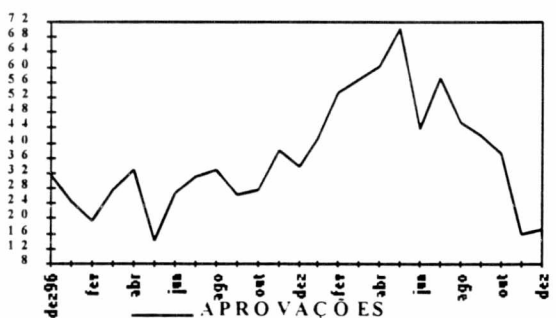


GRÁFICO 7.5

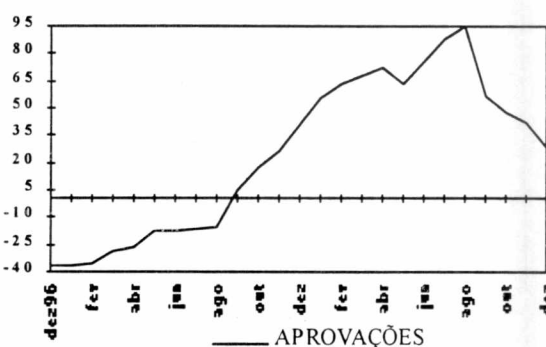


GRÁFICO 7.6

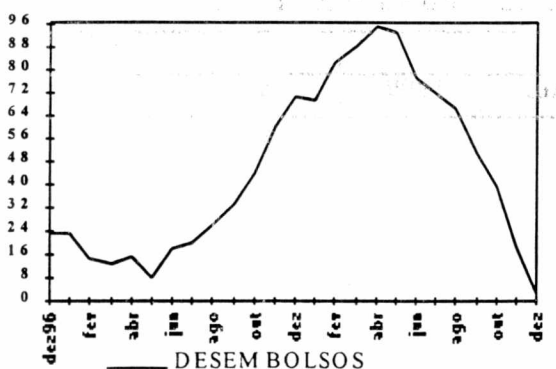
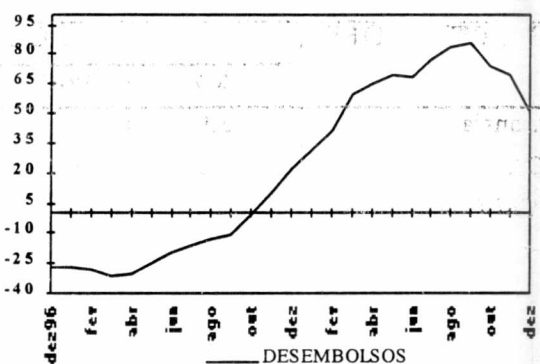


GRÁFICO 7.7



EVOLUÇÃO COMPARATIVA DO CUSTO DA CESTA DE MOEDAS DO BNDES

	IGP-M/ FGV			Dólar Comercial (var.%(1))			635/87 (2)		
	no mês	no ano	12 meses	no mês	no ano	12 meses	no mês	no ano	12 meses
set/97	0,74	5,08	8,10	0,49	3,60	7,21	0,67	1,93	5,50
jul	0,09	5,17	6,76	0,60	4,22	7,12	-1,24	0,66	1,98
ago	0,09	5,27	6,55	0,76	5,02	7,33	1,23	1,89	1,37
set	0,48	5,77	6,96	0,44	5,48	7,32	1,78	3,70	4,06
out	0,37	6,16	7,15	0,61	6,12	7,33	1,77	5,53	6,03
nov	0,64	6,84	7,62	0,61	6,77	7,41	-0,54	4,97	4,77
dez	0,84	7,74	7,74	0,59	7,40	7,40	0,38	5,37	5,37
jan/98	0,96	0,96	6,88	0,65	0,65	7,41	1,38	1,38	10,15
fev	0,18	1,14	6,62	0,60	1,25	7,50	1,71	3,11	11,83
mar	0,19	1,33	5,60	0,62	1,88	7,37	-0,84	2,25	10,34
abr	0,13	1,47	5,03	0,61	2,50	7,57	2,02	4,31	13,76
mai	0,14	1,61	4,95	0,54	3,05	7,35	0,37	4,70	8,97
jun	0,38	1,99	4,58	0,56	3,63	7,43	0,43	5,15	8,70
jul	-0,17	1,82	4,31	0,56	4,21	7,39	1,09	6,30	11,27
ago	-0,16	1,66	4,05	1,16	5,42	7,81	2,98	9,46	13,20
set	-0,08	1,58	3,47	0,74	6,20	8,13	3,21	12,98	14,79
out	0,08	1,66	3,17	0,64	6,88	8,17	4,92	18,54	18,34
nov	-0,32	1,33	2,18	0,67	7,60	8,23	-0,47	17,98	18,43
dez	0,45	1,79	1,79	0,62	8,26	8,26	3,48	22,08	22,08
jan/99	0,84	0,84	1,67	64,08	64,08	76,49	59,31	59,31	91,84

Fonte: BNDES e Gazeta Mercantil.

Notas:

(1) Taxa de final de período.

(2) Composto pela taxa de juros, imposto de renda e variação cambial da cesta de moedas do BNDES (UMBDES).

QUADRO DAS PREVISÕES ANUAIS ⁽¹⁾

INSTITUIÇÕES	PIB(1)								FBCF		NFSP(3)		Exportações		Importações		B. Comercial		Saldo em C. Corrente	
	TOTAL		IND(2)		AGR		SERV		(% do PIB)		(% do PIB)		(US\$ bilhões)		(US\$ bilhões)		(US\$ bilhões)		(US\$ bilhões)	
	1998	1999	1998	1999	1998	1999	1998	1999	1998	1999	1998	1999	1998	1999	1998	1999	1998	1999	1998	1999
Fator	0,5	-1,5	-0,5	-1,8	1,8	-0,8	1,0	-1,4	-	-	8,2	6,1	-	54,2	-	53,6	-	0,6	-	-26,6
JPMorgan	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	53,2	-	49,5	-	3,7	-	-
LCA Consultores	0,4	-2,0	-0,6	-2,3	1,5	-1,5	1,0	-2,1	-	-	8,1	6,5	-	54,5	-	50,5	-	4,0	-	-23,8
MCM	0,5	-1,5	0,0	-1,9	-1,1	-0,9	0,9	-1,3	17,5	18,0	8,0	5,6	-	53,4	-	47,2	-	6,2	-	-21,3
Unibanco	0,4	-1,8	-0,5	-3,0	1,0	1,5	0,6	-1,4	18,0	18,5	8,3	4,8	-	-	-	-	-	-	-	-
Média	0,5	-1,7	-0,4	-2,3	0,8	-0,4	0,9	-1,6	17,8	18,3	8,2	5,8	-	53,8	-	50,2	-	3,6	-	-23,9
Desvio Padrão	0,05	0,21	0,23	0,47	1,13	1,14	0,16	0,32	0,25	0,25	0,11	0,63	-	0,55	-	2,30	-	2,00	-	2,16

Notas:

(1) Variação percentual.

(2) Exclusive Construção Civil e Serviços de Utilidade Pública.

(3) Conceito nominal.

INFLAÇÃO - QUADRO DAS PREVISÕES

INSTITUIÇÕES	IPC-FIPE				IGP-M			
	fev	mar	abr	1999	fev	mar	abr	1999
Garantia	3,0	-	-	-	3,4	-	-	-
LCA	1,5	1,2	-	-	2,5	2,1	-	-
MCM Consultores	2,1	1,6	1,5	8,6	2,8	1,8	1,4	9,3
Tendências	2,9	3,4	-	-	-	-	-	-
Média	2,4	2,1	1,5	8,6	2,9	2,0	1,4	9,3
Desvio Padrão	0,61	0,95	0,00	0,00	0,37	0,15	0,00	0,00

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-DI (FGV)	IPA-DI (FGV)	IPA Ind (FGV)		Comercial Média	Comercial (1)	Paralelo (1)
set/97	0,10	0,01	0,48	0,59	0,92	0,18	0,65	1,09	1,10	1,14
out	0,29	0,22	0,37	0,34	0,41	0,20	0,66	1,10	1,10	1,18
nov	0,15	0,53	0,64	0,83	1,08	0,31	1,53	1,11	1,11	1,17
dez	0,57	0,57	0,84	0,69	0,87	0,10	1,31	1,11	1,12	1,22
Acum. Ano	4,34	4,83	7,74	7,48	7,80	3,13	9,77	-	-	-
jan/98	0,85	0,24	0,96	0,88	0,75	0,26	1,15	1,12	1,12	1,19
fevereiro	0,54	-0,16	0,18	0,02	-0,15	0,09	0,45	1,13	1,13	1,19
março	0,49	-0,23	0,19	0,23	0,13	0,09	0,90	1,13	1,14	1,17
abril	0,45	0,62	0,13	-0,13	-0,28	-0,08	0,47	1,14	1,14	1,19
maio	0,72	0,52	0,14	0,23	0,13	0,12	0,45	1,15	1,15	1,21
junho	0,15	0,19	0,38	0,28	0,17	0,18	0,49	1,15	1,16	1,22
julho	-0,28	-0,77	-0,17	-0,38	-0,61	-0,22	0,55	1,16	1,16	1,23
agosto	-0,49	-1,00	-0,16	-0,17	-0,04	-0,31	0,37	1,17	1,18	1,26
setembro	-0,31	-0,66	-0,08	-0,02	0,06	-0,31	0,45	1,18	1,19	1,33
outubro	0,11	0,02	0,08	-0,03	-0,19	-0,08	0,89	1,19	1,19	1,26
novembro	-0,18	-0,44	-0,32	-0,18	-0,20	-0,25	0,61	1,19	1,20	1,25
dezembro	0,42	-0,12	0,45	0,98	1,74	0,23	0,74	1,21	1,21	1,29
Acum. Ano	2,49	-1,79	1,79	1,71	1,50	-0,28	7,79	-	-	-
jan/98	-	-	0,84	-	-	-	0,52	1,50	1,98	2,00
Acum. Ano	-	-	0,84	-	-	-	0,52	-	-	-

Fonte: Gazeta Mercantil.

Nota: (1) Cotação de final de período.

REMUNERAÇÃO REAL DOS ATIVOS FINANCEIROS (%) (1)

Mês	Bolsa SP	Poupança	Over	Ouro-Spot	Paralelo	Comercial	CDB
set/97	10,67	0,67	1,10	3,47	-0,48	-0,04	0,90
out	-24,11	0,79	1,29	-4,76	3,58	0,24	0,94
nov	3,88	1,39	2,39	-5,75	-1,90	-0,03	1,91
dez	7,63	0,97	1,97	-1,62	3,42	-0,24	1,42
Acum. no ano	34,44	8,17	15,62	-20,66	0,69	-0,29	11,65
jan/98	-5,57	0,69	1,69	3,76	-2,99	-0,30	1,13
fev	8,55	0,77	1,95	-1,62	-0,18	0,42	1,78
mar	12,80	1,21	2,01	1,93	-1,87	0,43	1,71
abr	-2,38	0,84	1,57	1,72	1,58	0,48	1,13
mai	-15,80	0,82	1,49	-2,77	1,54	0,40	1,33
jun	-2,08	0,61	1,22	0,52	1,68	0,18	1,06
jul	10,82	1,23	1,88	-3,41	-0,64	0,73	1,54
ago	-39,46	1,04	1,64	-1,05	3,02	1,32	1,38
set	1,95	1,03	2,57	8,33	5,64	0,82	1,36
out	6,80	1,31	2,86	-1,46	-5,34	0,56	1,97
nov	22,87	1,44	2,96	0,41	-0,48	0,99	2,54
dez	-21,74	0,80	1,94	-3,93	2,75	0,18	1,25
Acum. no ano	-34,63	12,44	26,53	1,81	4,31	6,38	19,76
jan/99	19,44	0,18	1,32	68,58	53,75	62,71	0,95
Acum. no ano	19,44	0,18	1,32	68,58	53,75	62,71	0,95

Fonte: Gazeta Mercantil.

Nota: (1) Deflacionados pelo IGP-M.

CUSTO DO CRÉDITO (1)

Mês	TJLP	LIBOR(2) (6 meses)	Capital de Giro pré fixado(2)	Res. 63(3)	Desconto de duplicatas(4)	Export notes(3)	ACC(3)	Repasse do BNDES(6)	
								BNDES/FINAME automáticos	FINAME agrícola
set/97	9,40	5,75	55,50	15,41	4,31	15,46	9,48	1,0 a 2,5	1,0 a 2,5
out	-	5,73	57,62	14,17	4,36	14,45	9,73	1,0 a 2,5	1,0 a 2,5
nov	-	5,85	84,62	19,53	5,89	18,74	10,47	1,0 a 2,5	1,0 a 2,5
dez	9,89	5,72	74,59	18,96	5,55	16,77	11,29	1,0 a 2,5	1,0 a 2,5
jan/98	-	5,50	78,15	18,05	5,58	16,04	11,02	1,0 a 2,5	1,0 a 2,5
fev	-	5,56	71,64	19,90	5,28	16,31	10,94	1,0 a 2,5	1,0 a 2,5
mar	11,77	5,63	64,25	18,04	4,87	15,32	10,67	1,0 a 2,5	1,0 a 2,5
abr	-	5,66	59,28	17,78	4,60	12,10	10,65	1,0 a 2,5	1,0 a 2,5
mai	-	5,69	60,40	17,84	4,52	14,21	10,30	1,0 a 2,5	1,0 a 2,5
jun	10,63	5,68	59,19	17,17	4,41	10,47	10,24	1,0 a 2,5	1,0 a 2,5
jul	-	5,62	57,69	16,22	4,38	12,02	10,22	1,0 a 2,5	1,0 a 2,5
ago	-	5,53	54,70	16,72	4,21	12,74	10,33	1,0 a 2,5	1,0 a 2,5
set	11,68	5,13	70,02	20,21	5,26	13,45	11,63	1,0 a 2,5	1,0 a 2,5
out	-	4,98	71,90	20,01	5,44	15,96	11,99	1,0 a 2,5	1,0 a 2,5
nov	-	5,15	71,33	18,94	5,34	14,34	11,76	1,0 a 2,5	1,0 a 2,5
dez	18,06	5,08	63,52	18,54	5,00	12,94	11,60	1,0 a 2,5	1,0 a 2,5
jan/99 (5)	12,84	4,91	69,20	17,88	5,22	10,58	11,30	1,0 a 2,5	1,0 a 2,5

Fonte: Banco Central.

Notas: (1) Capital de giro, Res. 63, Desconto de duplicatas, Export notes e ACC, calculados a partir de dados do SISBACEN. (2) % ao ano. (3) % ao ano mais correção cambial. (4) Taxa antecipada - % ao mês (média mensal). (5) Capital de giro, Res. 63, Desconto de duplicatas e ACC: valores referentes ao dia 07/01/99. (6) % ao ano + TJLP. A partir de agosto de 1997: % ao ano + TJLP + spread de risco do agente financeiro.