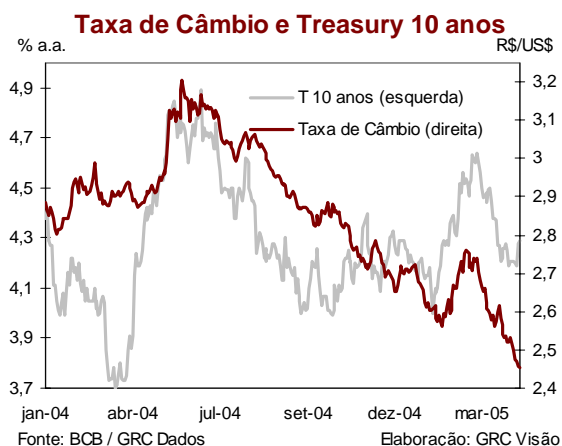
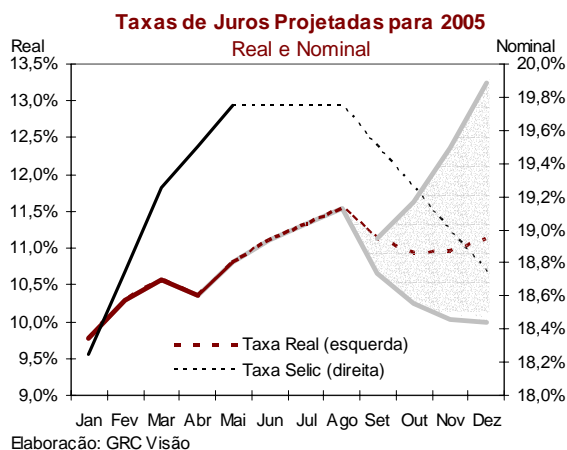


Arquitetando a Reeleição?



Fabio Hideki Ono
fabio.ono@grcvisao.com.br
55-41-3025-7657

Giselle Silva
giselle.silva@grcvisao.com.br
55-41-3025-7661

Alex Agostini
alex.agostini@grcvisao.com.br
55-41-3025-7654



Política Monetária

Após nova alta da taxa de juros básica (Selic) de 0,25 p.p. em maio, esperamos que a taxa Selic permaneça estável na próxima reunião do Copom. Apesar da taxa de juros se manter em nível elevado, acreditamos que o Banco Central terá vida difícil para cumprir a meta de inflação no limite superior (7%) para este ano. (pág. 2)

Política Fiscal

Novo superávit primário recorde de R\$ 12,2 bilhões é registrado em março. Esse resultado ainda não compensa os R\$ 13,9 bilhões pagos com juros sobre a dívida do setor público consolidado. (pág. 4)

Dívida Pública Mobiliária Federal

A dívida líquida do setor público caiu para 50,8% do PIB em março, o menor nível desde abril de 2001. Nossa previsão para o encerramento do ano é de 51% do PIB. (pág. 5)

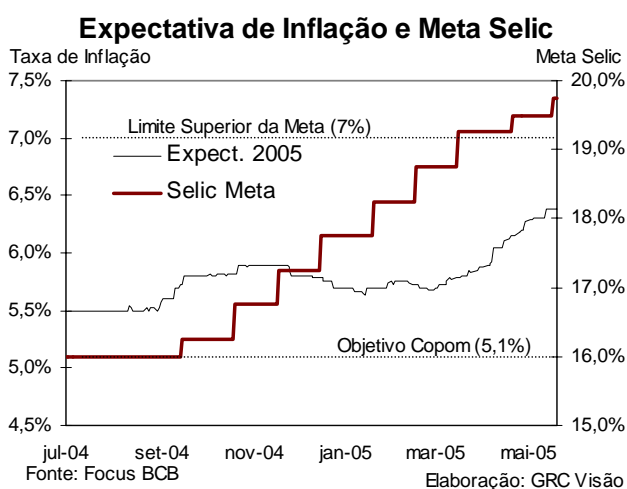
Política Cambial e Setor Externo

A valorização cambial ainda não mostrou um efeito sensível sobre o desempenho das exportações. Acreditamos num patamar para a taxa de câmbio no fim do ano próximo aos 2,80 R\$/US\$. Mas no curto prazo, a tendência é de queda e o suporte de 2,40 R\$/US\$ deve ser rompido. (pág. 6)

É possível que o atual aperto monetário e fiscal imposto pelo governo tenha um viés político, antecipando um crescimento econômico mais robusto no ano eleitoral de 2006.

Política Monetária

Em setembro de 2004, quando se iniciou o processo de elevação da taxa juros básica, as expectativas para a taxa de inflação em 2005 apontavam para 5,5%, segundo o relatório FOCUS do BC, o qual reúne a opinião dos profissionais ligados ao mercado financeiro. Desde então, o Comitê de Política Monetária (Copom) estabeleceu um processo contínuo de alta da taxa Selic, visando a convergência da taxa de inflação para sua meta de 4,5%. Mas já na reunião ocorrida em setembro, o Banco Central reconheceu que a meta dificilmente poderia ser alcançada e passou a assumir um novo objetivo, mais elevado, de 5,1% para a variação do IPCA de 2005.



INFLAÇÃO E GESTÃO DA POLÍTICA MONETÁRIA

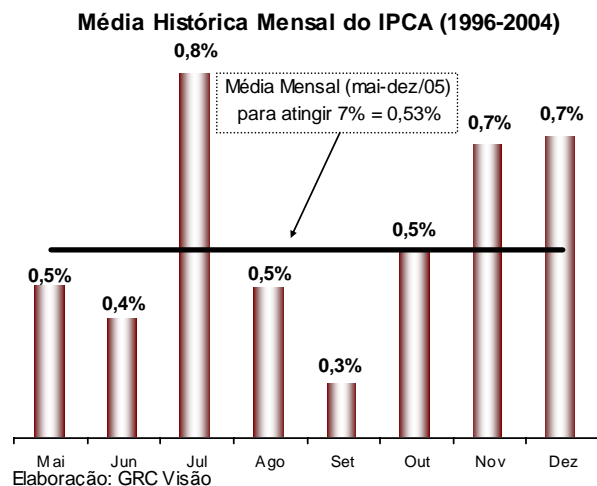
Em virtude de pressões inflacionárias, causadas por choques de oferta, como a estiagem na região Sul do Brasil, e por eventos esporádicos como o aumento da tarifa de ônibus em São Paulo, o IPCA já acumula variação de 2,68% entre janeiro e abril desse ano. Dessa forma, nos 8 meses restantes do ano, o limite superior da meta de inflação de 2005, que é de 7%, somente seria respeitado no caso de um aumento médio mensal igual ou inferior a 0,53%.

Contudo, a média histórica mensal do IPCA, entre 1996 e 2004, aponta para uma tendência de elevação da taxa de inflação no segundo semestre. Os meses de inflação mais fortes, julho e novembro, são marcados por reajustes de preços de energia elétrica nas cidades de São Paulo e Rio de Janeiro, respectivamente. Dezembro, por sua vez, costuma registrar pressões inflacionárias de demanda, advindas do décimo terceiro e de gastos pessoais com as festas de final de ano e férias de verão.

Com isso, antevemos uma difícil tarefa pelo BC/Copom em cumprir a meta de inflação, mesmo em seu limite

superior de 7%. O anúncio de que o BC continuará perseguindo a meta de 5,1% para a inflação justificou, na concepção do atual sistema de metas de inflação, uma nova elevação de 0,25 ponto percentual na taxa de juros na reunião de maio do comitê.

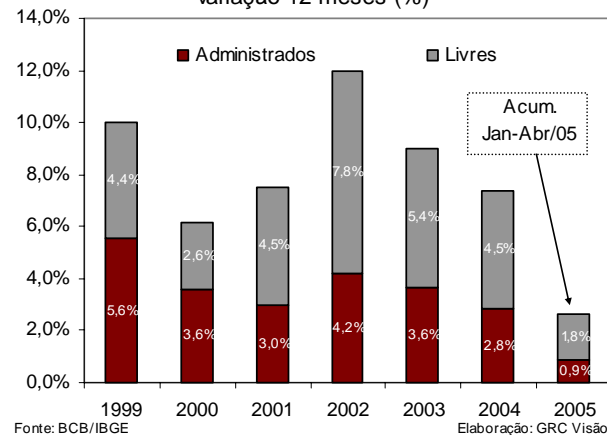
Todavia, até que Ata da reunião de maio seja divulgada, **esperamos que a meta da taxa de Selic seja mantida em 19,75% a.a. em junho.**



Contudo, a utilização da taxa de juros como instrumento de combate à inflação não tem se mostrado plenamente eficaz. Na composição do IPCA, índice utilizado pelo Banco Central no acompanhamento da inflação, há uma significativa participação dos preços administrados, que incluem tarifas públicas, combustíveis, transportes públicos, energia elétrica e telefonia. O preço desses últimos dois grupos são indexados aos IGPs, conforme os contratos de concessão de serviços públicos.

Decomposição do IPCA

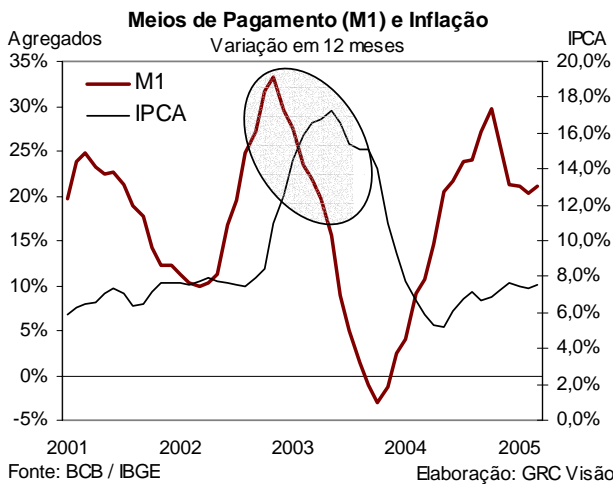
variação 12 meses (%)



A taxa de juros é eficiente na contenção da inflação sobre os preços livres e não sobre os administrados. A elevação da taxa básica de juros afeta o custo das empresas, deprimindo a atividade econômica, reduzindo a demanda na economia e contendo pressões inflacionárias. Porém, esse efeito não é o mesmo para preços administrados, devido ao mecanismo de indexação.

AGREGADOS MONETÁRIOS E CRÉDITO

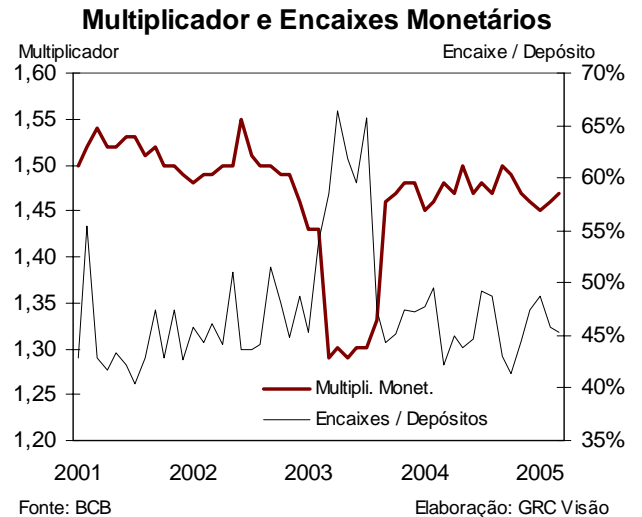
A análise dos agregados monetários, desde seu conceito mais restrito (M1), que engloba a base monetária e os depósitos à vista, até seu conceito mais amplo (M4) revela uma significativa expansão dos meios de pagamento a partir de 2004.



A expansão de M1, em 2004 é explicada principalmente pelo retorno da alíquota do compulsório sobre os depósitos à vista para 45%. Em 2003, o temor de uma repercussão inflacionária decorrente da elevação do preço do petróleo, em função da guerra no Iraque, levou o Banco Central a elevar o compulsório para 60% entre os meses de fevereiro e agosto, retornando para o patamar anterior de 45%.

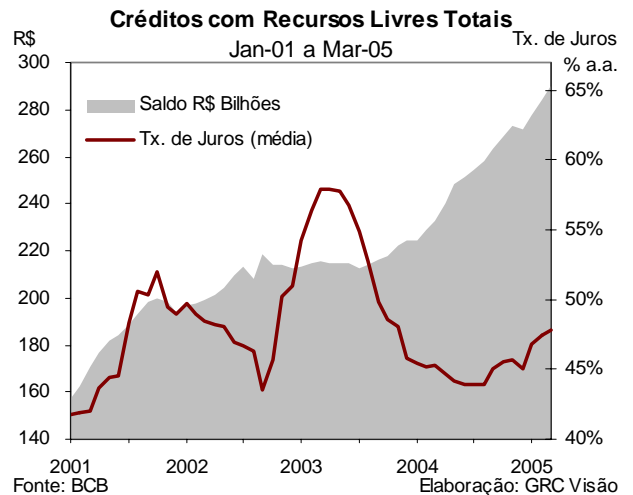
Isso produziu uma queda expressiva do multiplicador monetário, como contrapartida da elevação da proporção entre o encaixe dos bancos e os depósitos à vista. A conseqüente contração dos meios de pagamento (M1) em 2003, reduziu as pressões inflacionárias naquele ano.

Desde o segundo semestre de 2003, o multiplicador manteve-se relativamente estável, assim como a relação encaixes/depósitos.



A expansão de M1 e M4 seguiu em ritmo crescente até meados de 2004, quando o Banco Central iniciou o processo de alta da taxa Selic. Desde então, os meios de pagamento têm crescido a taxas mais modestas. Entretanto, **isso não significa que política monetária seja contracionista.**

Mesmo com taxas de juros reais mais elevadas, o volume de crédito com recursos livres não interrompeu sua trajetória de expansão iniciada em meados de 2003. Essa expansão foi justificada pela redução do compulsório e também pela difusão das novas modalidades de crédito, em especial do crédito consignado (com desconto em folha de pagamento), cujas taxas de juros são inferiores às praticadas nas demais modalidades de crédito pessoal.



A política monetária tem apresentado sinais contraditórios. Por um lado, a política de elevação da taxa de juros não tem conseguido derrubar a inflação como esperado, em virtude dos reajustes de preços administrados e de choques de oferta. Por outro lado, os agregados monetários e o crédito não têm

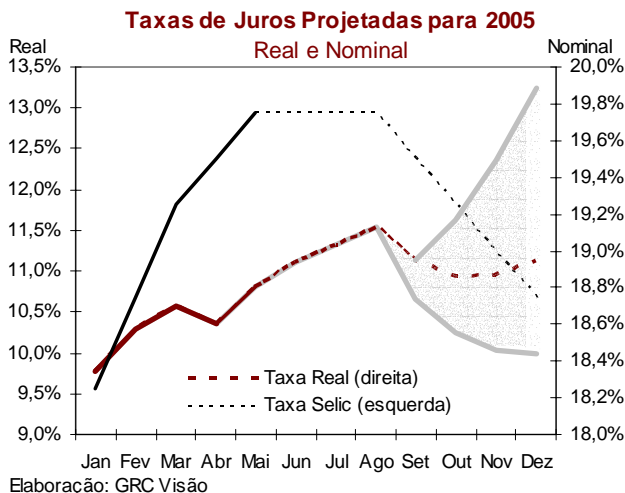
demonstrado sinais de retração. Com efeito, a política monetária tem se demonstrado contracionista pelo lado da taxa de juros e expansionista pelo lado dos meios de pagamento.

Em virtude da resistência a queda da taxa de inflação, resultante dos preços administrados, **revisamos nossas previsões para a inflação acumulada em 2005 de 6,1% para 6,8% e a meta da taxa de juros em dezembro de 2005 de 18% para 18,75% a.a.**

Taxa de Juros Reais

Com esse cenário, a taxa real de juros deve encerrar o ano em 11,1% (nosso cenário mais provável), considerando nossa curva de inflação em 12 meses. Esperamos que a taxa Selic se mantenha em 19,75% a.a. até agosto, e caindo até 18,75% a.a. na reunião do Copom de dezembro. Em um cenário mais otimista, a taxa Selic poderia cair até 18% a.a. em dezembro, resultando numa taxa real de juros de 10% a.a. Já no cenário pessimista, uma taxa Selic de 21% resulta numa taxa real de 13,2% a.a. no fim do ano. Em qualquer um dos casos, o Brasil deve manter sua

posição no Ranking, registrando a maior taxa real de juros do mundo.



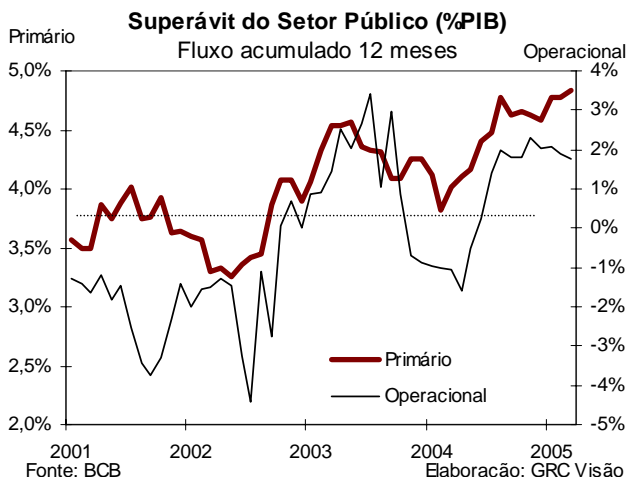
Política Fiscal e Dívida Pública Federal

A política monetária contracionista sob o ponto de vista da elevação da taxa de juros tem sido acompanhada por uma política fiscal também contracionista. O governo Lula tem demonstrado uma grande obstinação com o superávit primário, uma vez que essa variável indica a austeridade com as contas públicas.

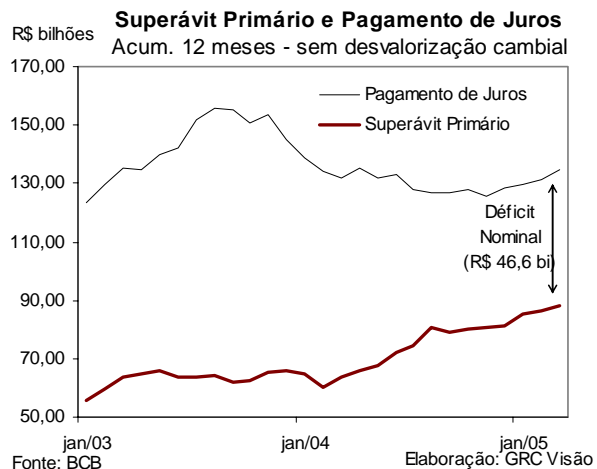
Em março, o superávit primário apresentou um recorde histórico ficando em R\$ 12,2 bilhões e acumulando no ano um total de R\$ 27,6 bilhões, ou seja, um aumento de 34,8% em relação ao mesmo período de 2004.

federal, INSS e Banco Central, registrou superávit de R\$ 17,84 bilhões. Já os governos regionais (estados e municípios) registraram superávit de R\$ 7,45 bilhões e as empresas estatais encerraram março com um superávit de R\$ 3,31 bilhões conseguindo reverter o déficit de R\$ 1,147 bilhão acumulado entre os meses de dezembro, janeiro e fevereiro.

Apesar do superávit primário ter apresentado saldo recorde, o mesmo é insuficiente para fazer frente ao elevado gasto com pagamentos de juros em virtude, basicamente, da atual política monetária do Banco Central. O gasto com pagamento de juros nominais em março apurou a cifra de R\$ 13,9 bilhões. O gráfico abaixo deixa evidente o contra-senso das contas fiscais.



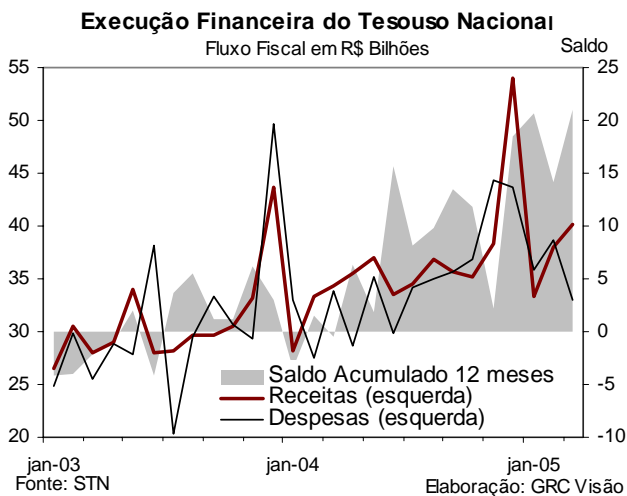
Em termos desagregados, no acumulado entre janeiro e março de 2005, o resultado fiscal foi fruto de um desempenho positivo nos três segmentos do governo. O governo central, que é composto pelo governo



EXECUÇÃO FINANCEIRA DO TESOIRO NACIONAL

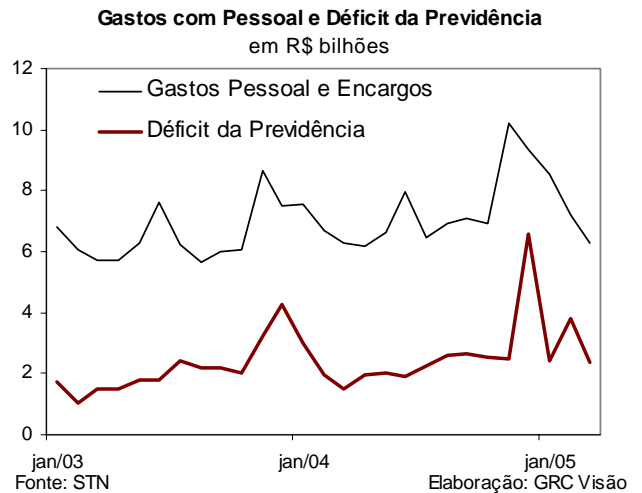
O crescimento do superávit primário do setor público registrado nos últimos dois anos, pode ser atribuído principalmente à União. O fluxo fiscal do tesouro nacional acumula no primeiro trimestre de 2005 um superávit de R\$ 3,85 bilhões, superior aos R\$ 1,49 bilhões registrados no mesmo período de 2004.

Em relação a esse período, as despesas apuraram um crescimento de 14,0%, enquanto as receitas cresceram 16,3%. Os principais motivos para desempenho positivo das receitas, além do crescimento econômico registrado em 2004, incluem: a) alterações na sistemática da cobrança da Cofins; b) mudança do período de apuração e recolhimento do IPI de quinzenal para mensal e; c) aumento da alíquota da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL) relativo às prestadoras de serviços.



Pelo lado das despesas, o aumento mais significativo ocorreu com as despesas de custeio e capital provenientes de gastos com subsídios e subvenções econômicas e de benefícios da Lei Orgânica de Assistência Social (LOAS). Outro fator para elevação das despesas foram os gastos com pessoal, devido ao aumento nas contratações. As transferências a estados e municípios cresceram R\$ 3,7 bilhões, ou 22,1% no primeiro trimestre de 2005, em relação ao mesmo período do ano anterior.

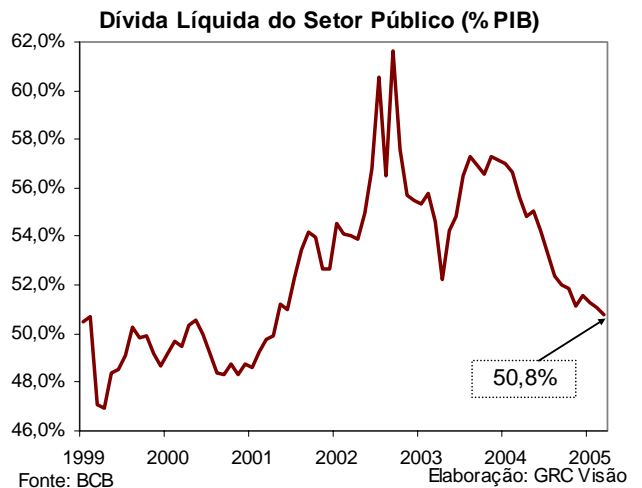
Os gastos com pessoal e encargos, ao longo do governo Lula, apresentaram um crescimento médio de 7,0%, ou 2,5% em termos reais (considerando a inflação apurada no período, medida pelo IPCA).



A previdência social, por sua vez, registra uma tendência de crescimento médio em termos nominais de 6,6% desde janeiro de 2003. O ritmo de crescimento do déficit previdenciário é o resultado do aumento do valor médio das despesas, em virtude do reajuste de benefícios atrelados ao salário mínimo e da ampliação do contingente de beneficiários. Na comparação entre o primeiro trimestre de 2005 e 2004, os benefícios aumentaram em 21,3%, enquanto as contribuições apresentaram crescimento de 17,7%.

DÍVIDA LÍQUIDA DO SETOR PÚBLICO (DLSP)

A DLSP totalizou em março R\$ 965,9 bilhões (50,8% do PIB), representando uma queda em relação a fevereiro quando a dívida estava registrada em 51,1% do PIB.



Entre os principais fatores responsáveis pelo recuo da dívida/PIB, merece destaque o bom resultado do superávit primário e o crescimento do PIB registrados no período. Eventos que contribuíram com reduções de 1,5 p.p. e 1,3 p.p. respectivamente. Em contrapartida, os juros nominais contribuíram para elevação correspondente a 2,2 p.p. Vale destacar ainda que a

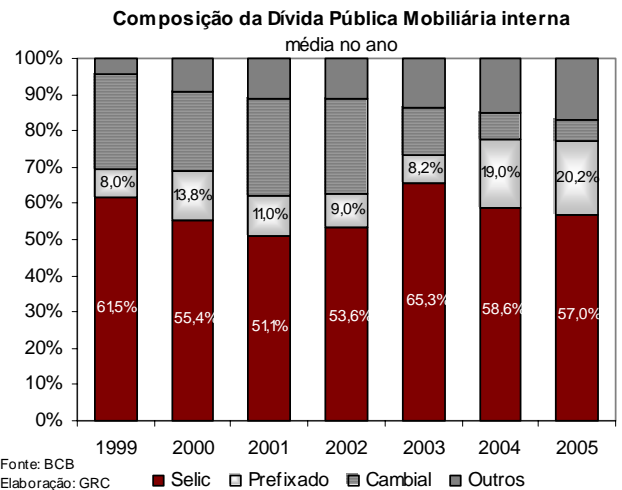
valorização cambial, registrada em março, contribuiu para uma expansão de R\$ 4,4 bilhões na dívida líquida, tanto interna, indexada ao dólar, quanto externa.

Dívida Pública Mobiliária Federal interna (DPMFi)

Em abril, a emissão líquida de títulos pelo tesouro nacional foi de R\$ 9,0 bilhões. Na comparação com março, verificou-se uma redução de 1,27 p.p. na proporção de títulos prefixados e um aumento de 1,52 p.p. na proporção de títulos indexados à taxa Selic.

Com isso, os títulos indexados à taxa Selic representaram 58,5% da DPMFi (57,0% na média de 2005), enquanto os títulos prefixados participam com 20,2%, ambos em abril. Considerando tal composição, e também o estoque da dívida líquida total, **a atual elevação de 0,25 p.p. na taxa Selic tem um impacto de R\$ 1,73 bilhões de reais sobre os encargos da dívida ao longo de 12 meses.** Fato que limita os efeitos positivos gerados pelo superávit primário.

Com o aumento de emissões líquidas primárias, o prazo médio da DPMFi (após swap) aumentou para 27,92 meses, em relação aos 27,76 meses registrados em março.



Dívida Pública Federal externa (DPFe)

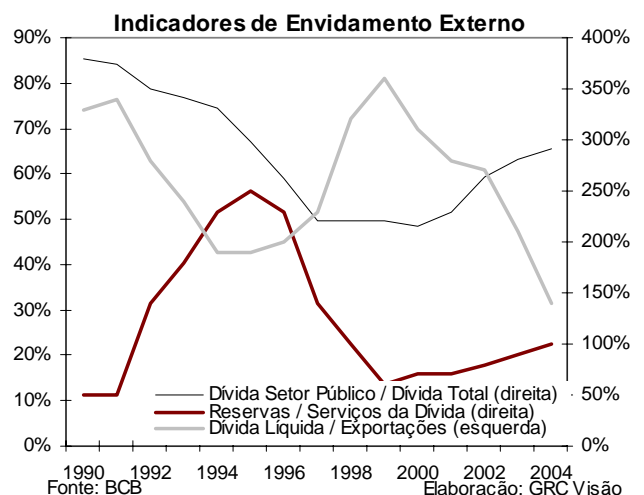
Devido ao vencimento dos títulos e à valorização cambial, a dívida pública federal externa totalizou em abril R\$ 196,2 bilhões, ou seja, uma redução de R\$ 13,1 bilhões em relação a março. Em dólares, a redução líquida da dívida pública federal externa, na passagem de março para abril, foi de US\$ 1,05 bilhão. Em março, as únicas captações soberanas relevantes foram de títulos Samurai, com vencimentos em 2006 e 2007.

O prazo médio da dívida mobiliária externa aumentou de 68,5 meses em março para 69,4 em abril. Com o resgate de uma parcela dos bônus de renegociação em abril, a participação de títulos com vencimento mais longo elevou o prazo médio da dívida em abril.

Setor Externo

BALANÇO DE PAGAMENTOS E DÍVIDA EXTERNA

A contrapartida da tendência crescente das exportações e das reservas e redução do endividamento externo é a melhoria dos indicadores de solvência. A razão entre as reservas e os serviços da dívida subiu de 90% em 2003, para 100% em 2004. Esse indicador demonstra qual a capacidade das reservas em cobrir todos os compromissos financeiros.

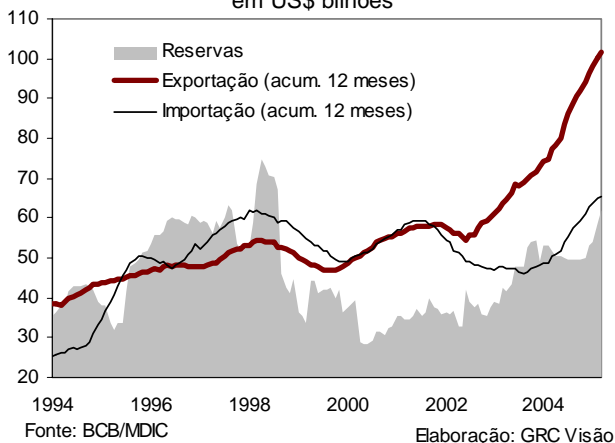


A razão entre a dívida líquida externa e as exportações, vem indicando uma significativa melhoria sob o ponto de vista da solvência externa, passando de 360% em 1999 para 140% em 2004. Contribuem para esse resultado tanto o crescimento do denominador (exportações) quanto a redução do numerador (dívida). Em 1999, a dívida externa líquida era de US\$ 190,3 bilhões, caindo para US\$ 135,7 bilhões em 2004.

Vale destacar que a redução da dívida externa tem sido acompanhada por uma recomposição entre o setor público e o setor privado. O forte impacto da desvalorização do Real ocorrida em 1999 ainda não saiu da memória dos empresários. Com efeito, é proporcionalmente menor a exposição cambial do setor privado, que atualmente detém 34,3% da dívida externa total.

Segundo nossos estudos, o recente movimento de valorização do Real frente ao Dólar não inviabilizou as exportações brasileiras para a maior parte das empresas exportadoras.

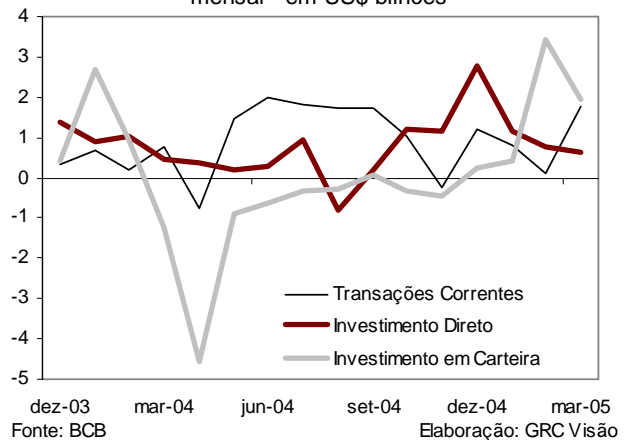
Balança Comercial e Reservas
em US\$ bilhões



O expressivo crescimento das exportações verificado a partir de 2002, não foi muito prejudicado pela valorização do Real. Os exportadores foram beneficiados por uma conjuntura favorável para o preços das *commodities* internacionais, especialmente açúcar, café, soja e aço, pelo crescimento econômico dos parceiros comerciais, especialmente em 2004, e pela ampliação do número de novos parceiros.

As exportações passaram de US\$ 5,24 bilhões em março de 2003, quando a uma taxa de câmbio média era de 3,44 R\$/US\$, para US\$ 9,20 bilhões em abril deste ano, sendo que a taxa média de câmbio nesse mês foi apurada em 2,70 R\$/US\$. As importações não acompanharam a magnitude do crescimento das exportações em decorrência do ainda moderado nível de consumo doméstico, fato que gerou um saldo comercial crescente a partir de 2003.

Transações Correntes e Investimento
mensal - em US\$ bilhões



A consequência do superávit comercial foi o resultado positivo do saldo em transações correntes verificado em 2004 (US\$ 11,7 bilhões) – um recorde histórico.

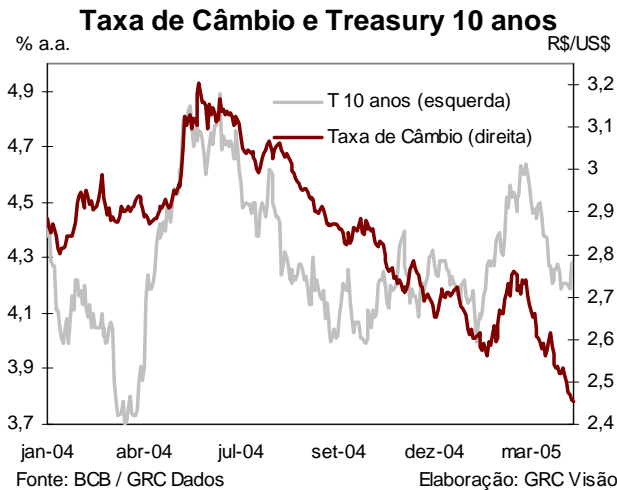
Os investimentos diretos também apresentaram um saldo líquido positivo, e mesmo os investimentos em carteira, que registraram saídas líquidas ao longo de vários meses de 2004, apresentaram saldos positivos, sobretudo após dezembro, como resultado das altas taxas de juros praticadas na economia doméstica.

Em nosso relatório de **Ranking de Juros Reais** de abril de 2005, verificamos que a taxa real de juros efetiva do Brasil (relativa à projeção de inflação para 12 meses à frente) é de 13,6% a.a. sendo o dobro da taxa da Turquia, segundo colocada no ranking com 6,6% a.a.

TAXA DE CÂMBIO

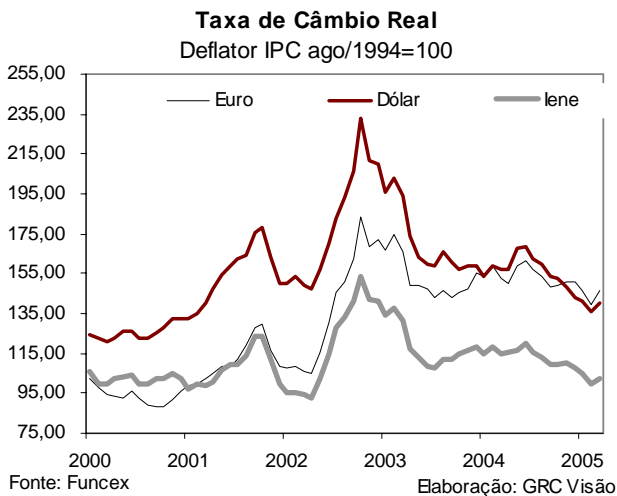
A confluência de uma entrada líquida de recursos em transações correntes e investimentos, certamente contribuiu para a queda da taxa de câmbio, ao longo de 1 ano, desde maio de 2004. A entrada líquida de recursos, via financeiro ou comercial, aumenta a oferta de dólares no país valorizando o Real frente ao Dólar.

Todavia, a queda da taxa de câmbio não pode ser explicada somente pelo fluxo de recursos externos. É necessário considerar a diferença entre as taxas de juros domésticas e internacionais.



Havendo mobilidade de capitais, pelo princípio da “paridade descoberta da taxa de juros”, os bônus domésticos e estrangeiros devem apresentar o mesmo rendimento, do contrário não haveria demanda por um dos dois ativos. Por isso, a taxa de câmbio corrente deve compensar variações das taxas de juros internacionais e desvalorizações cambiais esperadas. Ou seja, para uma dada taxa esperada de câmbio para o fim do ano, o aumento da taxa de juros Selic e a queda da taxa de juros dos títulos do tesouro norte-americano com prazo de 10 anos (*T Bond 10y*), impulsionam ainda mais a valorização do Real, de forma a equalizar os rendimentos.

Para o fim do ano, a previsão da **GRC Visão** é de uma taxa Selic em 18,75% a.a e de uma taxa de juros básica dos títulos norte americanos (*Fed Fund rate*) de 4,25% a.a. (o valor atual dessa taxa é de 3% a.a.). Isso poderia elevar a taxa dos *treasuries* de 10 anos para um nível próximo a 5%, que somado a uma pequena queda da taxa Selic, justifica nossa **previsão para a taxa de câmbio no final de 2005 entre 2,77 e 2,83 R\$/US\$**. Todavia, no curto prazo, a tendência é de queda e o suporte de 2,40 R\$/US\$ deve ser rompido.

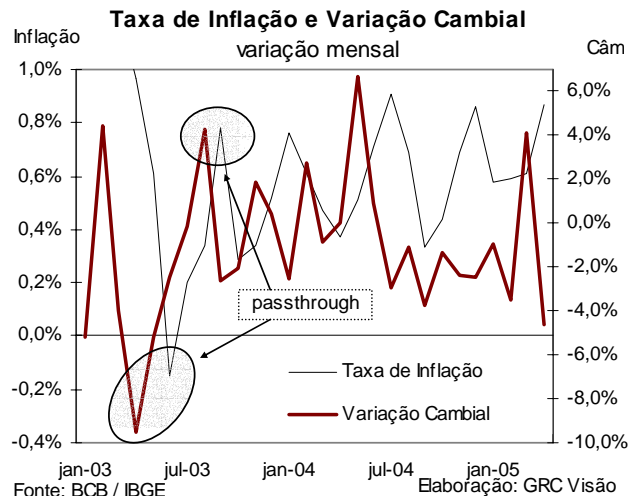


A desvalorização cambial esperada, mesmo que moderada, deverá reverter a tendência de queda da taxa real de juros norte-americana, observada desde meados de 2004 quando se iniciou o novo ciclo de aperto monetário naquele país, e assim contribuir ainda mais para os bons resultados das exportações brasileiras.

É interessante observar que o movimento de valorização do Euro frente ao Dólar, registrado a partir 2003, encareceu a importação de produtos provenientes da zona do Euro, favorecendo as exportações brasileiras para este bloco econômico. Assim, em 2004, do total da pauta de exportações brasileiras 25,0% foram destinadas aos países da União Européia, contra 21,1% aos Estados Unidos.

Efeito Passthrough

As variações da taxa de câmbio afetam os preços domésticos e disso não há nenhuma dúvida! No caso de uma depreciação do Real, a taxa de câmbio mais elevada estimula a exportação, criando um custo de oportunidade de venda para o mercado doméstico, o que é compensado através de uma elevação de preços internamente. A desvalorização, por outro lado, encarece as importações, levando a um repasse de preço para baixo aos produtos finais para o consumidor doméstico. Esse efeito de repasse da taxa de câmbio para a inflação é chamado de *passthrough*.



O efeito *passthrough* afeta o nível de preços tanto na desvalorização como na valorização cambial, causando assim uma pressão inflacionária ou reduções nos preços.

No atual momento em que o BC/Copom trava um forte embate tanto contra a inflação corrente, quanto com as expectativas futuras, a valorização do Real tem contribuído, mesmo que de forma modesta, para o recuo dos preços no atacado em abril. É também por esse motivo que o BC não tem mais atuado no mercado de divisas – a última vez foi em 16/mar/05.

Contudo, o efeito deflacionário da valorização cambial não é tão forte quanto o efeito inflacionário, uma vez

que parte da redução de custo é absorvida, através do aumento da margem de lucro das empresas.

Outras Considerações sobre a Política Econômica

A perseverança do governo Lula com o superávit primário e no combate à taxa de inflação, através da elevação da taxa de juros básica, se dá ao custo de um crescimento econômico mais modesto em 2005. **Nossa expectativa, ao menos por enquanto, é de que o crescimento do PIB seja de 3,5% neste ano**, ante aos 5,2% registrados em 2004. Como argumentamos, o efeito do aperto monetário não tem se demonstrado tão efetivo na redução da taxa de inflação, devido aos preços administrados, mas com maior sensibilidade sobre o nível da atividade econômica.

Todavia, essa condução da política econômica não deve prosseguir por tempo indeterminado, sob o risco de comprometer demasiadamente o crescimento econômico doméstico, como ocorreu em 2003. A ocorrência de tal efeito pode incorrer em desgaste tanto da equipe econômica quanto a imagem do presidente Lula, especialmente a partir do segundo semestre de 2005, pois ficaremos mais próximos do pleito eleitoral de 2006.

É possível que os atuais apertos fiscal e monetário tenham sido arquitetados para anteceder um crescimento econômico mais robusto em 2006, com relação a 2005. Ou seja, o cenário para o ano que vem, de uma taxa de juros menor (abaixo de 18%), com uma taxa de câmbio mais elevada (acima de 2,80 R\$/US\$) deverá proporcionar um incentivo aos setores exportadores e à atividade econômica de uma forma geral. Somado a isso, o fim do acordo com o FMI isenta o governo da perseguição de um superávit primário tão elevado, abrindo caminho para uma política fiscal mais expansionista, através, por exemplo, de gastos com investimentos em infra-estrutura, como as obras de transposição do Rio São Francisco. Dessa forma, é possível que venhamos a assistir a um novo "vôo de galinha" em 2006, sob a condição é claro, de que os mercados internacionais continuem favoráveis (leia-se, ausência de crises internacionais).

PRINCIPAIS INDICADORES MACROECONÔMICOS DO BRASIL 2000-2004 E CENÁRIO BASE 2005

INDICADOR	2000	2001	2002	2003	2004	PROJ. 2005
CONTAS NACIONAIS						
PIB Total	4,4%	1,3%	1,9%	0,5%	5,2%	3,5%
PIB Industrial	4,8%	-0,5%	2,6%	0,1%	6,2%	3,5%
Extrativa mineral (exceto combustíveis)	7,5%	-0,7%	1,3%	9,0%	4,5%	5,0%
Extração de petróleo e gás natural, carvão e outros comb.	11,5%	4,4%	7,8%	1,7%	-2,5%	3,0%
Fabricação de minerais não-metálicos	3,8%	-1,0%	0,5%	-1,8%	4,0%	5,5%
Siderurgia	5,9%	2,3%	8,0%	1,5%	5,5%	6,0%
Indústria de papel e gráfica	2,8%	2,9%	3,9%	2,8%	3,5%	3,0%
PIB Agropecuário	2,1%	5,8%	5,5%	4,5%	5,3%	4,0%
PIB Serviços	3,8%	1,8%	1,6%	0,6%	3,7%	3,0%
Comércio	4,5%	0,5%	-0,2%	-1,9%	7,9%	4,5%
Transporte	3,1%	1,7%	3,4%	1,4%	4,9%	3,5%
Comunicações	15,6%	10,5%	9,8%	1,8%	2,0%	2,0%
Instituições financeiras	4,1%	0,8%	2,1%	0,6%	4,3%	4,0%
ÍNDICES DE PREÇOS						
IPCA	6,0%	7,7%	12,5%	9,3%	7,6%	6,8%
IGP-DI	9,8%	10,4%	26,4%	7,7%	12,1%	6,9%
IPA-DI	12,1%	11,9%	35,4%	6,3%	14,7%	6,2%
TAXA DE CÂMBIO						
R\$ / US\$ - fim de ano	1,96	2,32	3,53	2,89	2,65	2,80
R\$ / US\$ - média no ano	1,83	2,35	2,93	3,07	2,93	2,65
TAXA DE JUROS						
SELIC Efetiva - fim do ano	16,19%	19,05%	23,03%	16,91%	17,24%	18,75%
SELIC Efetiva - média no ano	17,6%	17,5%	19,1%	23,4%	16,2%	18,7%
JURO REAL (Selic / IPCA)	11,0%	9,1%	5,8%	12,9%	8,0%	11,2%
SETOR PÚBLICO						
Dívida Líquida Pública Consolidada Total (R\$ bilhões)	563,2	660,9	881,1	913,1	957,0	1.004,8
Dívida Líquida Pública Consolidada Total (% do PIB)	48,8%	52,6%	55,5%	57,2%	51,8%	51,0%
Resultado Fiscal Primário (% do PIB)	-3,5%	-3,6%	-3,9%	-4,3%	-4,6%	-4,25%
Resultado Nominal (% do PIB - c/ câmbio)	4,5%	5,2%	10,3%	3,6%	2,5%	3,2%
SETOR EXTERNO						
Balança Comercial (US\$ bilhões)	(0,7)	2,7	13,1	24,8	33,7	30,1
Transações Correntes (US\$ bilhões)	(24,2)	(23,2)	(7,6)	4,2	11,7	7,8
Investimento Estrangeiro Direto no País (US\$ bilhões)	32,8	22,5	16,6	10,1	18,2	17,0

Fontes: BACEN, IBGE, FGV, FIPE, MDIC, Tesouro Nacional, ANDIMA, JP Morgan

1/ Exclui estoque de principal relativo a intercompanhias. A partir de março de 2001, contempla revisão na posição de endividamento.

* Sem considerar vencimentos de dívidas.

	Curitiba – PR	São Paulo – SP	Rio de Janeiro – RJ	Porto Alegre – RS
Fone:	+55 41 3025-7660	+55 11 3045-5656	+55 21 2233-0350	+55 51 3023-3934
Fax:	+55 41 3025-7641	+55 11 3045-5656	+55 21 2233-0350	+55 51 3023-3934

Este relatório foi preparado pela **GRC Visão** e é distribuído com finalidade única de prestar informações ao mercado em geral.Apesar de ter sido tomado todo o cuidado necessário de forma a assegurar que as informações aqui prestadas reflitam com precisão informações no momento em que as mesmas foram colhidas, a precisão e a exatidão de tais informações não são por qualquer forma garantidas e a **GRC Visão** por elas não se responsabiliza. A **GRC Visão** não aceita responsabilidade, de qualquer natureza, por perdas diretas ou indiretamente derivadas do uso deste relatório ou do seu conteúdo.

Este relatório não pode ser reproduzido, distribuído ou publicado por qualquer pessoa, para quaisquer fins.