

4

Setor Externo

A situação das contas externas brasileiras no primeiro trimestre de 1998 apresentou uma melhoria substancial em relação ao último trimestre de 1997, quando o crescimento do déficit em conta corrente, o elevado valor das amortizações e o pior desempenho dos fluxos de capital como consequência da crise asiática levaram a uma perda de reservas de US\$ 10 bilhões. De janeiro a março esses fatores se inverteram, ou seja, o déficit em conta corrente caiu — sendo menor mesmo do que o observado no primeiro trimestre de 1997 —, as amortizações se reduziram e os fluxos de capital voltaram ainda mais intensa-

mente do que vinha ocorrendo até o último mês de outubro.

O crescimento das captações brutas de recursos externos se deu em todas as modalidades, tanto de curto quanto de longo prazo, exceto nos investimentos diretos, que porém não haviam se reduzido após a crise. São especialmente notáveis os crescimentos das captações de *bônus* e *notes* (papéis de médio e longo prazos) e dos empréstimos sob a Resolução 2.148 (“63 caipira”), tipicamente recursos de curto prazo. De fato, a explicação para este comportamento está basicamente em três pontos: o elevado cupom cambial no período, que se manteve em níveis atraentes mesmo depois das fortes reduções dos juros básicos, a recuperação da confiança no país, refletida em menor volatilidade dos juros e do câmbio, e importantes medidas regulatórias, que reduziram os prazos mínimos de captações de recursos no exterior e flexibilizaram a aplicação dos recursos de curto prazo. Os dois primeiros pontos foram destacados em nota técnica publicada no último Boletim, do mês de janeiro,¹ e permitem entender melhor o que aconteceu neste início de ano.

A elevação do cupom cambial estimulou, em um primeiro momento, a entrada de capitais de curto prazo, no entanto a elevada incerteza, tanto interna quanto externa, prejudicava ainda as captações de recursos de mais longo prazo. Com a manutenção de um cupom cambial elevado no primeiro trimestre deste ano, os recursos de curto prazo ingressaram em grande volume, mas ao mesmo tempo as incertezas se reduziam bastante, diminuindo a

TABELA 4.1
BALANÇA COMERCIAL BRASILEIRA - JANEIRO/MARÇO DE 1998
EM US\$ MILHÕES

DISCRIMINAÇÃO	MARÇO 1998	JAN. MAR. 1998	VARIÇÃO PERCENTUAL	
			MAR. 98/MAR. 97	JAN. - MAR. 98/ JAN. - MAR. 97
Exportações	4.273	11.902	11,68	11,69
Básicos	954	2.551	-14,21	-1,58
Industrializados	3.264	9.177	23,54	16,87
Semimanufat.	655	2.035	16,13	10,12
Manufaturados	2.609	7.142	25,55	18,95
Transações Especiais	55	174	-23,61	-17,92
Importações	5.037	13.412	7,27	2,20
Matérias-primas e Prod. Intermediários	2.344	6.292	10,56	5,89
Combustíveis e Lubrificantes	362	1.179	-20,34	-18,52
Bens de Capital	1.340	3.499	8,93	6,26
Bens de Consumo	992	2.442	11,19	0,04
Não-Duráveis	538	1.276	13,89	0,47
Duráveis	454	1.166	8,16	-0,43
Automóveis	255	586	40,11	32,58
Outros	199	580	-16,28	-20,44
Saldo Comercial	-764	-1.510	-12,15	-38,79

Fonte: SECEX e MF/SRF. Elaboração: IPEA/DIPES.

Nota: As importações do primeiro semestre de 1997 foram reduzidas em US\$ 859 milhões.

¹
Puga, F. P. e Ribeiro, F. J.
“Diferencial de Juros,
Volatilidade e Capitais
Externos: Uma Estimativa do
Fluxo de Recursos para o
Brasil”. Boletim Conjuntural
nº 40, janeiro de 1998.



volatilidade do cupom cambial e estimulando a volta dos capitais de médio e longo prazos, propiciada também pela relativa normalização dos mercados internacionais de capitais. Isto, juntamente com o retorno dos investimentos de portfólio e a manutenção de elevados investimentos diretos, provocou uma entrada espetacular de capitais, permitindo uma acumulação de reservas da ordem de US\$ 16 bilhões.

TABELA 4.2
EXPORTAÇÕES E IMPORTAÇÕES ACUMULADAS EM 12 MESES
US\$ MILHÕES

MES	EXPORTAÇÕES TOTAIS	IMPORTAÇÕES TOTAIS	VARIÇÃO DO ACUMULADO NO MES CONTRA MESMO MES DO ANO ANTERIOR		
			EXPORTAÇÕES	IMPORTAÇÕES	SALDO
Mar. 1991	32.739	20.415	-0,81%	6,56%	12.324
Jun.	33.185	21.183	2,45%	9,69%	12.002
Set.	31.885	21.323	0,86%	9,88%	10.562
Dez.	31.620	21.040	0,66%	1,83%	10.580
Mar. 1992	31.654	21.340	-3,31%	4,53%	10.314
Jun.	31.459	21.031	-5,20%	-0,72%	10.428
Set.	33.504	20.639	5,08%	-3,21%	12.865
Dez.	35.858	20.553	13,40%	-2,31%	15.305
Mar. 1993	37.233	21.154	17,62%	-0,87%	16.079
Jun.	37.866	22.436	20,37%	6,68%	15.430
Set.	38.757	24.542	15,68%	18,91%	14.215
Dez.	38.597	25.256	7,64%	22,88%	13.341
Mar. 1994	38.253	26.073	2,74%	23,25%	12.180
Jun.	40.294	27.342	6,41%	21,87%	12.952
Set.	42.104	27.943	8,64%	13,86%	14.161
Dez.	43.544	32.750	12,82%	29,67%	10.794
Mar. 1995	44.399	38.720	16,07%	48,51%	5.679
Jun.	44.892	45.102	11,41%	64,96%	-210
Set.	45.439	49.324	7,92%	76,52%	-3.885
Dez.	46.506	49.858	6,80%	52,24%	-3.352
Mar. 1996	47.061	48.578	6,00%	25,46%	-1.517
Jun.	47.960	47.397	6,83%	5,09%	563
Set.	48.186	49.480	6,05%	0,32%	-1.294
Dez.	47.747	53.286	2,67%	6,88%	-5.539
Mar. 1997	48.117	55.679	2,24%	14,62%	-7.562
Jun.	49.630	58.612	3,48%	23,66%	-8.982
Set.	51.574	61.307	7,03%	23,90%	-9.733
Dez.	52.986	61.357	10,97%	15,15%	-8.371
Mar. 1998	54.232	61.640	12,71%	10,71%	-7.408

Fonte(s): DECEX, "Balança Comercial Brasileira: exportações e importações". Elaboração: IPEA-DIPES/GAC.

As novas reduções da taxa de juros interna, assim como a elevação dos prazos mínimos de captação e a restrição à aplicação de recursos da Resolução 2.148 em títulos públicos, devem desacelerar a entrada de recursos de curto prazo, mas a continuidade das captações de médio e longo prazos e dos fluxos de investimento estrangeiro deve propiciar um cenário bastante favorável à conta de capital nos próximos meses.

• BALANÇA COMERCIAL E TAXA DE CÂMBIO

O déficit de US\$ 764 milhões da balança comercial em março levou a um saldo acumulado no trimestre de US\$ 1,5 bilhão, que representa uma redução de 39% em relação ao déficit registrado no mesmo período do ano passado (tabela 4.1). Desta forma, também o déficit acumulado em 12 meses se reduziu, ficando em US\$ 7,4 bilhões, contra US\$ 8,3 bilhões observados no ano de 1997. Embora reflita uma forte desaceleração das importações, este melhor resultado advém em grande parte de um bom desempenho das exportações, que em março foram de US\$ 4,3 bilhões, com crescimento de 11,7% em relação a março de 1997. Esta mesma taxa se observa no

crescimento acumulado no ano, e em 12 meses as exportações alcançaram US\$ 54,2 bilhões, crescendo 12,7% (tabela 4.2). Pelo segundo mês consecutivo o crescimento em 12 meses das exportações supera o das importações, que até março ficou em 10,7%. Isto porque o crescimento desta última em março foi de apenas 7,3%, e no acumulado do ano as importações somam US\$ 13,4 bilhões, crescendo 2,2%. Este desempenho mais fraco das importações parece refletir dois movimentos simultâneos: uma desaceleração natural do ritmo de crescimento, que já vinha se observando nos meses anteriores à crise asiática e que resulta de um menor crescimento do coeficiente de penetração das importações; e a desaceleração da atividade econômica após o aumento dos juros em novembro.

Entre os produtos de exportação, o destaque continua sendo para os produtos manufaturados, que no primeiro trimestre do ano tiveram crescimento de 19% em relação ao mesmo período de 1997, e sua taxa de crescimento no acumulado em 12 meses continua se elevando, como vem ocorrendo desde meados do ano passado, tendo ficado em março em 15,2%. Este crescimento está integralmente baseado em elevações do *quantum* importado, que no acumulado do ano até fevereiro se elevou 13,1%, contra uma variação dos preços de apenas 1,4%. Entre os principais produtos manufaturados destacam-se o crescimento, no acumulado do ano, de automóveis (227%), autopeças (22,3%), aviões (51,6%), açúcar refinado (184%) e veículos de carga (51%). Vale observar que, em termos dessazonalizados, as exportações de manufaturados passaram nos últimos meses a um patamar médio de US\$ 2,5 bilhões/mês, contra um patamar de cerca de US\$ 2 bilhões que vinha se mantendo relativamente inalterado desde 1994.

Os semimanufaturados também tiveram um crescimento significativo, de 10,1% no acumulado do ano, concentrado nas exportações de açúcar em bruto (crescimento de 110% no trimestre) e celulose (+15,7%). Este crescimento reverte um movimento de estagnação, e mesmo de queda, que vinha se observando desde o início de 1996. No acumulado em 12 meses seu crescimento é ainda modesto, de 3,2%, mas deve se acelerar nos próximos meses. Por fim, os produtos básicos, conforme já era esperado, não vêm repetindo o bom desempenho do ano passado, tal que o crescimento no acumulado do ano é de -1,6%. Mesmo assim, em 12 meses esses têm ainda crescimento de 15,5%, o qual se deve reduzir gradativamente ao longo do ano. Quanto à distribuição por principais mercados compradores das exportações totais,

observa-se, no primeiro trimestre do ano, um crescimento mais forte para União Européia (17%), Mercosul (16%), demais países da Aladi (34,8%) e Europa Oriental (86%), e uma queda de 16,4% das exportações para a Ásia, além de um crescimento de apenas 1% para os Estados Unidos.

A desaceleração das importações vem se observando em todas as categorias de uso, de forma que a taxa de crescimento no acumulado em 12 meses até março é menor do que a registrada no total do ano de 1997 em todas as categorias, sendo o crescimento mais elevado registrado nos bens de capital (24,4%). Este grupo é também o que registra maior crescimento no acumulado do primeiro trimestre, de 6,3% ante o mesmo período de 1997, enquanto as matérias-primas e bens intermediários têm crescimento de 5,9%. Os bens não-duráveis tiveram variação próxima de zero, os bens duráveis tiveram queda de 0,5% (tendo sido os mais afetados pela contração da demanda doméstica) e os combustíveis registraram queda de 18,4%, refletindo basicamente a redução dos preços internacionais do petróleo, uma vez que o *quantum* teve elevação de 15,4% no acumulado do ano até fevereiro. Em nota técnica neste Boletim, são analisados os novos índices de preço e *quantum* das importações brasileiras, calculados no âmbito do convênio IPEA-Funcex, e que passam a ser publicados regularmente no Boletim Conjuntural.

Ao contrário do que vinha acontecendo regularmente nos últimos meses, o dólar apresentou uma pequena desvalorização de 0,1% diante da cesta das principais moedas internacionais considerada pelo GAC. No entanto, a deflação registrada nos preços no atacado nos Estados Unidos, apesar da desvalorização de 0,58% na taxa de câmbio nominal média em março e da inflação de apenas 0,13% no IPA brasileiro, fez com que a taxa de paridade registrasse valorização de 0,5% no mês. Isto levou a uma valorização de 0,4% na taxa de câmbio efetiva real para o total das exportações, enquanto a taxa relativa às exportações de manufaturados teve valorização de 0,3%. No primeiro trimestre deste ano estas taxas acumularam pequenas valorizações, de 0,9% e 0,3%, respectivamente, e desde junho de 1994 as valorizações acumuladas são de 20,7% e 8,2%.

• BALANÇA DE SERVIÇOS E CONTA CORRENTE

A queda do déficit da balança comercial no primeiro trimestre do ano não foi acompanhada pela balança de

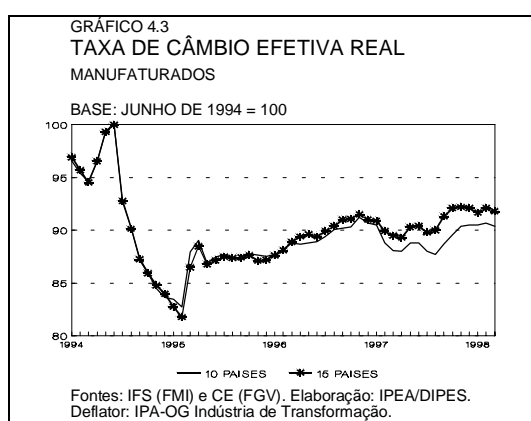
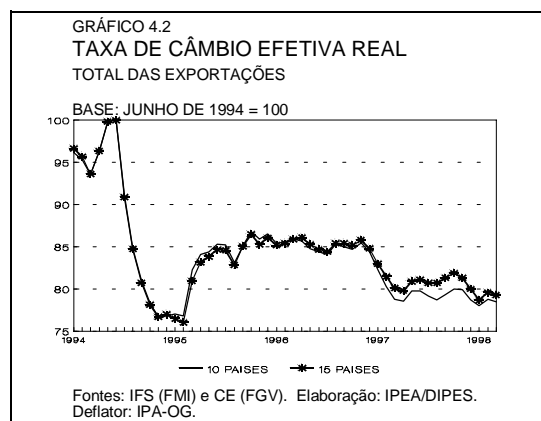


TABELA 4.3
BALANÇA DE PAGAMENTOS - TRANSAÇÕES CORRENTES
US\$ MILHÕES

DISCRIMINAÇÃO	1997	JAN.- MAR. 97	JAN.- MAR. 98	VARIACÃO	
				JAN.-MAR. 98/ JAN.-MAR.97	JAN.-MAR.98/ OUT.-DEZ.97
Balança Comercial ^a	-8536	-2476	-1565	-37%	-36%
Serviços	-27503	-4845	-4928	2%	-47%
Fatores	-17662	-2784	-3074	10%	-58%
Não-Fatores ^b	-9841	-2061	-1854	-10%	-3%
Transferências Unilaterais	2196	613	480	-22%	-11%
Transações Correntes	33842	-6708	-6014	-10%	-46%
Transações Correntes/PIB ^b	-4,2	-3,56	-3,24	-	-

Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração: IPE-4,2A/DIPES-GAC. ^a O saldo da Balança Comercial não inclui as revisões das importações. ^b Serviços diversos é contabilizado integralmente como serviços não-fatores no primeiro trimestre de 1997.

serviços, mostrando que esta é bem menos sensível a variações do nível de atividade doméstico. De fato, nos últimos anos esta conta vem apresentando forte crescimento nos períodos de expansão econômica e uma grande rigidez nos momentos de retração. No último mês de março, o déficit de serviços foi de US\$ 1,8 bilhão, com crescimento de 10% em relação ao mesmo mês de 1997, e no primeiro trimestre ele chegou a US\$ 4,9 bilhões, tendo crescido apenas 1,7% (tabela 4.3). Isto mostra que a desaceleração da economia logra, ao menos, diminuir o ritmo de crescimento destes déficits, que no ano passado chegaram a níveis de até 40% a.a.

O serviços de fatores somaram um déficit de US\$ 3 bilhões, com aumento de 10% em relação ao mesmo trimestre do ano passado, mas tendo se reduzido quase 60% em relação ao déficit do último trimestre de 1997. As despesas líquidas com juros foram de US\$ 1,5 bilhão, mais que o dobro do registrado no ano passado, resultado de um crescimento de 25% nas despesas brutas e de uma estabilização das receitas, que haviam crescido bastante ao longo do ano passado. Ao contrário, as remessas de lucros e dividendos foram de US\$ 973 milhões, com queda de 28% em relação ao déficit do primeiro trimestre de 1997. Essa queda é significativa e mostra que o crescimento acelerado das remessas observado nos últimos dois anos representou um ajuste de nível, tendendo agora a uma relativa estabilização.

Quanto aos serviços não-fatores, o déficit no primeiro trimestre foi de US\$ 1,8 bilhão, tendo se reduzido cerca de 10%. As viagens internacionais tiveram queda de 8,8%, sendo esta certamente uma conta bastante sensível ao comportamento da renda interna. Os transportes tiveram uma queda ainda mais acentuada, de 12%, reflexo tanto do menor crescimento da corrente de comércio quanto da própria diminuição das viagens de turismo. Entre as demais contas, apenas serviços diversos teve um crescimento, de 16,5% em relação ao primeiro trimestre de 1997.

O aumento do déficit de serviços e a redução de cerca de 22% no superávit das transferências unilaterais compensaram parcialmente a redução do déficit comercial no trimestre e levaram o déficit em conta corrente a US\$ 6 bilhões, cerca de 10% inferior ao do mesmo período do ano passado. Com isso, o déficit acumulado em 12 meses caiu para US\$ 32,7 bilhões, cerca de US\$

700 milhões abaixo do registrado no ano de 1997 e correspondendo a 4,1% do PIB.

• CONTA DE CAPITAL

O primeiro trimestre de 1998 deve registrar um recorde histórico de fluxos líquidos de capitais para o Brasil. Embora o resultado consolidado do balanço de pagamentos referente a este período ainda não tenha sido divulgado, as informações disponíveis na última Nota Para a Imprensa do Banco Central mostram que o total de ingressos líquidos de recursos via investimentos diretos (incluindo reinvestimentos) e de portfólio, financiamentos, empréstimos de longo prazo e capitais de curto prazo chegam a US\$ 22,3 bilhões de janeiro a março, levando o nível de reservas internacionais a atingir US\$ 68,6 bilhões no conceito de liquidez internacional. Isto revela que, pelo menos em termos dos fluxos de capital, os efeitos da crise asiática sobre a economia brasileira foram superados. De fato, a recuperação das reservas ultrapassou em muito o nível anterior à crise, US\$ 61,9 bilhões em setembro de 1997.

Entre os recursos normalmente caracterizados como de curto prazo, observou-se forte recuperação no saldo das contas capitais de curto prazo e investimentos em portfólio, que haviam registrado as maiores saídas durante a crise do final de 1997. Os investimentos líquidos de portfólio passaram de um déficit de US\$ 2,8 bilhões para um superávit de US\$ 4,8 bilhões. A conta de capitais a curto prazo passou de um déficit de US\$ 8,2 bilhões no quarto trimestre de 1997 para um déficit de apenas US\$ 1 bilhão neste início de ano.² Houve uma expressiva captação bruta de US\$ 5,5 bilhões, no primeiro trimestre de 1998, através da Resolução 2.148 para repasse ao setor agrícola. Tais recursos podiam, até março deste ano, ser integralmente investidos em títulos públicos indexados ao dólar, enquanto não eram repassados. Ao final de março, a possibilidade de aplicar nestes títulos públicos ficou limitada em 50% do saldo dos recursos captados. Finalmente, cabe observar que a evolução recente da conta de capitais de curto prazo guarda uma forte semelhança com a experiência brasileira após a crise mexicana. Naquele período, o fluxo de capitais de curto prazo passou de um déficit de US\$ 3,5 bilhões no último trimestre de 1994 para um superávit de US\$ 8,9 bilhões no terceiro trimestre de 1995.

2 Os valores observados nas contas de capitais de curto prazo e de empréstimos líquidos de médio e longo prazos foram ajustados em virtude de uma operação de troca de títulos da dívida externa do tipo *Par Bond* por dívida mobiliária interna do tipo NTN-A3, realizada no início de dezembro de 1997, no valor de US\$ 5,3 bilhões. Apesar de esta operação não ter tido como consequência um ingresso líquido de recursos para o Brasil, ela foi contabilizada como um aumento de US\$ 5,3 bilhões nas amortizações de empréstimos e um ingresso bruto de US\$ 3,2 bilhões de capitais de curto prazo, correspondente ao valor de mercado dos títulos, e de US\$ 2,1 bilhões registrado no item "outros capitais", referente a diferença entre o valor de face dos títulos e o seu valor de mercado (desconto).

A conta de empréstimos e financiamentos líquidos de médio e longo prazos também apresentou uma forte melhora no primeiro trimestre de 1998, alcançando US\$ 15,8 bilhões contra US\$ 7,3 bilhões registrados ao final de 1997. Houve uma excepcional captação bruta de empréstimos, US\$ 13,6 bilhões, contra US\$ 8,2 bilhões no trimestre anterior. Embora o prazo médio dessas captações tenha sido superior a três anos, este fluxo foi favorecido pela redução dos prazos mínimos de amortização de 36 para 12 meses, no caso da contratação de empréstimos externos, e para seis meses, no caso de prorrogações ou renovações de operações. Além disso, este ingresso foi também beneficiado pelo caráter temporário dessa medida, que levou a uma antecipação significativa nos pedidos de autorização de empréstimos. Ao final de fevereiro, os prazos acima foram elevados para 24 e 12 meses, respectivamente. Também houve uma melhora nos custos de captação de empréstimos, com o *spread* entre os juros internos e externos caindo de 473 para 464 pontos-base. O fluxo bruto de financiamentos, por outro lado, caiu para US\$ 5,6 bilhões, contra US\$ 6,9 bilhões no trimestre anterior.

O ingresso líquido de investimentos diretos apresentou uma queda de US\$ 5,2 bilhões no quarto trimestre de 1997 para US\$ 2,6 bilhões no primeiro trimestre de 1998. Contudo, cabe observar que no início deste ano praticamente não houve ingressos de recursos para privatização, apenas US\$ 99 milhões, enquanto no final do ano passado tais entradas atingiram US\$ 1,9 bilhão. Digno de nota, também, é o fato de tais fluxos serem bastante insensíveis a crises internacionais e, portanto, à melhora na situação externa na comparação entre esses trimestres — no último trimestre de 1997 eles continuaram apresentando crescimento em relação ao restante do ano.

• ECONOMIA MUNDIAL

Nos últimos meses, como resultado da crise asiática, as previsões para o desempenho da economia mundial foram revistas significativamente para baixo: no seu relatório semestral de outubro do ano passado, o Fundo Monetário Internacional projetava um crescimento do produto mundial em 1998 de 4,3%, projeção revista para 3,5% ainda em dezembro e para 3,1% em abril último, representando uma queda de 1,2 ponto percentual nessas previsões em cerca de seis meses.

Nos Estados Unidos, a variação trimestral anualizada do PIB se acelerou no quarto trimestre de 1997, de 3,1% no terceiro para 3,7%. No ano, a economia cresceu expressivos 3,8%.

A previsão para 1998 é de provável desaquecimento econômico, seja induzido pela crise asiática, seja provocado pelo FED. Nesse sentido, o *Consensus Forecasts* de março de 1998 espera uma desaceleração do crescimento para 2,7% em 1998 e para 2,2% em 1999. Já o *Goldman Sachs*, também de março de 1998, prevê que o mesmo vai desacelerar para 2,9% neste ano, reacelerando para 3% em 1999.

No Japão, a taxa de variação trimestral anualizada do PIB registrou forte queda no quarto trimestre, de 3,1% para -0,7%, mostrando que a situação econômica no país continua a se deteriorar. A previsão de crescimento para

1998, de acordo com o *Consensus Forecasts* é de 0,1%. Em 1999, a mesma fonte prevê aceleração para 1%. O *Goldman Sachs* prevê crescimento de 0,3% em 1998 e 1% em 1999, contra crescimento de 1% em 1997.

Na Alemanha, a variação trimestral anualizada do PIB apresentou nova desaceleração no quarto trimestre de 1997, atingindo crescimento de 1,2%, contra 3,2% no trimestre anterior e 4,1% no segundo trimestre. A expectativa quanto ao nível de atividade este ano é de aceleração do crescimento, tendo o *Consensus Forecasts* previsto crescimento de 2,6% em 1998 e 2,8% em 1999. O *Goldman Sachs*, mais pessimista, prevê crescimento de 2,5% em 1998 e 2,1% em 1999.

Com relação à inflação, as perspectivas continuam bastante favoráveis, como resultado da desaceleração da economia mundial em decorrência da crise asiática e da queda dos preços de algumas commodities importantes, inclusive do petróleo. Nos Estados Unidos, a inflação medida pela taxa de variação dos preços ao consumidor no acumulado em 12 meses, manteve no primeiro bimestre do ano o movimento de queda observado ao longo de 1997, alcançando 1,4% em fevereiro último.

No Japão, a taxa de inflação, medida pela variação do índice de preços ao consumidor no acumulado em 12 meses, apresentou um repique em abril de 1997 subindo de 0,5% em março para 1,8% como resultado da elevação em dois pontos percentuais da alíquota do imposto sobre valor adicionado. A partir de então a inflação apresenta ainda algum movimento de alta, chegando a alcançar 2,5% em outubro último, voltando a cair a partir de então, atingindo 1,9% em fevereiro de 1998.

Quanto à Alemanha, a taxa de variação em 12 meses do índice de preços ao consumidor, após permanecer em um patamar próximo a 2% ao longo do ano passado, volta a apresentar movimento de queda a partir de dezembro último, atingindo 1,1% em fevereiro desse ano.

A crise asiática, ao aumentar a incerteza com relação ao desempenho da economia mundial, levou a maior parte dos bancos centrais dos países industrializados a praticar uma política monetária menos restritiva, forçando de certa forma os bancos centrais dos países do G-3 a manter inalteradas as taxas de juros básicas da economia em 5,5% nos Estados Unidos, 2,5% na Alemanha e 0,5% no Japão.

O dólar manteve, no primeiro trimestre do ano, a trajetória de apreciação em relação ao marco, valorizando-se 2,6%. Desde o início de 1997, a valorização do marco diante do dólar foi de 15,1%, enquanto com relação a abril de 1995 — quando teve início o movimento de apreciação do dólar — esse valor é de 24,4%. Já com relação ao iene, após apresentar uma valorização de 6,1% entre setembro e dezembro do ano passado, o dólar sofreu no primeiro trimestre de 1998 uma ligeira desvalorização de 0,5%. A forte apreciação do dólar em relação ao iene no último trimestre do ano passado, levou a uma valorização acumulada da moeda norte-americana desde o início de 1997 até o primeiro trimestre de 1998 de 11,8%, enquanto com relação a abril de 1995 esta era de 35,1%.

Para 1998, o FMI projeta um crescimento do volume de comércio mundial da ordem de 6,4%. Essa projeção

mostra desaceleração do comércio em 1998 relativamente a 1997, quando cresceu a 9,4%. As maiores taxas de crescimento, em 1998, são das exportações dos países em desenvolvimento, de 7,4%, relativamente às exportações dos países desenvolvidos, de 6,2%. Quanto às importações, estas terão crescimento menor nos países em desenvolvimento, cerca de 5,2%, e maior nos países desenvolvidos, chegando a 6,8%.

Por fim, vale ressaltar que o índice da média dos preços internacionais das *commodities* não-energéticas cotados em dólar da revista *The Economist* vem delineando vertiginosa queda desde fins do segundo trimestre do ano passado, acumulando, em decorrência dos desdobramen-

tos da crise financeira na Ásia, uma redução da ordem de 20% nos últimos três trimestres.

Os preços dos principais metais têm sido um dos mais impactados pelos desdobramentos na Ásia. Ao longo dos últimos meses observaram-se quedas substantivas nas cotações desses produtos, algumas superiores a 30%. O preço internacional do barril de petróleo (tipo *Brent*) apresentou também a partir de novembro do ano passado um intenso movimento de queda, reduzindo-se de cerca de US\$ 20 para menos de US\$ 12 em meados de março, antes de se recuperar ligeiramente e oscilar entre US\$ 13 e US\$ 15 nas primeiras semanas de abril.