

4

Setor Externo

A rápida reversão de expectativas acerca da economia brasileira observada nos dois últimos meses gerou uma reavaliação das projeções acerca da inflação, atividade econômica e mesmo déficit público, mas não alterou muito o quadro com relação às transações correntes do balanço de pagamentos. De fato, os resultados da balança comercial vêm ficando aquém do esperado no que tange às exportações, e a queda do déficit é explicada pela forte contração das importações. Paralelamente, o déficit da balança de serviços mostra resistência à queda, basicamente por conta do crescimento das despesas com juros e remessas de

lucros. Os serviços não-fatores vêm apresentando melhora significativa, mas insuficiente para conter o aumento do déficit total de serviços. Com isso, o déficit em conta corrente mostra queda bem menor que a desejada, mostrando inclusive um crescimento quando medido em proporção do PIB, explicada pela queda do valor do PIB em dólares. Isto mostra que o esforço de ajustamento externo ainda não surtiu seus plenos efeitos.

Com relação aos fluxos de capital, a melhoria de expectativas logrou, até março, recuperar os fluxos positivos de investimentos de portfólio, embora as captações de empréstimos e financiamentos tenham se mantido reduzidas. Contudo, a emissão de um novo bônus da República em abril e algumas novas captações privadas mostram que o retorno do país ao mercado internacional de capitais poderá se dar mais rapidamente que o esperado, embora com *spreads* ainda muito elevados em comparação com aqueles observados até meados do ano passado.

O indicador de melhor desempenho vem sendo a taxa de câmbio, cuja trajetória desde o início de março é de quase contínua valorização. A velocidade da recuperação surpreendeu inclusive o próprio governo, já que a taxa passou de mais de R\$ 2,00/US\$ para níveis em torno de R\$ 1,72/US\$ ao final de março, estabilizando-se em cerca de R\$ 1,70/US\$ ao longo de abril. Esta rápida revalorização reflete, entre outros fatores, a disponibilização de cerca de US\$ 8 bilhões dos recursos do FMI para intervenção no mercado de câmbio entre março e junho. Este instrumento acabou se mos-

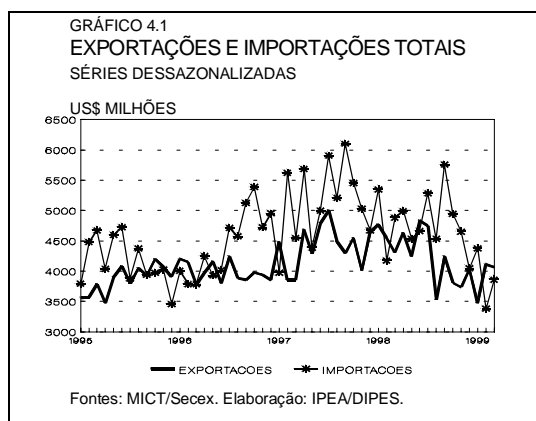
TABELA 4.1

BALANÇA COMERCIAL BRASILEIRA - JANEIRO/FEVEREIRO DE 1999

EM US\$ MILHÕES

DISCRIMINAÇÃO	FEVEREIRO 1999	JAN.-FEV. 1999	VARIÇÃO PERCENTUAL	
			FEV 99/FEV. 98	JAN. - FEV. 99/ JAN. - FEV. 98
Exportações	3.267	6.213	-12,06	-18,56
Básicos	741	1.408	5,86	-11,83
Industrializados	2.487	4.713	-16,26	-20,29
Semimanufat.	580	1.160	-2,03	-16,91
Manufaturados	1.907	3.553	-19,81	-21,34
Transações Especiais	39	92	-13,33	-22,69
Importações	3.163	6.810	-16,72	-7,39
Matérias-primas e Prod. Intermediários	1.552	3.307	-14,10	-5,01
Combustíveis e Lubrificantes	157	382	-50,59	-35,06
Bens de Capital	1.013	2.049	3,48	5,83
Bens de Consumo	441	1.072	-36,54	-20,47
Não-Duráveis	261	626	-26,78	-6,89
Duráveis	180	445	-46,83	-34,00
Automóveis	53	167	-67,30	-48,25
Outros	126	279	-27,82	-20,96
Saldo Comercial	104	-597	-224,38	-316,43

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



trando essencial para a reversão do processo de *overshooting* observado em janeiro e fevereiro, e corrigiu um equívoco cometido na negociação do acordo inicial, em fins do ano passado, quando o FMI exigiu que as reservas internacionais líquidas do país ficassem acima de US\$ 20 bilhões, praticamente inviabilizando a utilização dos recursos para sustentar a política cambial.

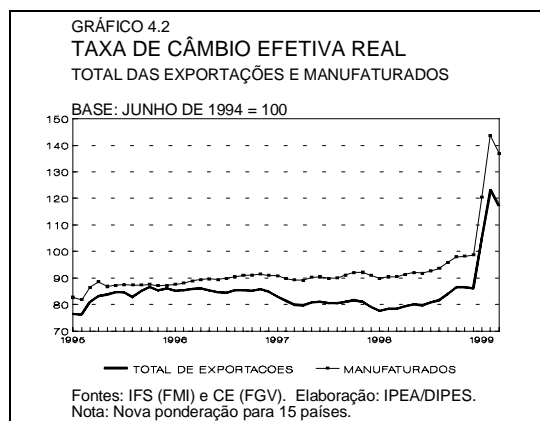
TABELA 4.2
EXPORTAÇÕES E IMPORTAÇÕES ACUMULADAS EM 12 MESES
US\$ MILHÕES

MES	EXPORTAÇÕES TOTAIS	IMPORTAÇÕES TOTAIS	VARIÇÃO DO ACUMULADO NO MES CONTRA MESMO MES DO ANO ANTERIOR		
			EXPORTAÇÕES	IMPORTAÇÕES	SALDO
Mar. 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	47.420	48.578	6,80%	25,46%	-1.158
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	47.758	55.774	0,71%	14,81%	-8.015
Jun.	49.630	58.702	3,48%	23,85%	-9.072
Set.	51.574	61.398	7,03%	24,09%	-9.824
Dez.	52.986	61.599	10,97%	15,60%	-8.613
Mar. 1998	54.231	61.643	12,70%	10,55%	-7.412
Jun.	54.168	60.794	9,14%	3,59%	-6.626
Set.	52.760	59.151	2,30%	-3,65%	-6.391
Dez.	51.120	57.550	-3,52%	-6,33%	-6.430
Mar. 1999	49.261	54.721	-9,16%	-11,23%	-5.460

Fonte(s): SECEX, MICT. "Balança Comercial Brasileira". Elaboração: IPEA-DIPES/GAC.

• BALANÇA COMERCIAL E TAXA DE CÂMBIO

A Secretaria de Comércio Exterior (Secex) do Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio determinou uma alteração na forma de contabilização das importações a partir deste ano. Agora, ambas serão contabilizadas oficialmente a partir dos dados de desembaraço aduaneiro. Este método era, até agora, adotado apenas para as exportações. Pelo método antigo, o saldo comercial em março foi superavitário em US\$ 15 milhões, resultando de exportações de US\$ 3,8 bilhões e importações do mesmo valor. Este resultado significou uma melhoria expressiva em relação ao déficit de US\$ 766 milhões de março de 1998, e levou o déficit acumulado neste ano a US\$ 545 milhões, com queda de 64% em relação ao ano passado. As exportações em março tiveram queda de 10,4% na comparação com março do ano passado, revelando que o desempenho das vendas externas ainda está bem abaixo do desejado, embora venha melhorando lentamente. As quedas em relação ao mesmo mês do ano passado haviam sido de 12% em fevereiro e 24,7% em janeiro. Com isso, as exportações registram no ano queda de 15,6%, e em doze meses de 9,2%.



A Tabela 4.1 apresenta os dados da balança com as importações contabilizadas pelo desembaraço aduaneiro. Neste caso, as importações até fevereiro acumulavam US\$ 6,8 bilhões, com queda de 7,4% sobre o mesmo período de 1999. Pelo método antigo, esta queda era bem maior, de 19,2%, porque as importações são menores (em relação ao novo método) no primeiro trimestre de 1999 e maiores no mesmo período de 1998. A queda é generalizada entre as categorias de uso, com exceção dos bens de capital, que registram crescimento de 5,8% no ano. Em março, as importações ficaram em US\$ 4 bilhões, gerando, ao invés de superávit, um déficit no mês de US\$ 217 milhões. Com isso, o déficit acumulado no ano passou a US\$ 815 milhões, com queda de 64,4% sobre o primeiro trimestre de 1998 — sendo importante notar que, no novo método, o déficit no primeiro trimestre de 1998 também cresceu.

Entre as exportações por classes de produtos, os dados disponíveis até fevereiro mostram que o pior desempenho neste ano fica por conta dos manufaturados, com queda de 21,3%. Esta queda reflete basicamente a redução das quantidades exportadas, pois, segundo os dados da Funcex, o *quantum* de exportação de manufaturados teve queda no primeiro bimestre de 18,1%, ao passo que os preços caíram 4,3%. No caso dos básicos e semimanufaturados, o efeito preço domina amplamente os movimentos, uma vez que o *quantum* mostra crescimento. Quanto aos primeiros, a queda no período janeiro-fevereiro foi de 11,8% em valor, mas o *quantum* cresceu 12%, sendo a queda dos preços bastante expressiva: 20%. Já nos semimanufaturados a queda em valor foi de 16,9%, com o *quantum* crescendo 3,4% e os preços caindo 19,4%. Na verdade, estes números revelam o forte efeito negativo dos preços internacionais das *commodities* sobre as exportações brasileiras, ao passo que o mau desempenho dos manufaturados reflete a sensível queda da atividade econômica mundial, especialmente na América Latina. De fato, as exportações totais para esta região no primeiro bimestre registraram queda bem acima da média, de 34,4%. Deve-se destacar também o efeito negativo da escassez de financiamentos sobre o desempenho exportador, presente já desde o final do ano passado.

A taxa de câmbio nominal em março ficou um pouco abaixo, na média, da de fevereiro (R\$ 1,89 contra R\$ 1,91), o que, juntamente com a valorização do dólar diante das principais moedas internacionais e a inflação ainda elevada nos preços do atacado, levou a uma valorização de 5% na taxa de câmbio efetiva real no mês. Ainda assim, esta taxa acumula desvalorização de 36%

desde dezembro do ano passado e de 17% desde junho de 1994. Considerando-se apenas a taxa efetiva para as exportações de manufaturados, a desvalorização desde dezembro é maior, de 38,7%, e desde junho de 1994 acumula 36,9%.

• BALANÇA DE SERVIÇOS E CONTA CORRENTE

O saldo da balança de serviços em março foi deficitário em US\$ 2 bilhões, significando crescimento de 9,3% na comparação com março do ano passado. No acumulado do ano, o déficit alcança US\$ 5,2 bilhões, com crescimento de 6,6%. O resultado de março foi influenciado negativamente pelo elevado montante de pagamentos de juros, que foi de US\$ 1,4 bilhão, apresentando crescimento de 170% sobre o mesmo mês do ano passado. No acumulado do ano, a conta de juros tem déficit de US\$ 2,8 bilhões, com crescimento de 86,7%. Este aumento se deve a um crescimento de 34,7% nas despesas e também a uma queda de 46% nas receitas de juros, basicamente por conta da redução do estoque de reservas internacionais do país (que rendem juros no exterior).

Os serviços de fatores são responsáveis por todo o crescimento do déficit de serviços nos últimos meses. No acumulado do ano, eles mostram crescimento sobre o mesmo período de 1998 de 86,8%, ao passo que os serviços não-fatores têm queda de 29,5%, conforme mostrado na Tabela 4.3. Em 12 meses, os primeiros são responsáveis por um déficit de US\$ 22,5 bilhões, ou nada menos que 74,2% do déficit total de serviços, mostrando crescimento de 23,5% sobre os 12 meses anteriores, enquanto os não-fatores têm queda de 13,4%. Com isso, somente os serviços de fatores são responsáveis por um déficit externo de cerca de 3% do PIB. Estes números revelam que a redução do déficit em conta corrente exigirá um esforço bastante grande em termos não só de redução do déficit de serviços não-fatores mas também de geração de superávits comerciais, uma vez que os pagamentos de juros e as remessas de lucros apresentam uma tendência de crescimento contínuo, por conta do aumento do passivo externo brasileiro.

As remessas de lucros no acumulado do ano alcançam US\$ 1,2 bilhão, com crescimento de 19,7% sobre o primeiro trimestre de 1998, ao passo que, na mesma comparação, a conta de viagens internacionais tem queda de 72,3% (déficit de US\$ 241 milhões no trimestre) e a de transportes registra queda de 28,8% (US\$ 604 milhões). Já os serviços diversos acumulam déficit no ano de US\$ 327 milhões até março, com queda de 42% em relação ao ano passado, devida basicamente a um pequeno superávit nos serviços diversos não-relativos a fatores de produção. Vale notar ainda que as viagens internacionais registraram em março *superávit* de US\$ 20 milhões, o primeiro em vários anos. No acumulado do ano, as despesas com viagens registram queda de 42,2% enquanto as receitas crescem 21,4%.

Este desempenho da balança de serviços, juntamente com a forte queda do déficit comercial, gerou uma queda de 13,3% no déficit em transações correntes no primeiro trimestre do ano, ficando em US\$ 5,2 bilhões. No entanto, como proporção do PIB, o déficit no ano aumentou de 3,22% para 3,78%. Isto porque a desvalorização cam-

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

DISCRIMINAÇÃO	1998	JAN.- MAR. 98	JAN.- MAR. 99	VARIACÃO	
				JAN.-MAR. 99/ JAN.-MAR. 98	JAN.-MAR.99/ OUT.-DEZ.98
Balança Comercial	-6430	-1512	-545	-64,0%	-79,2%
Serviços	-30351	-4907	-5230	6,6%	-45,2%
Fatores	-11948	-1522	-2843	86,8%	-40,5%
Não-Fatores	-18403	-3384	-2387	-29,5%	-49,9%
Transferências Unilaterais	1778	457	604	32,2%	38,2%
Transações Correntes	-34982	-5961	-5171	-13,3%	-55,9%
Transações Correntes/PIB	-4,50	-3,22	-3,78	-	-

Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração: IPEA/DIPES-GAC.

bial gerou uma queda de 26% no PIB em dólares entre os dois períodos. No acumulado em 12 meses, o déficit está em US\$ 34,2 bilhões, o correspondente a 4,69% do PIB.

• FLUXOS DE CAPITAL

A conta de capital no mês de março voltou a apresentar pequeno superávit — embora inferior ao de fevereiro — de US\$ 15 milhões, apesar de um volume bastante elevado de amortizações (US\$ 7,4 bilhões, quase quatro vezes o observado em março de 1998), e beneficiado pela manutenção de um elevado nível de investimentos (US\$ 4,3 bilhões) e por uma discreta recuperação dos empréstimos e financiamentos de médio e longo prazos (US\$ 3,3 bilhões). Ainda assim, estes últimos foram 75% inferiores aos fluxos observados em março de 1998. Diante destes números, e com o déficit em conta corrente de US\$ 1,7 bilhão, o país registrou perda de reservas deste mesmo montante, acumulando no ano variação negativa de US\$ 10,5 bilhões. Com isto, o estoque de reservas internacionais encerrou o primeiro trimestre em US\$ 33,8 bilhões no conceito de liquidez internacional, o mais baixo desde meados de 1995 — incluídos aí os recursos do FMI ingressados em dezembro, mas não os da última parcela, liberada em abril. O estoque de reservas líquidas ajustadas ficou em US\$ 24,5 bilhões.

A captação de recursos externos em março mostrou-se ainda bastante retraída, principalmente na comparação com o primeiro trimestre do ano passado, quando bateu todos os recordes históricos. O acumulado deste primeiro trimestre foi de US\$ 21,2 bilhões, cerca da metade do observado em 1998, e o volume de empréstimos em moeda foi de apenas US\$ 3,8 bilhões, com queda de 81%. Em março, ainda não havia indícios de recuperação destes fluxos, de modo que as captações de bônus e *notes* foram de apenas US\$ 609 milhões, com queda de 91% sobre março do ano passado. Os financiamentos também não apresentavam indícios favoráveis, e até março os fluxos acumulam queda de 47,3%. De fato, estes números mostram que o recente otimismo quanto à recuperação da economia brasileira só começou a render frutos em termos de melhoria das captações externas no mês de abril.

Os fluxos se mantiveram firmes apenas nos investimentos diretos, cujo saldo líquido em março foi de US\$ 2 bi-

lhões (US\$ 250 milhões de privatizações), acumulando no ano US\$ 7,7 bilhões e, em 12 meses, US\$ 31,2 bilhões. Este valor corresponde a nada menos que 92% do déficit em conta corrente no período. Já quanto aos investimentos de portfólio, o desempenho em março foi muito bom, com saldo líquido positivo de US\$ 1,7 bilhão. Isto reflete, por um lado, a melhoria da perspectiva quanto à situação do país, e por outro, os incentivos à entrada de recursos de curto prazo, como a redução do IOF dos fundos de renda fixa-capital estrangeiro (anexo VI) de 2% para 0,5%. Aliás, a maior parte das entradas líquidas de investimentos de portfólio (US\$ 1,3 bilhão) se deu justamente em aplicações nestes fundos, com um fluxo positivo também de recursos para as bolsas de valores (anexo IV). No acumulado do ano, contudo, o saldo dos investimentos de portfólio é positivo em apenas US\$ 150 milhões.

Um fato recente de extrema importância no que se refere à recuperação da credibilidade externa do país foi a emissão, por parte do governo brasileiro, de um bônus de pelo menos US\$ 2 bilhões, com cinco anos de prazo e *spread* em torno de 675 pontos-base — custo bastante elevado mas razoável diante da atual situação do mercado internacional e também pelo fato de o país ter sofrido um ataque especulativo, com conseqüente desvalorização do câmbio, há apenas três meses. Muitos analistas diziam que o país poderia levar anos para retornar aos mercados internacionais de capital. O objetivo desta operação não é exatamente o de captar recursos para o país, mas de estabelecer um *benchmark* para futuras emissões privadas de maior prazo. O governo aproveitou a oportunidade para permitir a troca dos bônus Brady de prazo mais curto (IDU, com vencimento em 2001, e EI-bond, com vencimento em 2006) por estes novos bônus, retornando à prática iniciada há dois anos, de substituição gradativa dos bônus de renegociação da dívida por novos papéis.

Vale registrar, por fim, os dados relativos às linhas de crédito comercial para o país, que o Banco Central passou a divulgar. Os dados relativos ao mês de março mostram que as renovações têm sido inferiores aos volumes amortizados, gerando no mês perda líquida de US\$ 1,3 bilhão. A perda é relativamente mais intensa nas linhas de longo prazo, ao passo que as linhas de curto prazo para exportação já apresentam recuperação, com crescimento no mês de US\$ 222 milhões.

• ECONOMIA MUNDIAL

O FMI divulgou, no mais recente *World Economic Outlook*, as previsões de crescimento mundial. A expectativa é de expansão da economia global de 2,3% neste ano. Contudo, o aspecto mais preocupante refere-se à distribuição do mesmo. Enquanto a Ásia, excluindo o Japão, começa a sair da crise, a Europa desacelera, o Japão se mantém na pior crise de sua história e a América Latina entra em recessão, a maior parte do crescimento global é explicada pela surpreendente *performance* da economia norte-americana. De fato, segundo o *Goldman Sachs*, o consumo privado do país seria responsável, hoje, por 45% da expansão da demanda mundial. O frágil crescimento da economia mundial, portanto, depende decisivamente da continuidade do crescimento dos Estados Unidos, o que pode ser perigoso, já que diversos indicadores anunciam que o país já opera acima de sua capacidade, apesar da ausência de pressões inflacionárias.

Uma desaceleração nos EUA pode desencadear um processo de aprofundamento da desaceleração europeia — prevista, no momento, para reverter em 2000 — e uma interrupção na retomada dos asiáticos, levando a economia mundial à recessão.

Como resultado do quadro de desaquecimento da economia mundial, a OMC prevê uma taxa de crescimento do comércio internacional em 1999 igual à registrada em 1998, de 3,5% em *quantum*, muito inferior aos 10% observados em 1997.

Nos **Estados Unidos**, a atividade econômica continua aquecida, tendo o PIB se expandido em 6% anualizados no quarto trimestre de 1998, totalizando crescimento de 3,9% no ano. Tal desempenho reflete o persistente dinamismo dos gastos de consumo, que devem desacelerar este ano — embora dados preliminares indiquem crescimento de 0,7% em fevereiro, contra 0,4% em janeiro —, mas que ainda são suficientes para projetar uma taxa de crescimento do PIB de 3% a 3,7% no período. Como reflexo desse vigor da economia norte-americana — e da relativa estagnação do resto do mundo —, o déficit em conta corrente do país continua crescendo, tendo registrado US\$ 64,5 bilhões no quarto trimestre, um crescimento de US\$ 3,2 bilhões em relação ao trimestre anterior. Para 1999, a previsão de déficit em conta corrente é de US\$ 330,5 bilhões. No mercado de trabalho, o desemprego continua baixo, registrando 4,4% no último quartil do ano passado. Apesar desse aquecimento, ainda não se verificaram pressões inflacionárias consideráveis, com o

índice restrito de preços ao consumidor — que exclui os preços de alimentos e energia — registrando em fevereiro uma taxa anualizada de inflação de 2,1%, o nível mais baixo desde 1966. A taxa anual do IPC está prevista para subir de 1,6% em 1998 para 1,9% em 1999, já como reflexo da redução dos impactos positivos da queda dos preços das *commodities*.

Na **Euroland**, a economia está em uma fase dicotômica, com a demanda doméstica crescendo a taxas razoáveis, embora decrescentes, mas com a demanda externa em queda, o que levou à desaceleração do continente. Tal efeito é visível no comportamento da produção industrial, estimada para crescer apenas 0,4% no primeiro trimestre deste ano, contra 5,8% no mesmo período do ano passado. Contudo, tais efeitos têm sido percebidos de forma assimétrica, tal que os países com maior dependência na indústria têm sentido mais o impacto da queda da demanda externa, como é o caso da Alemanha e da Itália. Com isso, o balanço em conta corrente deve apresentar redução no superávit, de US\$ 99,7 bilhões em 1998 para US\$ 95,8 bilhões em 1999.

O PIB da região, que cresceu 2,8% em 1998, deve, portanto, cair para 2,6% em 1999. Tal desaceleração não é suficiente para impedir a continuidade da queda das taxas de desemprego, que devem se reduzir de 11,1% em 1998 para 10,8% neste ano.

A inflação, que se mantém extremamente baixa, tendo registrado 1,1% no nível do consumidor no ano passado, deve cair 0,3 ponto percentual neste ano, embora dados preliminares indiquem um aumento da taxa de inflação, em nível de consumidor em março, para 1%, contra 0,8% no acumulado em 12 meses até fevereiro.

Na **Alemanha**, a economia parece ter perdido *momentum*, tendo o PIB, medido pela taxa de variação trimestral anualizada, se contraído em 1,8% no quarto trimestre de 1998. Esse fenômeno é principalmente reflexo da queda de 2,2% das exportações no último quartil do ano passado, o que implicou uma contração de 2,3% na produção industrial no mesmo período. Como consequência, o desemprego caiu apenas 0,1 ponto percentual, para 10,7% no quarto trimestre.

Segundo o *Bundesbank*, o balanço em conta corrente registrou déficit de 3,4 bilhões de euros em janeiro, contra 0,6 bilhão em dezembro. A mesma fonte atribui esse aumento a fatores sazonais, que elevaram as chamadas “transações invisíveis” com não residentes. A inflação permanece extremamente baixa, tendo o IPC no acumulado em 12 meses registrado inflação de 0,2% em fevereiro.

No resto da Europa cabe ressaltar o forte desaquecimento do PIB do **Reino Unido**, que desacelerou para uma taxa anualizada de crescimento de 1,3% no quarto trimestre do ano passado, contra 2% no terceiro e 2,7% no segundo. No ano, a economia deve crescer apenas 0,6%, contra 2,3% em 1998. Além disso, a **França** merece destaque, pois apresentou aceleração do PIB no quarto trimestre de 1,4 ponto percentual, para 2,9%. Em 1999 deve crescer 2,2%, 1 ponto de percentagem a menos que no ano anterior.

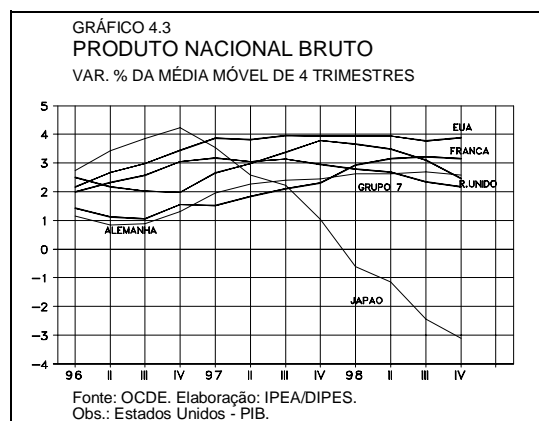


TABELA 4.4 - Países Industrializados

Ano	Produto		Inflação (IPC)		Bal. Corr. (% PIB)		Com. Mundial
	OCDE	GS	OCDE	GS	OCDE	GS	OCDE
1998	2.2	2.3	3.3	1.4	0.0	-0.3	4.6
1999	1.7	2.0	2.6	1.1	-0.1	-0.7	5.3
2000	2.3	1.4	2.4	1.2	-0.1	-0.8	6.1

FONTES: Goldman Sachs *The International Economics Analyst*, março de 1999; OCDE *Economic outlook dezembro de 1998*.

TABELA 4.5 - Estados Unidos

Ano	Produto		Inflação (IPC)		Orç.Fiscal (% PIB)		Bal. Corr. (% PIB)	
	OCDE	GS	OCDE	GS	OCDE	GS	OCDE	GS
1998	3.5	3.9	1.0	1.6	1.6	1.7	-2.7	-2.7
1999	1.5	3.5	1.2	1.9	0.8	1.5	-3.1	-3.5
2000	2.2	1.5	1.8	2.1	0.6	0.7	-3.1	-3.8

FONTES: Goldman Sachs *The International Economics Analyst*, março de 1999; OCDE *Economic Outlook dezembro de 1998*.

TABELA 4.6 - Japão

Ano	Produto		Inflação (IPC)		Orç.Fiscal (% PIB)		Bal. Corr. (% PIB)	
	OCDE	GS	OCDE	GS	OCDE	GS	OCDE	GS
1998	-2.6	-2.8	0.7	0.7	-6.1	-10.0	3.2	3.2
1999	0.2	-1.3	-0.4	-0.9	-7.8	-10.5	3.3	3.3
2000	0.7	-0.8	-0.5	-1.1	-8.3	-11.1	3.6	3.3

FONTES: Goldman Sachs *The International Economics Analyst*, março de 1999; OCDE *Economic Outlook dezembro de 1998*.

TABELA 4.7 - Alemanha

Ano	Produto		Inflação (IPC)		Orç.Fiscal (% PIB)		Bal. Corr. (% PIB)	
	OCDE	GS	OCDE	GS	OCDE	GS	OCDE	GS
1998	2.7	2.8	1.1	1.0	-2.4	-2.0	0.4	-0.5
1999	2.2	1.4	1.3	0.5	-2.1	-2.6	0.7	-0.4
2000	2.5	1.8	1.4	0.5	-1.8	-2.9	0.9	-0.5

FONTES: Goldman Sachs *The International Economics Analyst*, março de 1999; OCDE *Economic Outlook dezembro de 1998*.

O **Japão** continua imerso na crise, tendo a taxa de variação trimestral anualizada apresentado retração de 2,8% no quarto trimestre de 1998, contra -3,2% no terceiro, a despeito de todos os pacotes implementados pelo governo japonês — que levaram o déficit público a 10% do PIB em 1998, com projeção de 10,5% em 1999. Mais uma vez, atribui-se o movimento à debilidade dos gastos privados de consumo e investimento. Do lado positivo, espera-se recuperação da economia, fundamentada na reversão de expectativas e no avanço das reformas no setor financeiro, apesar da severidade da crise, em especial sobre as pequenas empresas. O desemprego fechou o ano a 4,1% em média, tendo no quarto trimestre registrado 4,4%.

Com isso, o superávit no balanço em conta corrente cresceu de 11,4 trilhões de ienes em 1997 para 15,9 trilhões de ienes em 1998 e a inflação no nível do consumidor caiu de 1,7% em 1997 para 0,7% em 1998. A previsão de variação do PIB para 1999 é de -1,3%, contra -2,8% no ano passado.

A **América Latina** como um todo cresceu 1,9% em 1998 e deve contrair-se à mesma taxa neste ano, graças, principalmente, à crise no Brasil e à desvalorização do real. A **Argentina** deve sofrer uma contração do PIB de 1,7% em 1999, o que pode trazer prejuízos ao programa de ajuste fiscal, devido à queda na arrecadação. Enquanto isso, crescem as preocupações quanto à possibilidade de uma crise financeira na **Venezuela**, já que o déficit público está elevado e a taxa de câmbio é dada como sobrevalorizada em 35%, em termos reais. O sucesso da Venezuela em evitar a crise será em boa parte determinado pela capacidade da OPEP de manter a recente alta nos preços do petróleo.

Na **Ásia**, excluído o Japão, a perspectiva é de reaceleração do produto, com o início da recuperação dos países mais atingidos pela crise. O PIB deve crescer 4,6% em 1999, contra 2,2% em 1998. Com o reaquecimento dessas economias, é esperada uma redução nos superávits em conta corrente.

Em **Hong Kong**, a economia começa a se estabilizar, após a péssima performance do ano passado, quando o PIB caiu 5,1%. Para este ano, está prevista uma queda bem menos acentuada, de 1%. Além disso, é esperada uma deflação de 1,5%.

A **Coréia do Sul**, após ter seu PIB reduzido em 5,5% no ano passado, está retomando a atividade com certo vigor, com o PIB previsto para expandir-se em 3,7% em 1999. O maior ímpeto da economia vem da recomposição dos estoques, exauridos no ano passado.

Um dos aspectos de maior importância na política econômica recente dos países do G-7 refere-se à condução da política monetária, que apresenta hoje um viés expansionista. Após três cortes consecutivos nas taxas de juros de curto prazo no final do ano passado, o FED (banco central americano) manteve inalterada a taxa de juros dos *Federal Funds* em 4,75% no primeiro trimestre de 1999. Dadas as expectativas extremamente otimistas com relação à inflação em 1999, a previsão do *Goldman Sachs* é de que o FED mantenha inalterada a taxa básica de juros até o final do ano. Com relação aos títulos do Tesouro americano de 10 anos, a previsão é de que a taxa caia do atual patamar de 5,3% para 4,9% no final do ano.

No Japão, que se encontra ainda em recessão, o Banco do Japão manteve também inalterada a taxa de desconto em 0,5%, prevendo-se que esta permaneça neste patamar até o final do ano. Com relação à taxa de juros dos títulos do Tesouro de 10 anos, a previsão do *Goldman Sachs* é de que esta se eleve dos atuais 1,4% para 1,7% no final do ano.

Já o Banco Central Europeu, diante dos sinais de desaquecimento da maioria dos países que formam a União Monetária Européia, promoveu no início de abril um corte de 0,5 ponto percentual na taxa de juros de curto prazo, levando-a para 2,5%. Com relação aos títulos públicos de 10 anos, o *Goldman Sachs* prevê que estes permaneçam estáveis até o final do ano no atual patamar de 4%.

O dólar manteve no primeiro trimestre do ano a trajetória de desvalorização observada desde setembro do ano passado, acumulando até março uma desvalorização de 24,5%. Com relação a abril de 1995, quando começou o movimento de valorização do dólar, a apreciação da moeda norte-americana em março ainda acumulava 28%.

Já frente o euro, o dólar manteve firme trajetória de apreciação desde a sua criação no dia 1º de janeiro de 1999, acumulando até meados de abril valorização de 12,4%.

O índice de preços das *commodities* com cotação em dólares da revista *The Economist*, que haviam apresentado uma certa estabilidade no último trimestre de 1998, voltou a registrar no primeiro trimestre de 1999 um movimento de queda (-5,6%) tendo o preço da maioria das *commodities* caído mais de 50% com relação ao pico dos últimos anos. No que se refere aos nossos principais produtos de exportação, a queda de preço em março último com relação ao pico teria sido de 53% no caso do café e de 40,7% no caso da soja. Essa queda significativa dos preços das *commodities* pode ser explicada parcialmente, ainda, pelos efeitos da crise asiática, mas reflete basicamente uma expressiva elevação da oferta de produtos primários, encorajada pelos altos preços registrados no período 1993/95, que acabou resultando em um expressivo aumento dos estoques de um grande número de produtos, na medida em que não houve redução da produção em resposta à subsequente queda dos preços.

Como resultado da projeção de um lento crescimento da economia mundial em 1999, o Banco Mundial prevê nova queda no preço das *commodities* em 1999, de 5,2% no caso das *commodities* agrícolas e de 11,2% no caso dos metais e produtos minerais. Com relação às nossas principais *commodities* de exportação, a última reunião do Projeto Link, patrocinado pelas Nações Unidas, aponta para redução de 11,1% no preço do café e de 4,7% no da soja.

Os preços internacionais do petróleo, após terem atingido em dezembro último as mais baixas cotações desde 1986, quando o preço do barril de petróleo tipo Brent chegou a alcançar US\$ 9,80, apresentaram recentemente significativa elevação, tendo registrado alta de 23,1% no primeiro trimestre do ano e um novo repique em abril, quando o preço do barril de petróleo tipo Brent atingiu US\$ 15,7. Esse repique observado em abril resultou de um acordo entre um grande número de países produtores com o intuito de reduzir em 3.000 barris/dia a produção de petróleo. No entanto, devido à desaceleração da economia mundial, é pouco provável que a demanda pelo produto seja forte o suficiente para pressionar os preços, que segundo estimativas do Banco Mundial devem se estabilizar em torno de US\$12 por barril.