

4

## Setor Externo

A redução do crescimento projetado para a economia mundial em 2001 e a deterioração do quadro argentino ensombream o cenário favorável que, no início do ano, vislumbrava-se para o setor externo da economia brasileira. Devido a isso, as projeções do IPEA para 2001 foram revistas: prevê-se média anual para a taxa de câmbio do dólar de R\$ 2,11; e déficit na balança comercial de US\$ 500 milhões, com exportações de US\$ 60,3 bilhões e importações de US\$ 60,8 bilhões.

O agravamento da crise argentina é, sem dúvida, o fato mais preocupante. O mercado financeiro internacional recebeu friamente o Plano de Competitividade do ministro Cavallo, exacerbando desconfianças em relação à capacidade da Argentina de honrar seus compromissos externos. A consequência ime-

diata para o Brasil foi a elevação dos *spreads* pagos nas nossas captações externas para os níveis de 860 pontos básicos (antes disso os *spreads* estavam na casa dos 750 pontos básicos). A alta do dólar, não obstante a contribuição dada pelos acontecimentos políticos domésticos, também resultou da crise argentina, sobretudo nos momentos de maior nervosismo do mercado quando a cotação atingiu R\$ 2,29.

Devido ao intenso contágio financeiro, encontrar uma saída não-traumática para a crise argentina é condição essencial para a sustentação de um fluxo de capitais no montante de nossas necessidades de financiamento externo, estimadas, para 2001, em US\$ 60 bilhões.

O desaquecimento das economias mundial e norte-americana, em particular, dificulta a recuperação dos preços e o aumento das quantidades das nossas exportações. Como compensação, apontam-se as taxas de juros nos EUA e a recente apreciação do euro, cuja continuidade facilitaria a penetração de nossas exportações no mercado europeu.

### ● Balança Comercial, Taxa de Câmbio e Termos de Troca

A balança comercial brasileira, em abril, apresentou superávit de US\$ 120 milhões, com US\$ 4,7 bilhões de exportações (valor recorde para o mês) e US\$ 4,6 bilhões de importações. As taxas de crescimento relativas ao mesmo mês do ano anterior foram 13,1 por cento e 15,4 por cento, respectivamente.

TABELA 4.1

#### Balança Comercial Brasileira - Janeiro/Abril 2001

EM US\$ MILHÕES (IMPORTAÇÕES POR DESEMBARAÇO)

DISCRIMINAÇÃO	ABR.2001	JAN.-ABR.2001	VARIACÃO PERCENTUAL		
			ABR.01/ABR.00	JAN.-ABR.01/ JAN.-ABR.00	JAN.-ABR./00
<b>EXPORTAÇÕES</b>	4.730	18.518	13,1	14,1	16.229
Básicos	1.288	4.245	18,7	25,5	3.383
Industrializados	3.316	13.514	9,8	7,7	12.546
Semimanufaturados	560	2.735	-7,1	1,3	2.700
Manufaturados	2.756	10.779	14,0	9,5	9.846
Transações Especiais	126	759	68,0	153,0	300
<b>IMPORTAÇÕES</b>	4.610	19.077	15,4	18,8	16.064
Matérias-primas e Produtos Intermediários	2.327	9.610	10,7	13,3	8.483
Combustíveis e Lubrificantes	335	1.823	-9,0	17,7	1.549
Bens de Capital	1.295	5.160	27,8	32,0	3.910
Bens de Consumo	653	2.484	27,5	17,1	2.122
Não-Duráveis	298	1.188	1,7	-2,9	1.224
Duráveis	355	1.251	62,1	39,1	899
<b>SALDO COMERCIAL</b>	120	(559)	-35,5	-437,9	165

Fontes: Secex e SRF/MF. Elaboração: IPEA/DIMAC.

Nota: A partir de 1999, a Secex alterou a forma de contabilização das importações. Estas deixam de ser contabilizadas por registro, passando a ser contabilizadas por desembaraço aduaneiro como já ocorria nos casos das exportações.

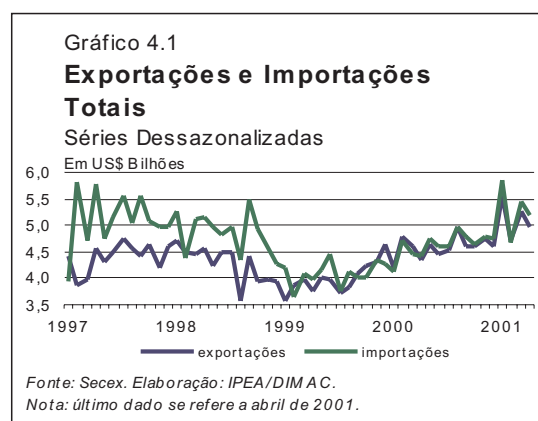
Tabela 4.2

### Exportações Brasileiras Atingidas pela Variação da TEC

EM US\$ MILHÕES

	PRODUTOS COM ALÍQUOTA ZERO				PRODUTOS COM ALÍQUOTA ELEVADA PARA 35%		PRODUTOS COM ALÍQUOTAS ELEVADAS ENTRE 20% E 26,6%	
	BENS DE CAPITAL		OUTROS PRODUTOS		1999	2000	1999	2000
	1999	2000	1999	2000				
Argentina (a)	266,7	262,4	0,5	1,0	747,4	989,8	233,4	239,6
Mundo (b)	1.570,4	1.721,8	1,6	1,6	6.455,5	6.952,5	1.522,0	1.576,8
a/b	17,0	16,2	31,3	62,5	11,6	14,2	16,3	15,2

Fonte: CNI.

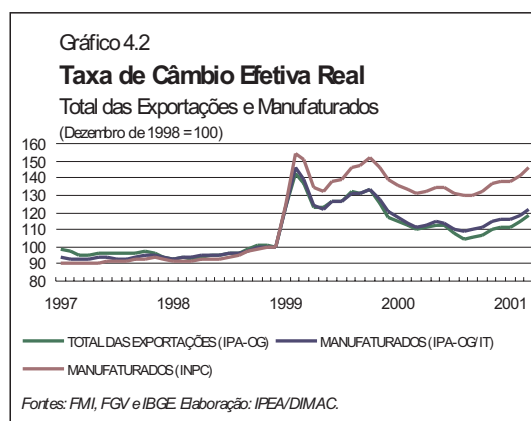


No ano, a balança comercial acumula déficit de US\$ 558 milhões, resultado que se compara com superávits de US\$ 167 milhões em igual período do ano anterior e US\$ 698 milhões, ao longo de 2000. Com ajuste sazonal, o déficit acumulado no ano seria de US\$ 638 milhões.

No comportamento recente da balança comercial destaca-se a tendência de crescimento das importações acima das exportações. Em termos das médias diárias no mês contra igual mês do ano anterior, as importações cresceram 9,6 por cento em abril contra elevação de 7,5 por cento das exportações. No acumulado do ano até abril, as primeiras se expandiram em 18,8 por cento enquanto as exportações cresceram 14,1 por cento. Esses dados reproduzem o padrão dos últimos sete meses, quando as médias diárias das importações cresceram em média 18,9 por cento e as das exportações apenas 13,1 por cento.

O crescimento recente no valor das exportações explica-se, em grande parte, pelo desempenho dos produtos básicos, cujo aumento, desde o início do ano, foi de 25,5 por cento. Até março, as quantidades exportadas de produtos básicos ampliaram-se 34,3 por cento, enquanto os preços permaneceram em queda, que acumulou 4,9 por cento, no ano.

O comportamento recente dos preços das exportações brasileiras de produtos básicos associa-se à desaceleração mundial iniciada no último trimestre do ano passado, com o agravante de já partir de patamares deprimidos. Ao longo de 2000, ensaiou-se uma alta cíclica do preço das *commodities*, cujo

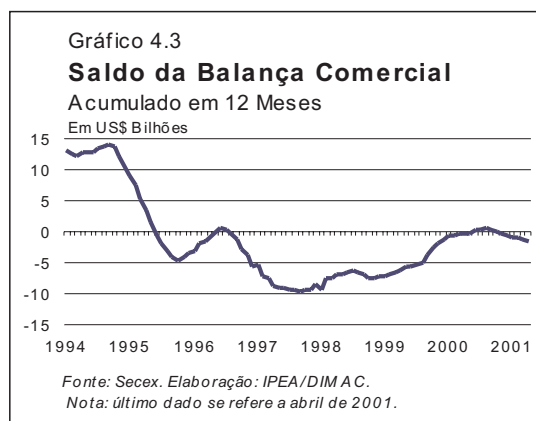


impacto no preço de nossas exportações foi suficiente para reduzir para 2,1 por cento a queda no índice de preços dos produtos básicos da Funcex. Em 1999 esse índice havia caído 16,1 por cento.

Para 2001, o desaquecimento da economia norte-americana deverá traduzir-se em novas baixas nos preços das *commodities*. Esse movimento já pode ser percebido nos contratos realizados nos mercados de futuros. Com efeito, o índice IPEA para as principais *commodities* de exportação brasileiras projeta queda de 3,2 por cento nos preços desses produtos ao longo de 2001. Ao que tudo indica, portanto, ainda não será neste ano que os preços de nossas *commodities* terão contribuição positiva para o saldo comercial.

A evolução recente dos termos de troca indica certa melhora no primeiro trimestre de 2001 relativamente ao desempenho médio do ano passado, com alta de 2,3 por cento. Contudo, essa recuperação ocorreu apenas pelo fato de os preços de nossas importações caírem muito mais do que a elevação dos preços das exportações nessa base de comparação, 3,1 por cento e 0,4 por cento, respectivamente.

Os produtos manufaturados apresentaram crescimento de 14 por cento na comparação abril 2001/2000 e 10,4 por cento no acumulado no ano. Assim como no caso dos produtos básicos, o aumento do valor das exportações de manufaturados ao longo do ano deveu-se principalmente à elevação das quantidades embarcadas (6,3 por cento), já que os preços cresceram relativamente menos (3,4 por cento).

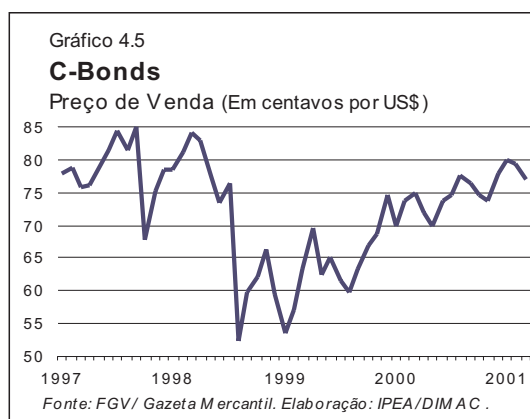
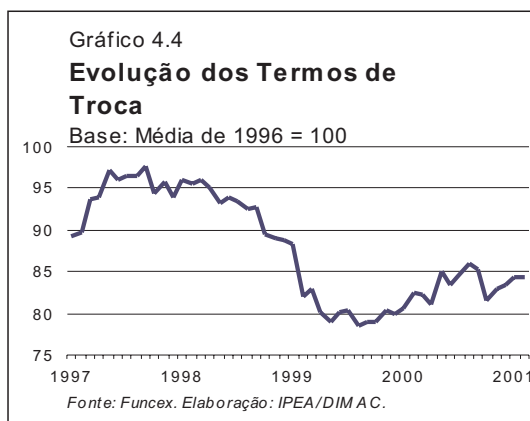


Segundo expectativas da Confederação Nacional da Indústria (CNI), os efeitos da alteração unilateral da TEC pela Argentina sobre as exportações brasileiras deverão ser mínimos. Os produtos que sofrerão maior impacto negativo são os bens de capital, que contavam com preferência tarifária de 14 por cento e agora estarão mais expostos à concorrência de fora do bloco devido à redução para zero da sua tarifa de importação. Em compensação, a elevação para 35 por cento da tarifa incidente sobre as importações de bens de consumo produzidos fora do Mercosul facilita a penetração de nossos produtos no mercado argentino. A Tabela 4.2 resume as participações nas exportações brasileiras dos produtos que sofreram alteração de tarifa conforme dados da CNI.

Impulsionadas pelo ritmo da atividade econômica interna, as importações cresceram de forma generalizada em todas as categorias de uso no período janeiro/abril. O *quantum* de bens de capital elevou-se em 55,9 por cento em março de 2001, contra igual período do ano passado, acumulando no ano crescimento de 44,8 por cento. Além da expansão da atividade interna, a redução tarifária concedida para máquinas e equipamentos sem produção nacional, ocorrida em janeiro último, explica esse desempenho.

Outra categoria de uso que vem expandindo suas importações é a de bens de consumo duráveis, que apesar da baixa participação na pauta — quando comparada a outras categorias, como intermediários, por exemplo — já acumula crescimento no *quantum* de 64,6 por cento este ano. O desempenho dessa categoria vem sendo determinado pelas importações de veículos e automóveis de passeio, que desde o início do ano elevaram-se em 120 por cento relativamente ao mesmo período de 2000. As taxa de crescimento acumulada no ano para as demais categorias de uso são: 18 por cento para intermediários; 8,3 por cento para não-duráveis; e 21,9 por cento para combustíveis.

No primeiro trimestre deste ano a taxa de câmbio efetiva real (média mensal deflacionada pelo INPC) para os produtos manufaturados desvalorizou-se em 5,2 por cento. Isso reflete o movimento



conjunto de desvalorização nominal de 6,4 por cento do real frente ao dólar e a valorização de 1,1 por cento do dólar em relação às moedas dos nossos demais parceiros comerciais, especialmente devido à recuperação de 1,3 por cento do euro em relação ao dólar. A desvalorização real acumulada desde a mudança do regime cambial já chega a 45,7 por cento.

A taxa de câmbio nominal média de março foi R\$ 2,09/US\$, apresentando desvalorização de 4,4 por cento em relação a fevereiro. Ao longo de abril, a deterioração do cenário argentino e algumas turbulências no cenário político interno pressionaram ainda mais o câmbio, que apresentou nova desvalorização, contra a média de março, de 4,95 por cento, ficando a cotação média em R\$ 2,19/US\$. Diante desse novo contexto, nossa projeção para a taxa de câmbio média em 2001 é de R\$ 2,11.

#### ● Balança de Serviços, Conta Corrente e Balanço de Pagamentos

Em março, o balanço de pagamentos registrou déficit de US\$ 659 milhões como resultado do ingresso de US\$ 2,2 bilhões pela conta financeira e de capitais e do déficit de US\$ 2,6 bilhões em conta corrente.

O déficit em conta corrente de março superou o de igual período no ano passado em US\$ 651 milhões, elevando o resultado acumulado em 12 meses para

TABELA 4.3

**Balanco de Pagamentos - Transações Correntes**

US\$ MILHÕES

DISCRIMINAÇÃO	2000	OUT-DEZ.00	JAN-MAR.01	VARIAÇÃO %	
				OUT-DEZ.00/ OUT-DEZ.99	JAN-MAR.01/ JAN-MAR.00
Balança Comercial	-698	-1.374	-677	194,2	3.534,5
Serviços e Rendas	-25.460	-8.033	-6.397	3,4	45,1
Fatores	-17.956	-5.553	-4.562	-2,8	53,7
Não-Fatores	-5.950	-1.728	-1.321	13,8	19,7
Demais*	-1.554	-722	-514	34,5	53,0
Transferências Unilaterais	1.521	422	394	7,0	13,2
Transações Correntes	-24.637	-8.991	-6.680	14,7	63,9
Transações Correntes/PIB (%)	-4,13				

Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração: IPEA/DIMAC.

\* Inclui os itens *Financeiros, Computação e Informações, Royalties e Licenças, Aluguel de Equipamentos.*

US\$ 27,2 bilhões ou 4,6 por cento do PIB, o pior desde dezembro de 1999. Esse aumento se explica pela deterioração da balança comercial e ampliação das rendas enviadas ao exterior.

O saldo comercial, que em março de 2000 havia sido praticamente equilibrado, apresentou déficit de US\$ 279 milhões em março deste ano. Por outro lado, o déficit na balança de serviços e rendas ampliou-se em US\$ 376 milhões no mesmo período. O déficit com serviços manteve-se estável (em torno de US\$ 650 milhões), porém as maiores remessas de rendas ao exterior, principalmente pagamentos de juros, contribuíram para a piora do resultado em transações correntes. As rendas de investimentos ampliaram-se em US\$ 384 milhões em virtude basicamente da elevação dos pagamentos de juros sobre títulos da dívida externa, que passaram de US\$ 395 milhões para US\$ 815 milhões. De modo geral, os pagamentos de juros em 2001 têm estado acima dos do ano passado devido à antecipação nas datas de vencimentos, provocada pela renovação da dívida externa reestruturada do setor público.

A programação dos vencimentos de juros divulgada pelo Banco Central mostra que essas despesas deverão totalizar US\$ 18,2 bilhões em 2001, quando em 2000 foram de US\$ 15 bilhões. Os meses de maior concentração de pagamentos totais são abril, junho e outubro, todos com pagamentos superiores a US\$ 2 bilhões. O setor privado deverá estar mais pressionado com vencimentos de juros nos meses de junho (US\$ 1,6 bilhão) e setembro (US\$ 1,1 bilhão). Já a concentração de pagamentos do setor público deve ter ocorrido em abril (US\$ 1,4 bilhão), esperando-se outro pico para outubro (US\$ 1,3 bilhão).

O atual desempenho das contas externas, especialmente a ampliação dos pagamentos de juros e os resultados ruins da balança comercial no primeiro trimestre, motivou o anúncio do Banco Central de que em maio haverá nova revisão de sua projeção para o

déficit em conta corrente deste ano. Esse último poderá inclusive situar-se acima dos US\$ 27 bilhões constantes da última revisão do acordo com o FMI de março, embora a desaceleração da atividade econômica e a própria depreciação do câmbio possam vir a amortecer o crescimento esperado do déficit em conta corrente.

### ● Fluxos de Capitais

O volume de recursos transitado pela conta capital e financeira em março foi de US\$ 2,2 bilhões em comparação aos US\$ 2,9 bilhões de março de 2000. No acumulado no primeiro trimestre o volume de recursos também apresentou redução, de US\$ 8,4 bilhões para US\$ 7,8 bilhões.

Os investimentos estrangeiros diretos (IED) apresentaram queda de 17,5 por cento, em termos líquidos, no período março 2000/01, passando de US\$ 2,5 bilhões para US\$ 2,1 bilhões. Esse montante foi insuficiente para financiar o saldo em transações correntes do mês, fato que já vinha ocorrendo desde dezembro de 2000. Comparando-se o primeiro trimestre deste ano com o do ano passado, a queda no volume de IED é ainda mais pronunciada, 30,6 por cento, passando de US\$ 6,6 bilhões para US\$ 4,6 bilhões. Com isso, o Banco Central divulgou que já está revendo para baixo as projeções de IED para 2001. Estas deverão ser inferiores aos US\$ 23,6 bilhões que constam do último memorando técnico de entendimento com o FMI. Assim, estima-se que os ingressos de IED deverão ser inferiores ao déficit em transações correntes em pelo menos US\$ 4 bilhões.

A diminuição dos recursos financeiros que ingresaram liquidamente no país em março também refletiu o menor volume de investimentos em carteira, que passaram de US\$ 1,5 bilhão em 2000 para US\$ 138 milhões neste ano. Após a alteração da metodologia de classificação das contas externas adotada pelo Banco Central essa rubrica passou a

TABELA 4.4

**Movimento de Capitais**

US\$ MILHÕES

DISCRIMINAÇÃO	2000	OUT-DEZ.00	JAN-MAR.01	VARIACÃO	
				OUT-DEZ.00/ OUT-DEZ.99	JAN-MAR. 01/ JAN-MAR.00
1 - Investimentos	38.666	9.113	6.464	21,9	31,6
I.E. - Diretos	30.016	9.113	4.084	-23,1	37,6
I.E. - Carteira	8.650	328	2.882	93,3	13,9
Ações	3.075	41	889	91,1	-261,4
Renda Fixa	5.575	287	1.993	93,5	35,8
Bônus	3.707	694	1.353	43,9	37,4
Notes / Commercial Paper	1.887	-682	529	118,7	51,5
Demais *	-19	275	111	161,9	175,0
2 - Financiamentos	-2.815	-627	-706	44,1	47,5
Total (1+2)	32.399	8.486	5.758	19,6	29,0

Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração: IPEA/ DIMAC.

\* Nota: Inclui títulos negociados no país e títulos de CP.

englobar também títulos de renda fixa (Bônus, Notes e Commercial Papers). O mau desempenho das captações líquidas de bônus, por exemplo, explica quase toda a redução acima. Em março as amortizações superaram os desembolsos em US\$ 259 milhões, quando em igual mês do ano passado a situação foi de captações líquidas num total de US\$ 996 milhões. Os dados trimestrais mostram trajetória semelhante, com a diferença de que as captações líquidas de bônus no primeiro trimestre de 2001, apesar de inferiores às de 2000, foram positivas. Ainda assim, ocorreu acúmulo de reservas no primeiro trimestre, US\$ 1,5 bilhão, contra o aumento de US\$ 2,9 bilhões nas reservas no primeiro trimestre de 2000.

## ● Economia Mundial

### A Situação Recente na Argentina

O anúncio do “plano de competitividade” do ministro Cavallo não foi suficiente para restabelecer a confiança, seja dos agentes domésticos, seja dos investidores estrangeiros, quanto à capacidade do país de sair da crise que já dura quase três anos. Os desdobramentos que se seguiram ao lançamento do programa, inclusive o anúncio de que num futuro próximo a moeda européia faria parte do regime de convertibilidade juntamente com o dólar, apenas acrescentaram maiores apreensões aos mercados.

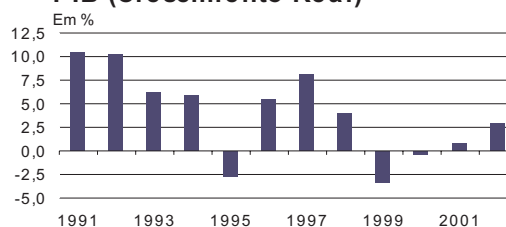
O descumprimento da meta fiscal acertada com o FMI para o primeiro trimestre levou o governo argentino ao anúncio de um novo “pacote econômico”, agora de cunho fiscal. As medidas anunciadas pretendem reduzir o déficit fiscal esperado para o ano em US\$ 4 bilhões (1,4 por cento do PIB) a fim de manter a meta de resultado fiscal negativo de US\$ 6,5 bilhões acertada com o FMI. O pacote conta, basicamente, com a elevação de impostos por meio da extensão do IVA a quase todos os setores

da atividade econômica. Essas medidas deverão contribuir para a redução do déficit em US\$ 3,1 bilhões, os demais US\$ 900 milhões deverão vir de cortes de despesas.

O compromisso com o ajuste fiscal expresso no pacote tributário argentino foi fundamental para a renegociação recente do acordo firmado com o FMI no ano passado. O Fundo concedeu um perdão à Argentina pelo não cumprimento da meta fiscal e, em troca do compromisso com a manutenção do

Gráfico 4.6

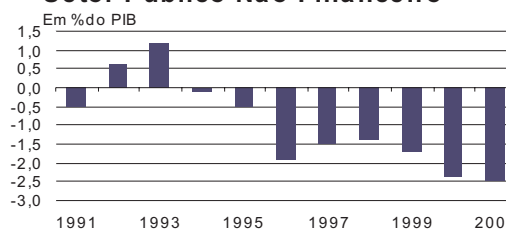
### Argentina PIB (Crescimento Real)



Fonte: Banco Interamericano de Desenvolvimento (dados até 1999). Latin American Consensus Forecasts (dados a partir de 2000)

Gráfico 4.7

### Argentina - Resultado do Setor Público Não-Financeiro



Fonte: Banco Interamericano de Desenvolvimento (dados até 1999). Latin American Consensus Forecasts (dados a partir de 2000)

resultado fiscal para o ano, ainda deverá antecipar uma parcela de US\$ 1,3 bilhão dos empréstimos previstos. Vale destacar que, subjacente às metas fiscais, está a hipótese de crescimento do PIB em 2001 entre 2 por cento e 2,5 por cento.

As maiores expectativas continuam girando em torno da anunciada operação de troca de títulos da dívida externa de curto prazo por papéis mais longos. Espera-se que a operação envolva algo em torno de US\$ 20 bilhões e que melhore as condições de liquidez da economia, afastando o risco de quebra e reduzindo os elevados prêmios de risco pagos pelos papéis argentinos no mercado internacional, atualmente entre 1.100 e 1.060 pontos-base. Afinal, com as taxas de juros nesses níveis, qualquer tentativa de retomada dos investimentos parece pouco factível.

O desempenho recente das principais variáveis corrobora o quadro de crise. Os números consolidados para 2000, ainda a serem divulgados oficialmente, deverão mostrar que a recessão iniciada no final de 1998 apresentou melhora. Contudo, o PIB ainda deve ter apresentado crescimento negativo, entre 0,2 por cento e 0,4 por cento, relativamente a 1999, quando a queda foi de quase 4 por cento.

No cenário interno, o consumo permanece deprimido como resultado das altas taxas de desemprego (14,7 por cento no setor formal mais 14,6 por cento de subemprego) e de juros cobradas aos consumidores (em torno de 20 por cento a.a.).

O desempenho do setor industrial mostra a diferença entre os segmentos voltados para o mercado interno e externo. A produção da indústria global deve ter crescido 1,5 por cento em 2000. Setores exportadores como a indústria automobilística e siderúrgica deverão crescer 11,4 por cento e 7,3 por cento, respectivamente — mesmo com a queda de 19,2 por cento nas vendas internas de veículos. Setores voltados para o mercado interno, como o de materiais de construção e bens de consumo duráveis, deverão apresentar as maiores quedas — a queda esperada para a construção civil é de 10,7 por cento, devido à diminuição nas obras públicas e privadas.

O cenário recessivo impactou negativamente a arrecadação em 2000, limitando seu crescimento a 2,2 por cento, abaixo do valor acertado com o FMI. Seus efeitos continuam influenciando nos resultados de 2001: mesmo a introdução do imposto sobre transações financeiras não foi suficiente para evitar a queda de 9 por cento da arrecadação em abril (na comparação com o mesmo mês do ano anterior). Vale ressaltar que em março as receitas já haviam diminuído 14 por cento, fato que contribuiu para a elevação do déficit fiscal do primeiro trimestre para US\$ 3,1 bilhões (US\$ 1 bilhão acima da meta estabelecida com o FMI).

O déficit em conta corrente estimado para 2000 é de US\$ 9,9 bilhões, em comparação aos US\$ 12,4 bi-

lhões de 1999. Porém, estima-se também uma queda de 40 por cento no superávit da conta de capitais, o que deverá fazer com que o saldo em conta corrente ultrapasse os ingressos de capitais pela primeira vez em 10 anos.

A dívida externa em 2000 atingiu US\$ 150 bilhões, equivalente a 52,1 por cento do PIB — no início do plano de convertibilidade, em 1991, era de US\$ 57 bilhões, ou 28,4 por cento do PIB.

Diante desse quadro as perspectivas não são nada animadoras. Existe ceticismo quanto à capacidade do “plano de competitividade” de reaquecer a economia. Adicionalmente, as elevadas necessidades de financiamento do setor público esperadas para 2001 potencializam a desconfiança dos investidores. Os compromissos financeiros do governo argentino são estimados em US\$ 22,4 bilhões, inclusive déficit fiscal e amortizações internas e externas. O acordo com o FMI garante uma parcela de US\$ 9,9 bilhões, devendo o restante ser obtido no mercado privado. Daí a importância da concretização da reestruturação da dívida junto aos credores externos.

### **Estados Unidos**

Após apresentar taxa de crescimento de 5 por cento em 2000, a expectativa de crescimento para a economia norte-americana está em torno de 1,5 por cento em 2001 (ver Tabela 4.5). Com isso, mesmo os EUA não estando em recessão, lideram o movimento de desaceleração da economia mundial, que deverá crescer, segundo o Projeto Link, 2,4 por cento em 2001, contra os 4 por cento de 2000. Os efeitos dessa redução global se traduzem também numa retração do comércio mundial, cuja taxa de crescimento deverá declinar de 13,3 por cento para 9,7 por cento, conforme projeções da OCDE.

Em sua última reunião o FED reduziu as taxas de juros em 0,5 por cento, para 4,5 por cento a.a. Apesar dos sinais de manutenção do aquecimento do consumo (crescimento anualizado de 3,1 por cento no primeiro trimestre), principal responsável pelo crescimento anualizado de 2 por cento do PIB no primeiro trimestre, há vários sinais de desaceleração.

Os primeiros efeitos dos sucessivos anúncios de cortes de postos de trabalho já aparecem nas estatísticas de emprego. A taxa anualizada de desemprego ampliou-se de 4,3 por cento em março para 4,5 por cento em abril. Esse foi o pior dado de emprego desde outubro de 1998. O número de postos de trabalho caiu em 223 mil em abril, contra queda de 53 mil em março. Pela primeira vez, desde julho de 2000, os cortes de postos de trabalho ocorreram também no setor de serviços, indicando que o desemprego não está mais concentrado no setor industrial.

Esse cenário, aliado às perdas recentes no mercado de ativos (até março, o índice Nasdaq já acumulava

TABELA 4.5

**Produto e Comércio Mundial**

TAXA DE CRESCIMENTO (% a.a.)

ANO	ESTADOS UNIDOS			JAPÃO			ZONA DO EURO			COMÉRCIO MUNDIAL	
	GOLDMAN SACHS	FMI	LINK	GOLDMAN SACHS	FMI	LINK	GOLDMAN SACHS	FMI	OCDE	FMI	OECD
2000	5,0	3,4	5,0	1,7	2,8	1,7	3,4	3,4	3,5	13,4	13,1
2001	1,4	1,4	1,5	1,5	0,3	0,7	2,4	2,7	3,1	6,7	7,2
2002	2,5	3,0	3,0	1,4	2,6	1,1	2,7	n.d.	2,8	6,5	8,0

Fontes: Goldman Sachs Global Economics Weekly, abril de 2001; FMI: World Economic Outlook, maio de 2001; Project Link, abril de 2001, OECD Economic Outlook (Nº 69), maio de 2001.

TABELA 4.6

**Inflação**

TAXA DE CRESCIMENTO (% a.a.)

ANO	ESTADOS UNIDOS			JAPÃO			ZONA DO EURO		
	GOLDMAN SACHS	FMI	LINK <sup>a</sup>	GOLDMAN SACHS	FMI	LINK <sup>a</sup>	GOLDMAN SACHS	FMI	LINK <sup>b</sup>
2000	3,4	3,4	2,4	-0,7	-0,6	-1,1	2,4	2,3	1,9
2001	2,9	2,6	1,9	-0,2	-0,7	-0,7	2,0	2,3	2,0
2002	2,0	2,2	1,8	-0,1	0,0	-0,5	1,3	1,8	1,6

Fontes: Goldman Sachs Global Economics Weekly, abril de 2001; FMI: World Economic Outlook, maio de 2001; Project Link, abril de 2001.

<sup>a</sup> Deflator do consumo privado; <sup>b</sup> dados da União Européia.

TABELA 4.7

**Saldo em Conta Corrente do Balanço de Pagamentos**

% DO PIB

ANO	ESTADOS UNIDOS			JAPÃO			ZONA DO EURO		
	GOLDMAN SACHS	FMI	OCDE	GOLDMAN SACHS	FMI	OCDE	GOLDMAN SACHS	FMI	OECD
2000	-4,4	-4,4	-4,4	2,5	2,5	2,5	-0,4	-0,2	-0,1
2001	-4,3	-4,3	-4,2	2,1	2,7	2,2	-0,4	n.d.	-0,2
2002	-4,1	-4,1	-4,0	2,0	2,8	2,7	-0,4	n.d.	-0,1

Fontes: Goldman Sachs Global Economics Weekly, março de 2001; FMI: World Economic Outlook, maio de 2001; OECD Economic Outlook (Nº 69), maio de 2001.

perda de 65 por cento em relação ao pico de 1999), favorece as expectativas de que a reversão do atual nível de consumo possa afetar ainda mais os já deprimidos níveis de investimento. As últimas estimativas são de que a taxa de variação dos investimentos tenha sido ligeiramente negativa no quarto trimestre de 2000. O pior resultado em termos de taxa de crescimento dos investimentos dos últimos três anos foi observado em meados de 1998, quando a taxa foi positiva em 1 por cento. Nesse sentido, espera-se que a última redução das taxas de juros promovida pelo FED cumpra o papel de estabilizar os mercados de ativos, afastando a possibilidade de que uma redução acentuada do consumo pelo efeito riqueza possa empurrar a economia para um quadro de recessão.

Contudo, os sinais que se seguiram à baixa dos juros nos EUA, principalmente os vindos das bolsas, não apontam numa direção definida. A recuperação do índice Nasdaq que se seguiu ao corte de juros nos EUA foi interrompida algumas vezes por novos anúncios de resultados ruins das empresas de alta tecnologia.

Conforme simulações do projeto Link da ONU, uma queda de 20 por cento no preço dos ativos nos EUA, associada à redução de 10 por cento nos preços na Europa, levaria a quedas de 1,84 por cento no consumo e de 0,89 por cento no produto norte-americano em 2001. Na área do euro, a variação negativa do produto seria de 0,63 por cento.

Em termos globais, a desaceleração nos EUA reduz as expectativas de receitas de exportação em todo o mundo. Uma demanda norte-americana menor reduz também a expectativa de continuidade da recuperação dos preços das *commodities* iniciada em 2000, afetando principalmente as economias em desenvolvimento.

**União Européia**

O aumento da inflação na zona do euro, de 2,4 por cento a.a. em janeiro para 2,6 por cento a.a. em fevereiro, foi o principal motivo para o Banco Central Europeu manter as taxas de juros de refinanciamento em 4,75 por cento em sua última reunião de abril, a despeito da queda dos juros nos

TABELA 4.8

**Resultado Fiscal**

% DO PIB

ANO	ESTADOS UNIDOS		JAPÃO		ZONA DO EURO	
	GOLDMAN SACHS	FMI	GOLDMAN SACHS	FMI	GOLDMAN SACHS	FMI
2000	1,9	1,7	-6,6	-8,2	-0,8	0,3
2001	0,6	1,6	-6,1	-6,8	-1,0	-0,8
2002	0,6	0,8	-5,7	-5,9	-0,8	-0,6

Fontes: Goldman Sachs Global Economics Weekly, abril de 2001; FMI: World Economic Outlook, maio de 2001.

TABELA 4.9

**Países do Mercosul**

ANO	ARGENTINA			PARAGUAI			URUGUAI			BRASIL		
	PIB	INFLAÇÃO	BALANÇO EM CONTA CORRENTE (US\$ BILHÕES)	PIB	INFLAÇÃO	BALANÇO EM CONTA CORRENTE (US\$ BILHÕES)	PIB	INFLAÇÃO	BALANÇO EM CONTA CORRENTE (US\$ BILHÕES)	PIB	INFLAÇÃO	BALANÇO EM CONTA CORRENTE (US\$ BILHÕES)
2000	-0,5	-0,7	-9,4	1,1	8,7	-0,4	-1,2	5,1	-0,6	4,5	6,0	-24,6
2001	0,9	0,1	-9,4	1,7	9,8	-0,4	1,8	5,4	-0,6	4,0	4,9	-26,8
2002	2,9	0,5	-10,5	2,1	10,0	-0,5	2,7	4,5	-0,6	4,2	4,1	-27,0

Fonte: Latin American Consensus Forecasts, abril de 2001.

EUA. As expectativas são de que a partir do segundo trimestre, quando a taxa de inflação deverá estar mais próximo de 2 por cento, a política monetária na zona do euro se torne mais expansionista.

Desde o quarto trimestre de 2000, quando o PIB dos países da União Européia cresceu 3 por cento, a atividade econômica vem arrefecendo. Os indicadores referentes aos primeiros meses do ano indicam continuidade dessa trajetória. Em janeiro, a produção industrial da região caiu 1,9 por cento relativamente a dezembro. O índice de confiança do empresariado alemão relativo à atividade econômica também está em queda.

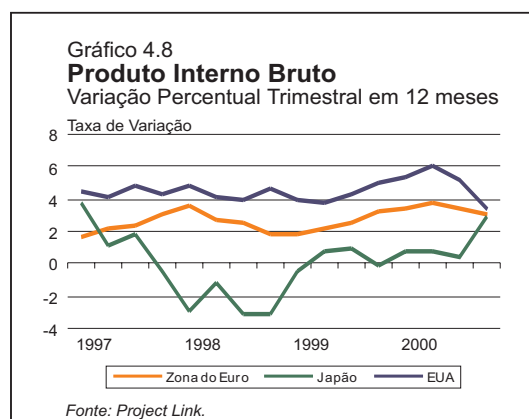
Tudo indica que a redução do ritmo da atividade nos EUA já está impactando a economia européia. Porém, espera-se que a desaceleração norte-americana seja superior à da zona do euro. A redução esperada no ritmo de crescimento na Alemanha serve de referência para uma avaliação do desempenho do bloco em 2001.

No ano passado, a economia alemã continuou a recuperação iniciada em 1999, sendo as condições externas o principal fator de estímulo. A demanda por exportações superou as expectativas devido ao crescimento da economia mundial e, principalmente, à depreciação do euro. Porém, do lado da demanda interna, o consumo privado sofreu com a alta do preço do petróleo. Os gastos públicos também se reduziram devido à consolidação do programa de ajuste fiscal. Com isso, apesar da elevada taxa de crescimento do PIB esperada para 2000 (3 por cento, a maior desde o início dos anos 90), a ati-

vidade econômica mostra sinais de desaquecimento desde o final do ano passado.

A piora no cenário de crescimento deve-se particularmente à reversão do quadro externo, leia-se desaquecimento da economia norte-americana. A expectativa de apreciação do euro em relação ao dólar também deverá contribuir negativamente para o crescimento, embora abra espaço para reduções das taxas de juros à medida que se consolide o quadro de inflação mais baixa.

Pelo lado da demanda interna, a combinação de manutenção do programa de corte de gastos públicos com a redução de DM 45 bilhões em impostos deverá resultar numa política fiscal expansiva. A taxa de crescimento esperada para o PIB alemão em 2001 é de 2,4 por cento.



No que se refere aos preços, as expectativas de fortalecimento da moeda européia e de redução da cotação do petróleo implicam expectativas de inflação em queda. Em 2000, o índice anualizado ficou em 1,9 por cento, e em 2001 deverá ficar em torno de 1,5 por cento.

### Japão

Impulsionada pelos investimentos, a economia japonesa cresceu 0,8 por cento (o equivalente a uma taxa anualizada de 3,2 por cento) no quarto trimestre de 2000 contra o trimestre anterior, levando o resultado do ano para 1,7 por cento. Contudo, as expectativas para 2001 são de crescimento mais baixo, de 0,9 por cento. Isso se deve tanto aos efeitos da desaceleração norte-americana sobre as exportações japonesas quanto a fatores internos.

O consumo privado continua deprimido e a deflação vem se ampliando nos últimos dois anos — o IPC caiu 0,3 por cento em 1999 e 0,7 por cento em 2000.

O principal problema enfrentado pela economia japonesa continua sendo a debilidade do sistema financeiro. Apesar de algumas tentativas de reestruturação, os bancos ainda não conseguiram resolver a questão dos empréstimos de difícil liquidação. A reação do governo tem sido ampliar o grau de liqui-

dez da economia, seja através da “política de juro zero” (taxa *overnight*), seja mediante a tentativa de estabelecer metas para as reservas bancárias. Esse novo instrumento de política monetária prevê leilões periódicos de reservas bancárias a fim de prover liquidez suficiente na economia para manter as taxas de juros de curto prazo próximas de zero.

Além das medidas financeiras, o governo japonês também anunciou recentemente medidas fiscais — redução de impostos e estímulo ao mercado de capitais — que auxiliam a ampliação da liquidez das empresas.

Contudo, a avaliação geral é de que esse conjunto de medidas não será suficiente nem para resolver os problemas enfrentados pelo sistema bancário, nem melhorar a percepção dos empresários quanto à recuperação da economia.

Com relação à trajetória do iene, espera-se depreciação de quase 10 por cento em relação ao dólar. A cotação média em 2001 deverá ser ¥ 119,3. Alguns analistas afirmam que mesmo a debilidade da moeda japonesa não será capaz de evitar uma queda real das exportações (0,6 por cento) em 2001. Por outro lado, as importações, mesmo crescendo mais lentamente, deverão se ampliar em termos reais (3,2 por cento). Assim, espera-se um declínio do superávit comercial (14,4 por cento) em termos reais.