

4 SETOR EXTERNO

BALANÇA COMERCIAL

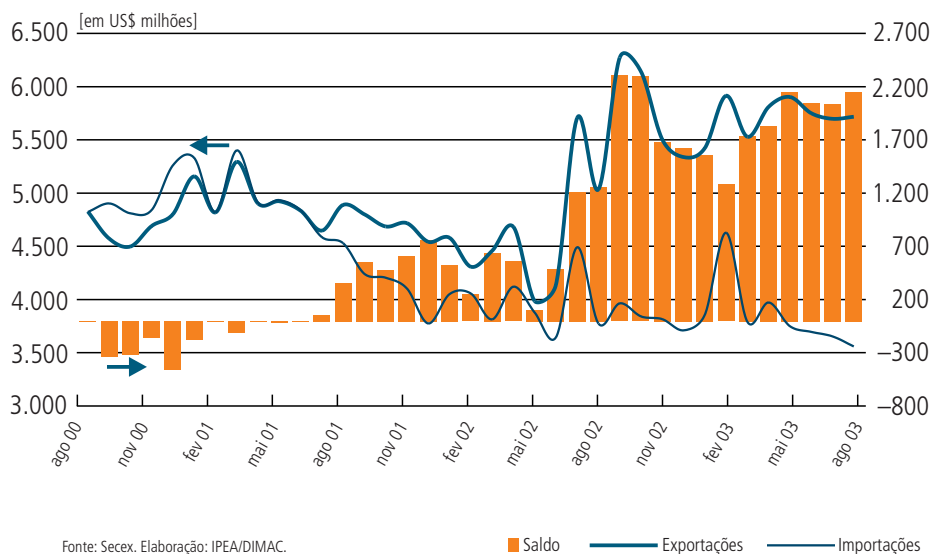
O superávit comercial, em agosto, foi de US\$ 2,7 bilhões. Com esse resultado, o acumulado no ano atingiu US\$ 15,1 bilhões e, em 12 meses, US\$ 22,9 bilhões. As projeções do IPEA apontam para um saldo comercial no final do ano em torno de US\$ 19 bilhões, com US\$ 67 bilhões de exportações e US\$ 48 bilhões de importações.

As exportações, em agosto, totalizaram US\$ 6,4 bilhões, contra US\$ 5,8 bilhões no mesmo mês do ano passado e alcançaram US\$ 45,5 bilhões no acumulado do ano. Os resultados da balança comercial continuam sendo de difícil análise em função da greve da Receita Federal, que afetou negativamente tanto as exportações quanto as importações. Entretanto, os dados da média diária da quarta e da quinta semana de agosto, para as exportações, foram de, respectivamente, US\$ 375 milhões e US\$ 337 milhões, bem acima dos dados das semanas anteriores e também da média dos meses anteriores. Segundo a Secex, esse aumento, assim como o das importações, resultou da regularização das operações dos fiscais. Em termos dessazonalizados, a média diária das exportações, em agosto, foi 1,7% maior do que no mês anterior mas o resultado das duas últimas semanas aponta para um resultado possivelmente melhor em setembro.

Por classe de produtos, as exportações de produtos básicos cresceram 17% contra o mesmo mês de 2002, ao passo que as de semimanufaturados aumentaram 13% e as de manufaturados, 10%. Na comparação com o mês anterior, em termos dessazonalizados, as

GRÁFICO 4.1

Exportações e Importações — Série Dessazonalizada



exportações de produtos básicos cresceram 12%, as de semimanufaturados, 4% e as de manufaturados, apenas 2%.

Destacam-se, em agosto, as exportações do complexo soja, que cresceram 57% com relação ao mesmo mês do ano anterior e foram os principais produtos de exportação, com 15% do total. Além disso, os maiores acréscimos foram registrados para polímeros de etileno (102%), açúcar em bruto (101%), óleos combustíveis (83%), carne de frango (68%), automóveis (51%) e carne bovina (43%).

GRÁFICO 4.2

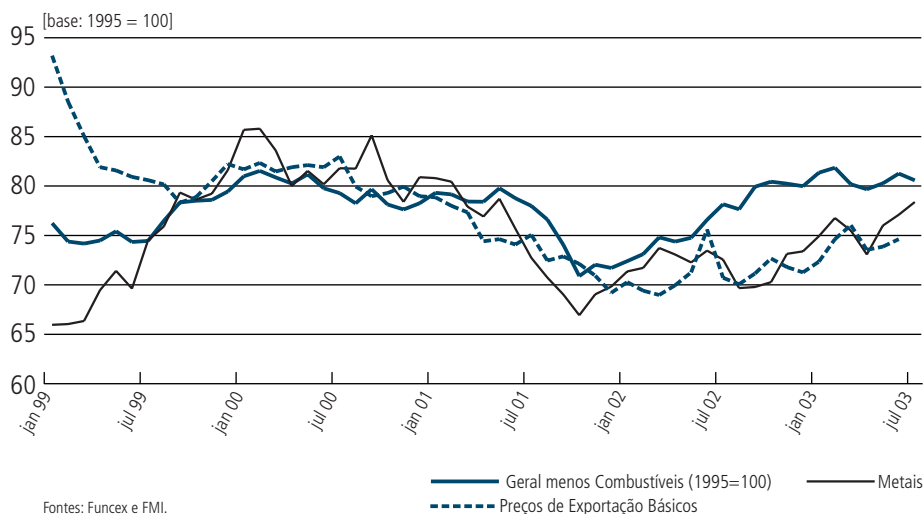
Exportações e Importações — Série Dessazonalizada - Média Diária



As exportações para a Argentina continuam sendo as que mais crescem, com aumento de 83% com relação a agosto de 2002, com base nas médias diárias. Entretanto, a diversificação dos mercados continua se materializando, com aumentos expressivos das exportações para Europa Oriental (78%), Oriente Médio (50%) e África (34%).

GRÁFICO 4.3

Índices de Preço das Exportações Brasileiras (Básicos) e de *Commodities*



As exportações cresceram, em julho com relação a dezembro, 5,7% em consequência dos preços e 2,4% devido às quantidades (dados dessazonalizados). Entre os básicos, o crescimento foi devido exclusivamente ao aumento de 6,5% nos preços, uma vez que as quantidades tiveram queda de 13,4%. Ao contrário, entre os semimanufaturados as quantidades aumentaram 13% em julho e os preços, 8,8%. No caso dos manufaturados, o aumento dos preços foi de 3% e das quantidades, de 3,9%.

As importações, em de agosto, atingiram 3,7 bilhões, contra US\$ 4,2 bilhões no mesmo mês de 2002, acumulando 30,4 bilhões no ano. Assim como para as exportações, os dados das duas últimas semanas de agosto das médias diárias situaram-se bem acima das semanas anteriores. Olhando os dados dessazonalizados, verifica-se uma leve queda, de 1% com relação ao mês anterior, porém de 11% com relação à média de março a maio. Novamente, a interpretação é dificultada pela greve, mas é importante perceber que os dados de maio e junho, que ainda não haviam tido essa perturbação, já indicavam uma queda das importações, que continuou em julho, estabilizando-se em agosto. Como essa queda ocorreu apesar da valorização cambial, deve ser atribuída à desaceleração do nível de atividade.

Praticamente todas as categorias de produtos de importação tiveram queda, na comparação com o mesmo mês do ano anterior. As de bens de capital, 34,6%, as de bens de consumo duráveis, 20,3%, as de bens de consumo não-duráveis, 16,2%, e as matérias-primas industriais, 1%. Apenas os combustíveis e lubrificantes tiveram elevação de 9,9%, na mesma base de comparação.

TABELA 4.1

Balança Comercial Brasileira — Agosto 2003

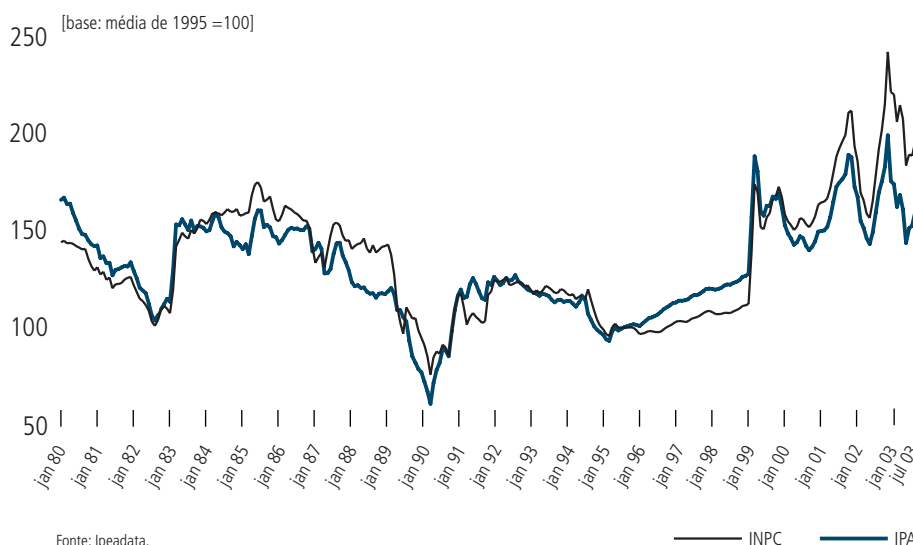
[em US\$ milhões]

Discriminação	Ago. 2003	Jan.-Ago. 2003	Variação Percentual		Ago. 2002	Jan.-Ago. 2002
			Ago.03/ Ago.02	Jan.-Ago.03/ Jan.-Ago.02		
Exportações	6.403	45.509	11,3	22,9	5.751	37.025
Básicos	1.929	13.242	12,1	31,9	1.721	10.040
Industrializados	4.365	31.404	10,7	21,1	3.942	25.932
Semimanufaturados	1.014	6.961	15,5	32,6	878	5.248
Manufaturados	3.351	24.443	9,4	18,2	3.064	20.684
Transações Especiais	109	864	23,9	-17,0	88	1.053
Importações	3.729	30.378	-10,7	-4,1	4.174	31.661
Mat.-Primas e Prod. Intermed.	2.048	16.255	-0,8	3,7	2.064	15.674
Combustíveis e Lubrificantes	535	4.169	9,9	10,1	491	3.787
Bens de Capital	715	6.440	-34,6	-21,9	1.094	8.249
Bens de Consumo	431	3.514	-17,9	-11,1	525	3.951
Não-Duráveis	249	1.983	-16,2	-13	297	2.279
Duráveis	182	1.531	-20,3	-8,4	228	1.672
Saldo Comercial	2.674	15.131	69,6	182,1	1.577	5.364

Fonte: Secex. Elaboração: IPEA/DIMAC.

Em julho, as importações experimentaram elevação, com relação a dezembro, de 0,8% (dados dessazonalizados) nos preços e de 0,3% nas quantidades. O crescimento das importações de bens de capital foi devido tanto aos preços (1,9%) quanto às quantidades (20,9%). Entre os intermediários, os preços cresceram 0,1% e as quantidades 3,2% e, para os bens de consumo não-duráveis, as quantidades tiveram aumento de 6,7%, ao passo que os preços cresceram 4,4%. Já as importações de bens de consumo duráveis caíram basicamente devido às quantidades (-14,5%), enquanto os preços aumentaram 4,7%.

GRÁFICO 4.4

Taxa de Câmbio Efetiva Real — Exportações de Manufurados**BALANÇO DE PAGAMENTOS**

O *saldo em conta corrente* em julho foi de US\$ 0,7 bilhão, acumulando US\$ 1,3 bilhão no ano, ante –US\$ 9 bilhões em igual período do ano passado, e US\$ 2,6 bilhões em 12 meses — o maior resultado desde setembro de 1994. Como proporção do PIB, passou de –3,5% nos primeiros sete meses de 2002 para 0,5% no mesmo período de 2003. Entretanto, essa tendência de aumento do superávit corrente deverá ser revertida no segundo semestre, voltando ao campo negativo no final de 2003. As projeções do IPEA apontam para um déficit de cerca de US\$ 1,5 bilhão ao final do ano.

O déficit da *conta de serviços* foi de US\$ 0,4 bilhão em julho e de US\$ 2,7 bilhões no acumulado do ano, que se compara com um resultado de –US\$ 3,2 bilhões em igual período de 2002, o que mostra que a desvalorização cambial ocorrida no ano passado teve impacto

GRÁFICO 4.5

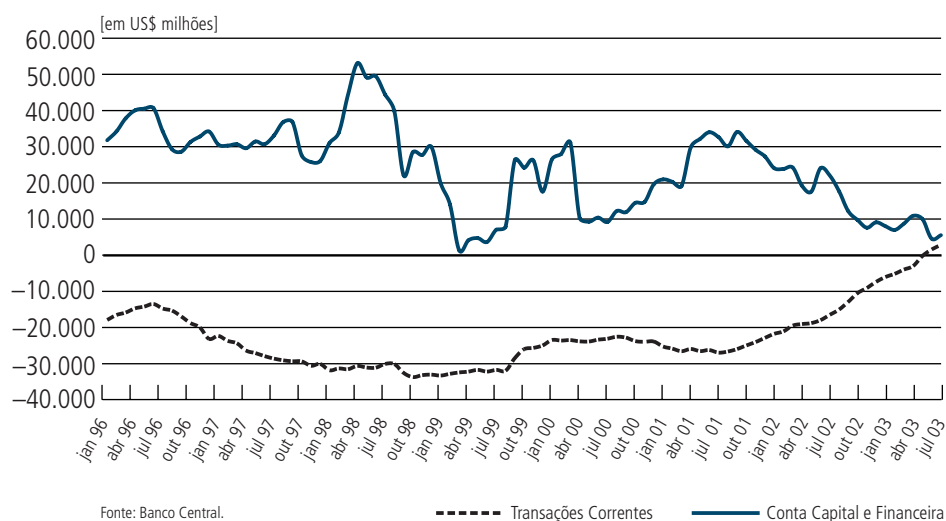
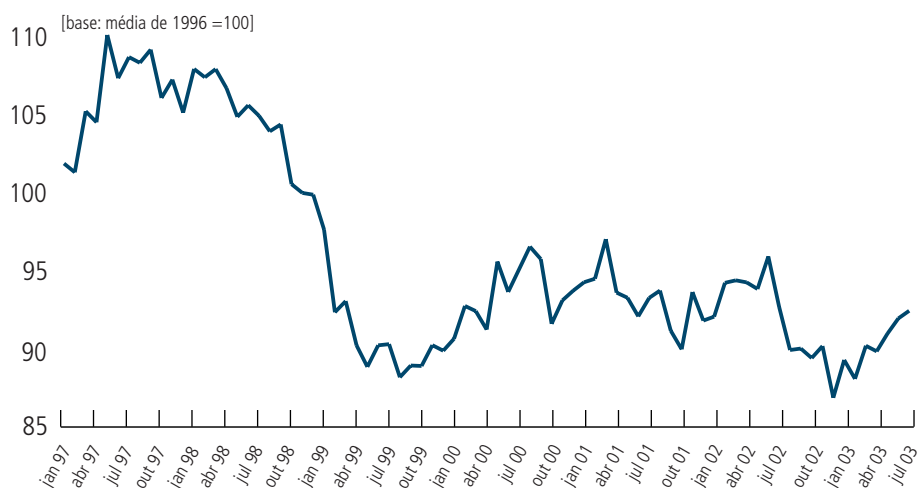
Saldo em Conta Corrente e Conta Capital e Financeira — Acumulado em 12 Meses

GRÁFICO 4.6

Evolução dos Termos de Troca



Fonte: Funcex. Elaboração: IPEA/DIMAC.

apenas moderado sobre a maioria dos itens que compõem essa conta. Apenas viagens e transportes foram afetados mais intensamente: o déficit da conta de transportes, que atingiu US\$ 1,3 bilhão nos primeiros sete meses de 2002, caiu para US\$ 0,9 bilhão em igual período de 2003, ao passo que o déficit de viagens, que foi de US\$ 0,6 bilhão no acumulado de 2002, virou um superávit de US\$ 0,05 bilhão no mesmo período de 2003.

A *conta de rendas* registra relativa estabilidade, com um déficit de US\$ 10,1 bilhões no acumulado do ano até julho, contra um déficit de US\$ 10,8 bilhões no mesmo período do

TABELA 4.2

Balança de Pagamentos

[em US\$ milhões]

Discriminação	2002		2003
	Jan.-Jul.	Total	Jan.-Jul.
Balança Comercial (FOB)	3.790	13.146	12.454
Exportações	31.275	60.362	39.106
Importações	27.845	47.216	26.653
Serviços e Rendas	-13.930	-23.229	-12.819
Transferências Unilaterais Correntes (Líquido)	1.158	2.390	1.644
Transações Correntes	-8.982	-7.693	1.279
Conta Capital e Financeira	12.766	8.808	9.195
Conta Capital ^a	219	433	251
Conta Financeira	12.547	8.375	8.944
Investimento Direto (Líquido)	8.861	14.084	4.004
No Exterior	-1.598	-2.482	-744
No País	10.547	16.566	4.747
Investimentos em Carteira	-863	-5.119	3.530
Derivativos	-304	-356	-75
Outros Investimentos ^b	4.854	-234	1.486
Erros e Omissões	-808	-813	-1.393
Resultado Global do Balanço	2.975	302	9.081

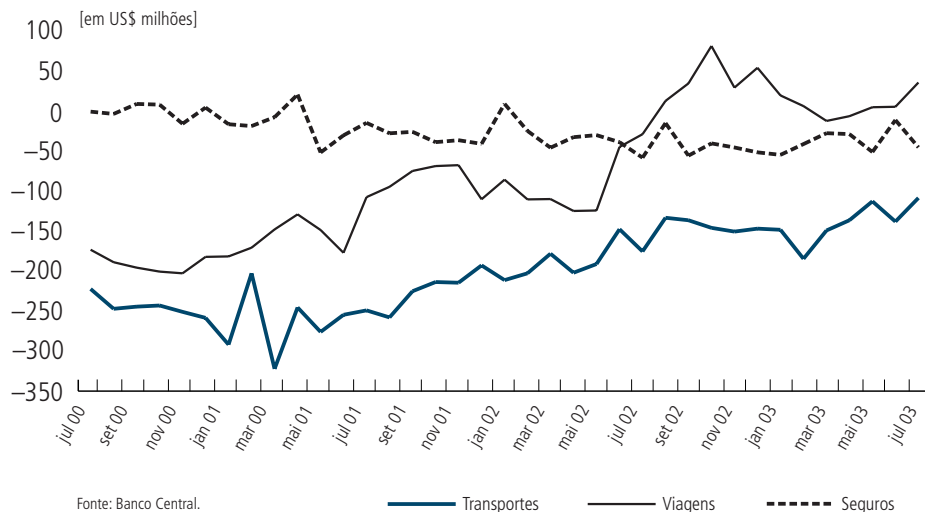
Fonte: Banco Central.

^a Inclui transferências de patrimônio.^b Exclui variação de ativos de bancos e operações de regularização. Registra créditos comerciais, empréstimos, moeda e depósitos, outros ativos e passivos e operações de regularização.

ano anterior. O déficit da conta de juros passou de US\$ 7,7 bilhões nos primeiros sete meses de 2002 para US\$ 7,4 bilhões no mesmo período desse ano, enquanto o de lucros e dividendos caiu de US\$ 3,1 bilhões para US\$ 2,8 bilhões, respectivamente.

GRÁFICO 4.7

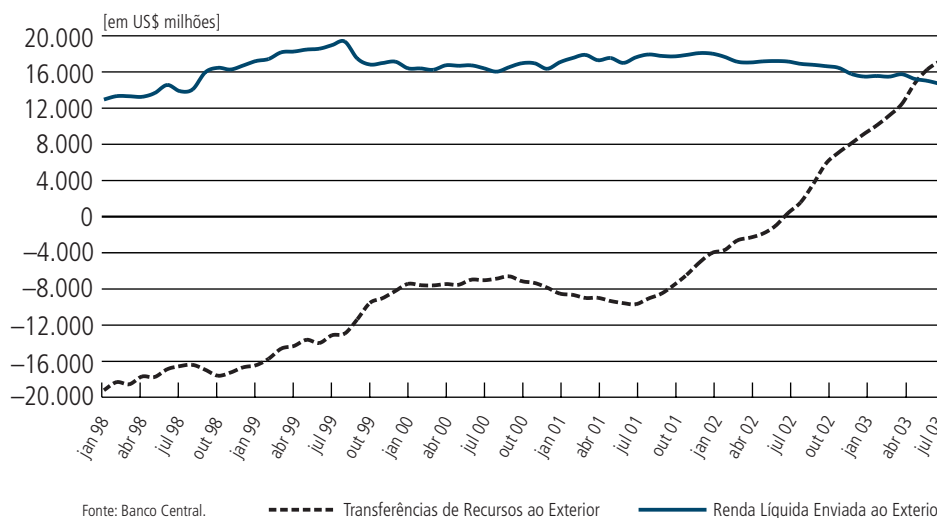
Serviços Não-Fatores — Séries Dessazonalizadas



A *transferência de recursos ao exterior* no acumulado em 12 meses continua se elevando, como é possível notar pelo Gráfico 4.8. O déficit em conta corrente corresponde à diferença entre a transferência de recursos reais ao exterior (o saldo da balança de bens e serviços não-fatores) e a renda líquida enviada ao exterior. Se a renda líquida enviada ao exterior permanece razoavelmente constante, como nos últimos meses, um aumento da transferência de recursos ao exterior significa que houve redução da poupança externa. Logo, para um mesmo nível de investimento total, a poupança doméstica (pública ou privada) deve crescer para compensar esse movimento. Contudo, com a perspectiva de redução do superávit comercial em 12 meses daqui até o final do ano, deve-se esperar uma reversão ou desaceleração da atual tendência da transferência de recursos ao exterior.

GRÁFICO 4.8

Transferências de Recursos ao Exterior e Renda Líquida Enviada ao Exterior — Acumulado em 12 Meses



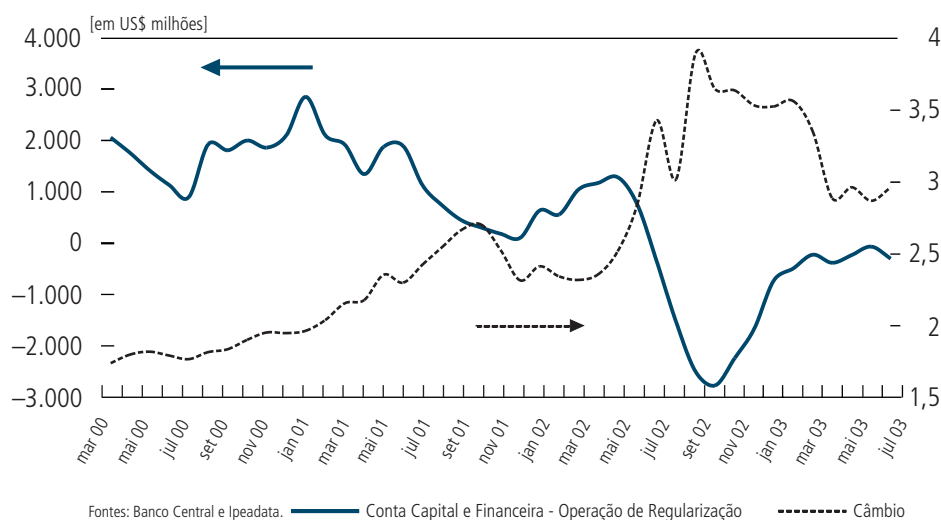
Como se observa no Gráfico 4.9, a partir de março, o financiamento externo ao país, excluindo as operações de regularização, estabilizou-se em valores positivos porém ainda relativamente baixos se comparados aos prevalentes até o segundo trimestre de 2002. É essa estabilidade nos fluxos de financiamento externo voluntário que tem garantido a estabilização da taxa de câmbio real/dólar pouco abaixo de R\$ 3 no mesmo período.

O financiamento externo depende tanto de fatores domésticos quanto de fatores internacionais. Internamente, de forma resumida, o fluxo de financiamento externo é influenciado pelas perspectivas de crescimento da economia, pelo tamanho do mercado interno, pelo marco regulatório nos setores de infra-estrutura (no que se refere ao IED), pelo diferencial das taxas de juros e pelas condições de risco. Externamente, pelo crescimento da economia internacional e pela situação macroeconômica dos demais países que disputam por financiamento externo (Estados Unidos e demais países emergentes).

Com a economia internacional dando sinais cada vez mais nítidos de recuperação, sobretudo nos Estados Unidos e Ásia, a retomada do crescimento econômico no Brasil, desde que consistente com a manutenção da estabilidade e redução do risco país, tende a gerar um aumento dos fluxos internacionais de capital, o que, por sua vez, permitirá reduzir o superávit comercial sem causar pressões sobre o câmbio. Nessa perspectiva, a absorção de poupança externa — isto é, um pequeno aumento no déficit em conta corrente — é um processo sustentável se tiver como contrapartida doméstica o aumento do investimento, e se este, respondendo a sinais adequados de preços relativos, for orientado principalmente aos setores *tradeables*, ou para investimentos que alavanquem a competitividade da economia, como aqueles em infra-estrutura.

GRÁFICO 4.9

Conta Capital e Financeira Excluindo as Operações de Regularização (Média Móvel Trimestral) e Câmbio (R\$/US\$)



Os *investimentos diretos* voltaram a se elevar, após um período de retração que durou praticamente todo o primeiro semestre. Assim, em julho, o ingresso líquido de investimentos diretos foi de US\$ 1,2 bilhão, contra uma média de US\$ 0,5 bilhão no primeiro semestre do ano. Esse aumento foi devido, basicamente, à elevação dos investimentos externos no país, que passaram de uma média de US\$ 0,6 bilhão no primeiro semestre para US\$ 1,2 bilhão em julho. Note-se que essa cifra de julho aproxima-se bastante da média de 2002, que foi de US\$ 1,4 bilhão/mês. É verdade que o aumento deveu-se sobretudo às conversões,

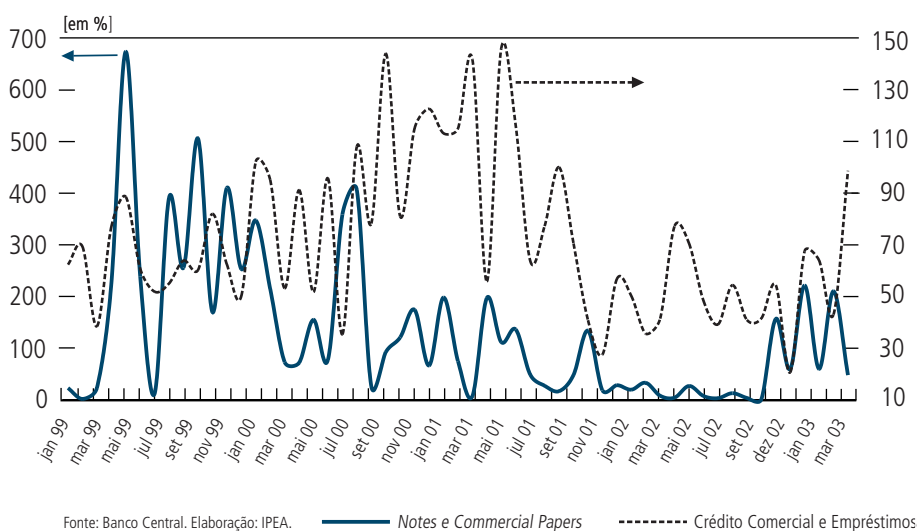
que atingiram US\$ 0,8 bilhão em julho, mas isso não deixa de representar um maior otimismo dos investidores externos com relação às perspectivas da economia brasileira. Se, nos próximos cinco meses do ano, os ingressos continuarem próximos a US\$ 1 bilhão, o total do ano será de cerca de US\$ 9 bilhões. Até o dia 21 de agosto, já haviam ingressado cerca de US\$ 0,7 bilhão, sugerindo que o bom resultado de julho poderá se repetir. Como já argumentado, a retomada do crescimento, tanto no Brasil quanto no resto do mundo, e a manutenção da trajetória de queda do risco Brasil devem estimular um aumento desses fluxos no futuro próximo.

Em contraposição à recuperação dos investimentos estrangeiros diretos, os *investimentos estrangeiros em carteira* tiveram um comportamento até certo ponto decepcionante, caindo de US\$ 1 bilhão em maio e US\$ 1,6 bilhão em junho para –US\$ 0,2 bilhão em julho, principalmente devido à ausência de nova captação de bônus por parte do Tesouro no último mês. Contudo, estão previstas novas operações de colocação de bônus do Tesouro até o final do ano no valor de US\$ 0,8 bilhão. A captação de *notes* e *commercial papers* e de títulos de curto prazo continua muito baixa, quando não negativa.

A *rolagem* das operações de crédito do setor privado continua oscilando bastante mas, no conjunto, aponta para uma melhora. A rolagem de bônus e *commercial papers* caiu de 212% em junho para 51%, como se observa no Gráfico 4.10. Entretanto, o indicador para operações de crédito comercial e empréstimos em moeda, que envolve valores mais elevados, passou de uma média de 50% no primeiro semestre para 99% em julho. Um dado negativo é a redução, pelo segundo mês consecutivo, do estoque de linhas de crédito interbancárias, que estavam, no final de julho, em US\$ 14 bilhões, abaixo do saldo de dezembro, de US\$ 14,5 bilhões. Apesar da redução das taxas de juros domésticas, a redução do risco país deverá contribuir para aumentar esses fluxos nos próximos meses.

GRÁFICO 4.10

Rolagem da Dívida Externa — por Componentes



As reservas internacionais do Banco Central passaram de US\$ 48 bilhões no final de junho para US\$ 47,6 bilhões no final de julho, voltando a US\$ 48 bilhões na última semana de agosto. As reservas líquidas ajustadas, no conceito do Memorando Técnico de Entendimentos com o FMI, chegaram a US\$ 14,4 bilhões no final de julho. O Banco Central manteve-se longe do mercado cambial em junho e julho.

A Tabela 4.3 mostra a evolução prevista das operações que afetam a posição das reservas internacionais, de acordo com as projeções do Banco Central. As principais hipóteses que merecem destaque são a captação prevista de bônus da República de US\$ 750 milhões daqui até o final do ano e a ausência de novas intervenções no mercado cambial. A conclusão é que as reservas líquidas ajustadas, no conceito do acordo com o FMI, situar-se-iam, no final do ano, pouco abaixo do observado no final de 2002. Considerando que o país vive num regime de câmbio flutuante, esse nível de reservas pode ser classificado como confortável, o que não elimina a possibilidade de aumentar a colocação de títulos soberanos de forma a elevá-las a um nível que permita maior segurança contra eventuais oscilações do fluxo externo de capitais.

TABELA 4.3

Varição dos Fluxos de Reservas Internacionais

[em US\$ milhões]

Discriminação	2002	2003		
		Jan.-Jul.	Ago.-Dez.	Ano
Posição de Reservas no Período Anterior	35.866	37.823	47.645	37.823
Intervenções Líquidas do Banco Central	-9.113	1.591	-	1.591
<i>Spot</i> e Linhas para Exportação	-7.342	-185	-	-185
Linhas com Recompra	-1.771	1.776	-	1.776
Serviço da Dívida (Líquido)	-7.142	-3.562	-3.806	-7.368
Juros	-3.536	-1.343	-1.078	-2.420
Receita	1.609	1.028	740	1.768
Despesa	-5.145	-2.370	-1.818	-4.188
Amortização	-3.606	-2.219	-2.728	-4.948
Desembolsos	5.287	2.752	2.803	5.555
Organismos Multilaterais	1.347	502	2.053	2.555
Bônus da República	3.940	2.250	750	3.000
Operações de Regularização (FMI)	11.480	8.220	-7.359	861
Desembolso	16.045	13.411	-	13.411
Amortização	-4.565	-5.191	-7.359	-12.550
Demais	1.445	821	-78	742
Varição de Haveres	1.957	9.822	-8.440	1.382
Posição de Reservas Brutas	37.823	47.645	39.205	39.205
Posição de Reservas Líquidas — Acordo com o FMI	14.232	14.389	14.030	14.030

Fonte: Banco Central.

Como indica o Gráfico 4.11, o baixo crescimento do estoque da dívida externa, associado ao rápido crescimento das exportações, vem provocando uma redução dos indicadores relativos de endividamento externo. Com a redução prevista do crescimento das exportações, essa tendência deverá ser revertida mas apenas marginalmente.

Após um período de forte valorização, entre o final de fevereiro e meados de maio, a taxa de câmbio vem se mantendo estável, o mesmo acontecendo com o risco país (ver Gráfico 4.12). Esse indicador já voltou aos níveis observados no início de 2001 e de 2002, devendo permanecer estável ou cair um pouco a partir de agora. Um sinal adicional que reflete a tranqüilidade do mercado cambial é o fato de, nos últimos três meses, as assim chamadas contas CC-5, que apresentaram saída líquida de US\$ 9,1 bilhões em 2002, registrarem movimento líquido muito reduzido, com saídas líquidas de apenas US\$ 41 milhões, nesse período. Entretanto, mesmo com o câmbio real constante até o final do ano, a taxa nominal de câmbio deverá voltar a subir nos próximos meses devido à concentração de vencimentos da dívida externa nos meses finais do ano (apenas para a dívida de médio e longo prazos do setor privado, as amortizações sobem de US\$ 4,3 bilhões para US\$ 5,5 bilhões entre o terceiro e quarto trimestre).

GRÁFICO 4.11

Dívida Externa sobre Exportações

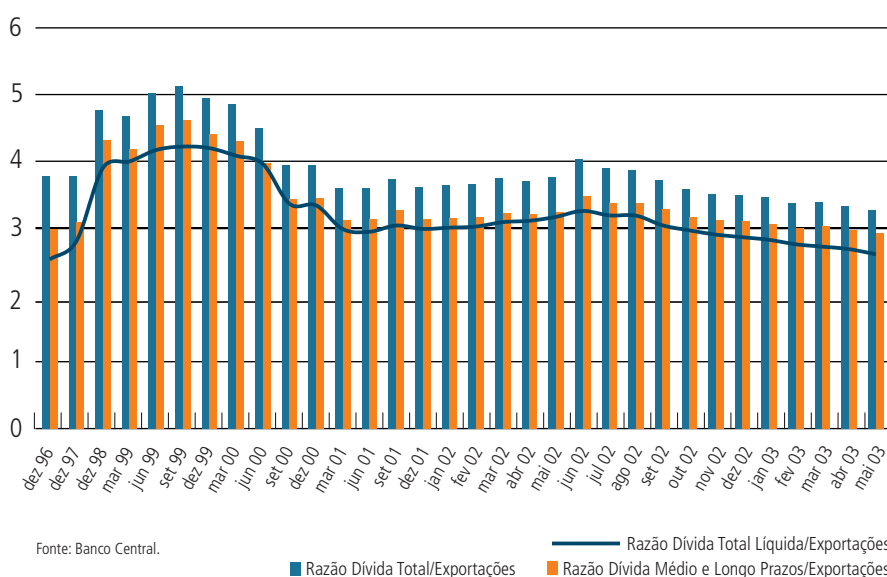
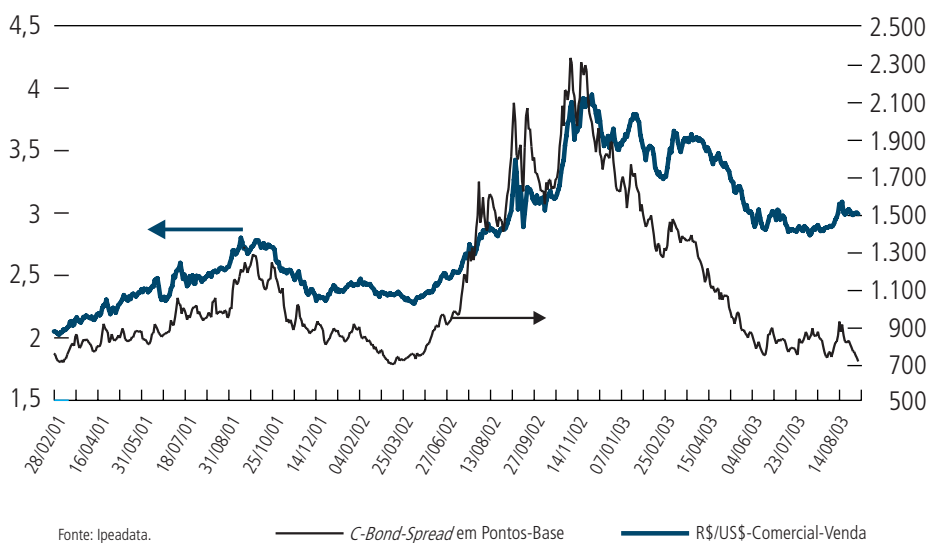


GRÁFICO 4.12

Taxa de Câmbio e Risco Brasil



ECONOMIA INTERNACIONAL

A economia mundial passou a dar sinais mais consistentes de recuperação nas últimas semanas. As taxas de crescimento do PIB do segundo trimestre surpreenderam favoravelmente nos Estados Unidos e Japão, apesar da continuidade da estagnação na União Européia. O risco de deflação, que ainda ameaça os Estados Unidos e Europa (para não falar do Japão, onde o problema já se instalou há alguns anos), parece haver se reduzido no período recente. O ritmo relativamente lento da recuperação nos Estados Unidos ainda não permitiu o aumento do nível de emprego. Além disso, não há sinal de encaminhamento de uma solução para os desequilíbrios estruturais que hoje turvam o cenário internacional num horizonte mais longo, principalmente quanto ao crescente déficit em conta corrente norte-americano, agora combinado a um déficit fiscal também expressivo.

Estados Unidos

Nos *Estados Unidos*, o crescimento do PIB de 3,1% (taxa anualizada e dessazonalizada) sinaliza uma recuperação do nível de atividade que só se esperava a partir do terceiro trimestre. Igualmente significativo foi o fato de a formação bruta de capital fixo haver crescido 6,9% (taxa anualizada e dessazonalizada). Contribuiu também fortemente a elevação dos gastos públicos, com taxa de 8,2%, nas mesmas bases devido, sobretudo, aos gastos federais com defesa, que aumentaram ao estonteante ritmo de 45,9% (taxa anualizada e dessazonalizada) no trimestre.

Esses dados mostram a tendência à recuperação da economia norte-americana nos últimos trimestres, agora confirmada pelo National Bureau of Economic Research (NBER). Segundo esse instituto, responsável pela datação dos ciclos econômicos dos Estados Unidos, o último vale cíclico ocorreu em novembro de 2001. Apesar de estar, portanto, numa fase de recuperação, o ritmo de crescimento vem sendo mais lento do que em retomadas anteriores. Enquanto na fase de recuperação anterior, que durou do segundo trimestre de 1991 ao primeiro de 2001, a taxa média de crescimento real do PIB (taxa anualizada e dessazonalizada) foi de 3,4%, entre o primeiro trimestre de 2002 e o segundo de 2003 a taxa média foi de 2,7% (a taxa média de crescimento nos períodos de retomada, após a II Guerra Mundial, é de 4,2%). A diferença não é tão grande, contudo, o que vem chamando a atenção na fase atual é o fato de o emprego continuar crescendo a uma velocidade muito inferior e o desemprego estar no nível mais alto em 9 anos. Não se pode perder de vista, entretanto, que entre abril de 1991, quando teve início a recuperação anterior, e junho de 1992, a taxa de desemprego subiu de 6,7% para 7,8%, muito acima do dado mais recente, de julho de 2003, de 6,2%.

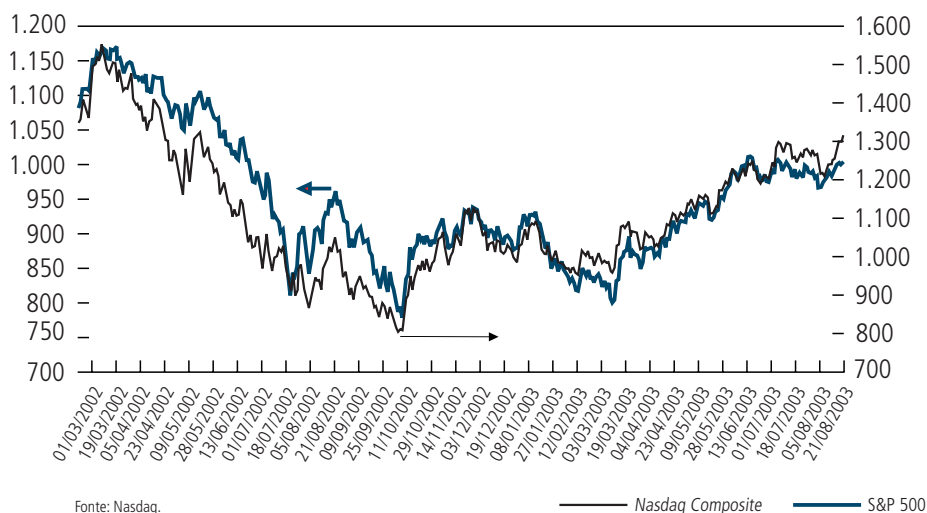
Boa parte do crescimento recente do nível de atividade pode ser explicada pela continuidade do forte ritmo de expansão do consumo pessoal. Esse quadro reflete as baixas taxas de juros e o refinanciamento das hipotecas imobiliárias, que vêm liberando renda para o consumo, por um lado, e facilitando a compra de novas residências e estimulando o investimento, por outro. A recente elevação das taxas de juros mais longas deverá impactar negativamente esse processo. Contudo, devido às defasagens existentes, os efeitos só deverão começar a se fazer sentir no próximo ano, quando se espera que outros fatores de dinamismo, incluindo o investimento das empresas, já deverão estar presentes para sustentar o nível de atividade. De qualquer modo, até julho, o número de pedidos de financiamento imobiliário continuava crescendo e o número de novas residências vendidas, apesar de ter caído 2,9% em julho na comparação com o mês anterior (dados dessazonalizados), ainda se situou 21,2% acima do mesmo mês do ano passado.

Os dados das últimas semanas seguem estimulando o otimismo atualmente em curso e confirmando as previsões de aceleração do crescimento do produto real. As vendas a varejo e do setor de alimentos (dados dessazonalizados) cresceram 1,4% em julho e a taxa de desemprego (dados dessazonalizados) caiu para 6,2%. A renda pessoal disponível, em julho, teve acréscimo real de 1,3%, contra 0,2% em junho. O importante indicador ISM de produção do setor não-manufatureiro (responsável por cerca de 80% do PIB) em julho elevou-se 7,4%, chegando a 65,1 pontos, o quarto aumento consecutivo no ano; também significativo foi o aumento de 16,4%, atingindo 66,9 pontos, do índice de novas encomendas. Ao mesmo tempo, o índice PMI do ISM para a indústria de transformação voltou a superar a marca de 50 pontos, o que indica expansão, pela primeira vez desde janeiro, atingindo 51,8 pontos em julho. A produção industrial acusou aumento de 0,5% em julho. O índice

semanal de pedidos iniciais de seguro-desemprego, que chegou a 459 mil (dados dessazonalizados) em meados de abril, retrocedeu para 392 mil no final de julho para subir ligeiramente para 398 mil no início de agosto. A recuperação da economia norte-americana se expressa também na contínua elevação das cotações das ações nos últimos meses, como se observa no Gráfico 4.13. As previsões mais recentes indicam um crescimento de aproximadamente 4% (taxa anualizada e dessazonalizada) no segundo semestre de 2003 e de cerca de 3,5% em 2004.

GRÁFICO 4.13

Estados Unidos: Índices de Bolsas



Fonte: Nasdaq.

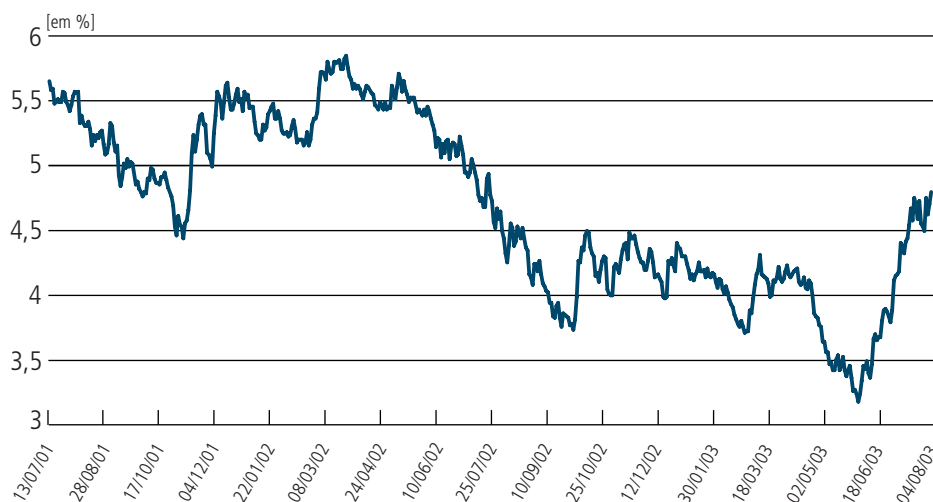
— Nasdaq Composite — S&P 500

O *Fed* manteve inalterada, em agosto, a meta para a taxa dos *Fed Funds* em 1% a.a., mostrando que essa deverá continuar sendo a taxa vigente por “um período considerável”. O *Fed* considera que os riscos de redução da taxa de inflação são superiores aos de elevação, o que justificaria a manutenção da atual política monetária. As taxas de juros longas, entretanto, continuaram em sua trajetória de alta, dadas a percepção de retomada do crescimento da economia dos Estados Unidos e a forte elevação do déficit orçamentário. A taxa dos títulos de 10 anos do Tesouro, que vinham caindo sistematicamente nos últimos meses até um mínimo de cerca de 3,1% a.a em meados de junho, atingiram cerca de 4,5% a.a. em meados de agosto, nível próximo ao observado 12 meses atrás, com se observa no Gráfico 4.14.

Apesar da posição expressa pelo *Fed*, as perspectivas são de ligeira elevação da inflação, do nível atual de 2,1% a.a. para algo próximo a 3% no final do ano, devido à elevação dos preços de energia (ver Gráfico 4.15) e à desvalorização do dólar observada no primeiro semestre de 2003. Assim, parecem remotas as possibilidades de deflação.

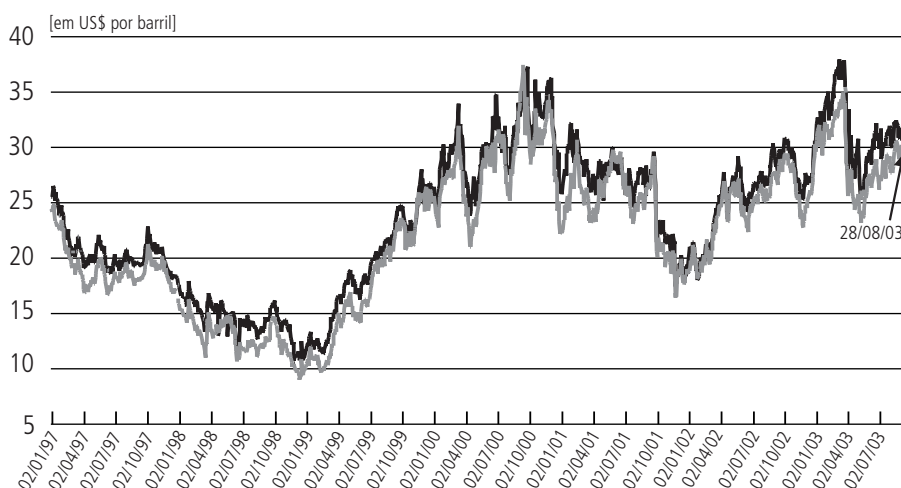
De acordo com as projeções do *Congressional Budget Office*, o déficit orçamentário deverá se situar em US\$ 401 bilhões em 2003, equivalente a 3,8% do PIB, aumentando para US\$ 480 bilhões no próximo ano, ou 4,3% do PIB. A se confirmar essas projeções, a dívida em poder do público seria de 37,1% do PIB neste ano e de 39,5% no próximo. De outubro (quando se inicia o ano fiscal) a julho deste ano, o déficit acumulado chegou a US\$ 324 bilhões quando, em igual período do ano anterior, atingiu apenas US\$ 145 bilhões.

GRÁFICO 4.14

Estados Unidos — Taxa de Juros dos Títulos do Tesouro 10 Anos

Fonte: Federal Reserve Board.

GRÁFICO 4.15

Preços do Petróleo — Brent e WTI

Fonte: Agência Internacional de Energia.

— WTI — Europe Brent

União Européia

A União Européia (assim como a zona do euro) teve crescimento nulo no segundo trimestre de 2003, de acordo com estatísticas preliminares, o que significa um desempenho pior do que nos trimestres imediatamente anteriores. A taxa de desemprego vem se mantendo estável nos últimos meses, situando-se, em junho, em 8,1% para os países da União Européia e em 8,9% para os países da zona do euro. A Alemanha entrou em recessão, com o segundo trimestre consecutivo de queda do PIB real, de -0,1% contra o trimestre anterior (dado dessazonalizado), ao passo que a taxa de desemprego continua em 9,4%, o nível mais alto dos últimos anos. Na França, o PIB caiu 0,3% contra o trimestre anterior (dado dessazonalizado), tanto por queda da demanda interna quanto pela demanda externa. O Reino Unido continua a crescer, ainda que em ritmo menor, com o PIB do segundo trimestre crescendo 1,8% contra igual período do ano anterior, o menor resultado desde o segundo trimestre de 2002. A produção industrial recuperou-se ligeiramente em junho na União Européia, com cresci-

mento de 0,3%, mas continuou a cair na zona do euro, com variação negativa de 0,1%. As previsões mais recentes indicam retomada do crescimento a partir do terceiro trimestre deste ano, continuando em 2004.

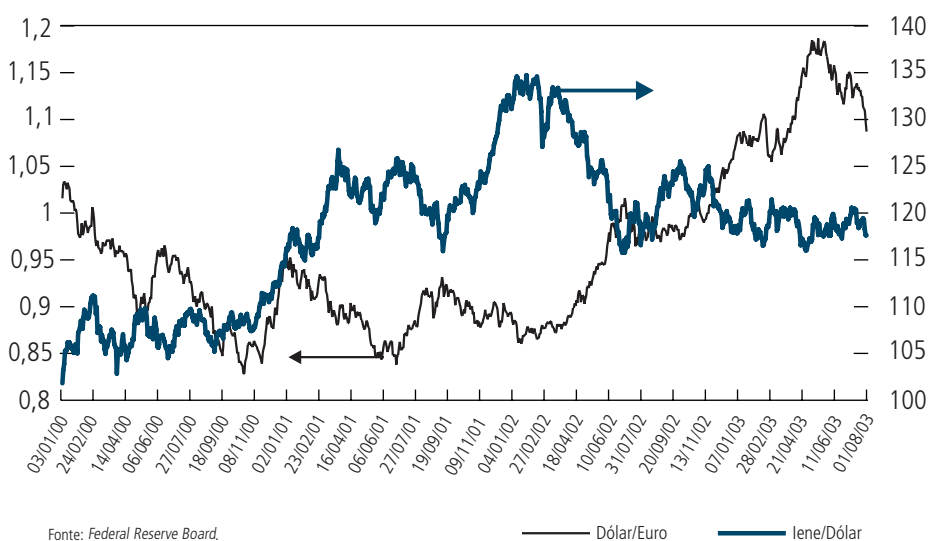
Esse cenário de desaceleração do nível de atividade ocorre não obstante uma queda das taxas de juros que se observa desde o início de 2001. Apesar de esse movimento atingir a maioria das taxas, no mercado de bônus governamentais verificou-se uma elevação dos juros a partir do início de julho, acompanhando movimento similar no mercado norte-americano.

A inflação nos países europeus continua caindo, ainda que lentamente. Em 12 meses, a variação dos preços ao consumidor nos 15 países da União Européia passou de um máximo de 2,3% a.a. em fevereiro (2,4% para a zona do euro) para 1,8% em julho (1,9% para a zona do euro). As perspectivas, de acordo com o Banco Central Europeu, são de alguma instabilidade a curto prazo mas de continuidade da queda em 2004, situando-se um pouco abaixo de 2%.

Um dos fatores que influenciaram negativamente a demanda externa foi a forte valorização do euro ocorrida entre fevereiro de 2002 e junho de 2003, que atingiu quase 20% na taxa efetiva real e causou queda das exportações extra-União Européia. A taxa efetiva real de câmbio, que voltou a se valorizar em julho, atualmente está em níveis próximos aos observados quando do lançamento do euro. A retomada do crescimento nos principais parceiros comerciais da União Européia irá contribuir para uma melhora das exportações líquidas, cuja queda tem sido uma das principais responsáveis pela desaceleração econômica da região nos últimos trimestres.

GRÁFICO 4.16

Taxas de Câmbio: Dólar/Euro e Iene/Dólar



Japão

A economia japonesa apresentou comportamento surpreendente, crescendo 0,6% no segundo trimestre contra o trimestre anterior (dado dessazonalizado) mantendo o ritmo de crescimento observado desde meados de 2002. Os principais responsáveis por esse crescimento, a exemplo dos trimestres anteriores, foram o consumo privado e os investimentos privados. No entanto, após um forte crescimento em maio, a produção industrial experimentou queda de 1,2% em junho contra o mês anterior (dado dessazonalizado). Por outro

lado, os indicadores de condições de negócios apresentaram comportamento extremamente favorável em junho. Apesar do ciclo de crescimento já durar cerca de um ano e meio, a taxa de desemprego continua estabilizada na faixa de 5,2/5,4% nos últimos meses.

A deflação continua sendo um problema para a economia japonesa, com os preços ao consumidor em queda desde 1999, devendo permanecer com essa tendência pelos próximos meses.

O Banco do Japão tem obtido sucesso em manter estável a taxa de câmbio em torno de 120 ienes por dólar desde meados de 2002. A taxa com relação ao euro, que se havia desvalorizado do início de 2002 até maio de 2003, sofreu leve valorização em junho e julho, como se nota no Gráfico.

Argentina

O crescimento da atividade econômica, que se havia recuperado a partir de setembro do ano passado, começou a se desacelerar no segundo trimestre, em especial em junho, que teve variação nula, de acordo com o Estimador Mensal da Atividade, que é um indicador amplo. Mas os dados antecipados da atividade industrial apontam para um crescimento de 1,5% (dado dessazonalizado) em julho.

A taxa de inflação, medida pelos preços ao consumidor, voltou ao terreno positivo em julho, quando atingiu 0,4%, acumulando 7,3% em 12 meses. As previsões indicam queda no acumulado anual, com a inflação mensal se estabilizando abaixo de 1% a.m.

As exportações, em julho, cresceram 23% contra igual mês do ano anterior, atingindo uma variação de 17% no acumulado do ano. O crescimento no ano resulta de incremento de 10% nos preços e 6% nas quantidades. Por produtos, essa variação resultou especialmente do comportamento favorável do complexo soja, milho e gasolina.

Ao mesmo tempo, as importações experimentaram elevação de 55% contra o mesmo mês do ano anterior, o que significa um crescimento de 41% no acumulado do ano. A variação no ano é explicada inteiramente pela variação do *quantum*, uma vez que os preços não tiveram aumento no período. Um importante sinal de reativação da indústria Argentina é o crescimento de 45% nas importações de bens intermediários no período janeiro-julho e de 55% dos bens de capital.

O saldo comercial atingiu US\$ 1,5 bilhão em julho e US\$ 10,2 bilhões nos primeiros sete meses de 2003. Os países do Mercosul (em especial o Brasil) seguem sendo os principais parceiros nas importações e os segundos nas exportações, logo atrás da União Européia. Contudo, é notável o crescimento das trocas com a China. Nos primeiros sete meses do ano, enquanto as exportações com destino a esse país aumentaram 188%, as importações originárias daquele país cresceram 78%.