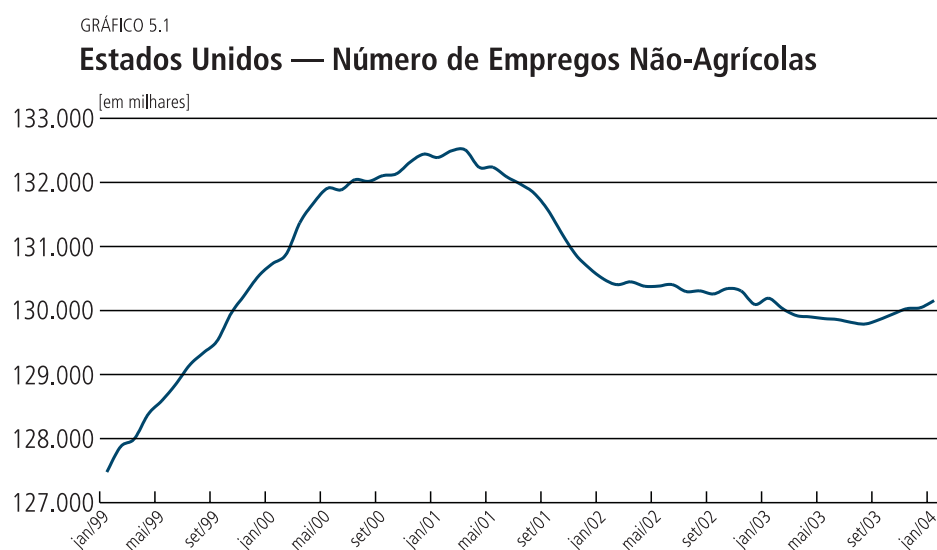


5 ECONOMIA INTERNACIONAL

ESTADOS UNIDOS

O crescimento da atividade econômica no quarto trimestre de 2003 nos Estados Unidos foi elevado, atingindo 4,1% em termos dessazonalizados e anualizados, ainda que tenha representado uma queda com relação ao número de 8,2% no trimestre anterior. As expectativas são de que a economia continue crescendo a taxas próximas a 4% até o final de 2004. O consumo voltou a crescer a um ritmo semelhante ao observado nos últimos trimestres e contribuiu com cerca de metade do aumento total do PIB. Entretanto, o que mostra a força da recuperação do nível de atividade é o crescimento dos investimentos, que foi de 9,3% (taxas anualizadas e dessazonalizadas) no quarto trimestre e de 15,7% no trimestre anterior.

A recuperação do nível de emprego mostra que a retomada da atividade finalmente chegou ao mercado de trabalho, como mostra o Gráfico 5.1. Em janeiro, o número de trabalhadores não-agrícolas aumentou em 112 mil, resultado que deve ter se repetido em fevereiro. A taxa de desemprego, por sua vez, continua em trajetória de queda, atingindo 5,6% em janeiro, que se compara com um pico de 6,4% observado em junho do ano passado. Já o número semanal de pedidos de seguro-desemprego permanece apresentando um movimento consistentemente declinante nos últimos seis meses. A manutenção dessa tendência é um indicador importante de que o consumo privado poderá continuar crescendo a um ritmo relativamente elevado nos próximos meses.



Fonte: US Department of Labour.

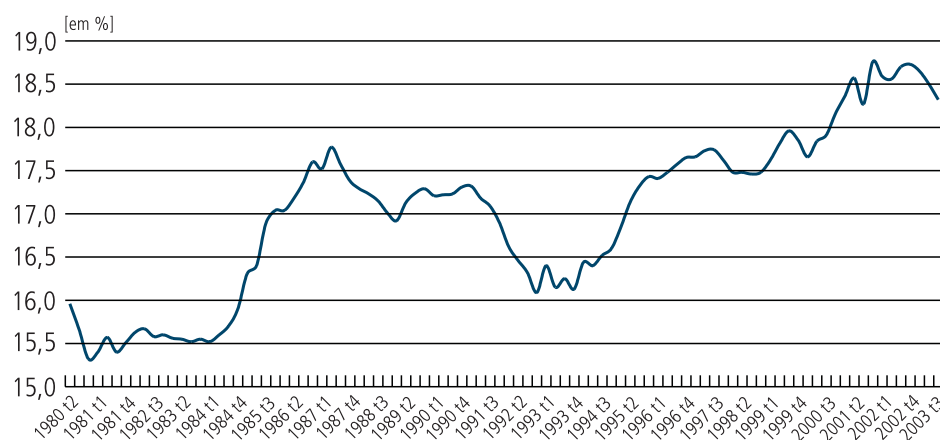
Entretanto, há um outro dado que sugere que a elevação do consumo poderá não se manter no mesmo ritmo daqui para frente. Boa parte do aumento do consumo das famílias nos últimos anos foi obtida graças a uma forte elevação do nível de endividamento pessoal. O Fed calcula uma série trimestral de compromissos financeiros que compara o total de obrigações com dívidas, *leasing*, alugueis residenciais, seguros com imóveis e impostos prediais e territoriais das famílias com a renda pessoal disponível. Como mostra o Gráfico 5.2, o nível de comprometimento financeiro das famílias está num nível historicamente elevado e parece ter se estabilizado em 2003. O aumento do endividamento ocorreu, em grande parte, devido a uma troca de financiamentos hipotecários por empréstimos bancários tradicionais. Esse processo foi possível graças à elevação dos preços dos imóveis e à redução das taxas de juros, possibilitando que os mutuários renegociassem os financiamentos imobiliários a taxas menores e a prazos maiores, abrindo espaço para maior endividamento por meio de cartões de crédito e outras formas de crédito bancário. Contudo, não se espera maior valorização dos imóveis no futuro próximo. Ao mesmo tempo, as taxas de juros de prazos mais longos aumentaram nos últimos meses (apesar de uma pequena redução nas primeiras semanas de 2004). A conjugação desses dois fatores deverá dificultar a manutenção do crescimento dos refinanciamentos e, portanto, da expansão do consumo privado por essa via.

As vendas a varejo caíram 0,3% em janeiro. Entretanto, quando se excluem veículos e peças, observa-se crescimento de 0,9% — o mais alto desde agosto do ano passado. O indicador PMI para a indústria de transformação, apesar de haver caído em fevereiro, situa-se ainda em patamar relativamente elevado, de 61,4 pontos. Já o indicador de confiança do consumidor do Conference Board, que vinha crescendo desde outubro, sofreu queda de 9,4% em fevereiro.

A desvalorização do dólar ante o euro e o iene ocorrida ao longo de 2003 parece começar a ter algum efeito sobre os índices de inflação. Em janeiro, devido sobretudo à elevação dos preços de energia, os preços ao consumidor aumentaram 0,5% — o maior aumento desde o primeiro trimestre de 2002. Ao mesmo tempo, o Comitê de Política Monetária (Fomc), em sua reunião de 27 e 28 de janeiro, em sua nota divulgada à imprensa

GRÁFICO 5.2

Estados Unidos — Razão entre Compromissos Financeiros das Famílias e Renda Pessoal Disponível



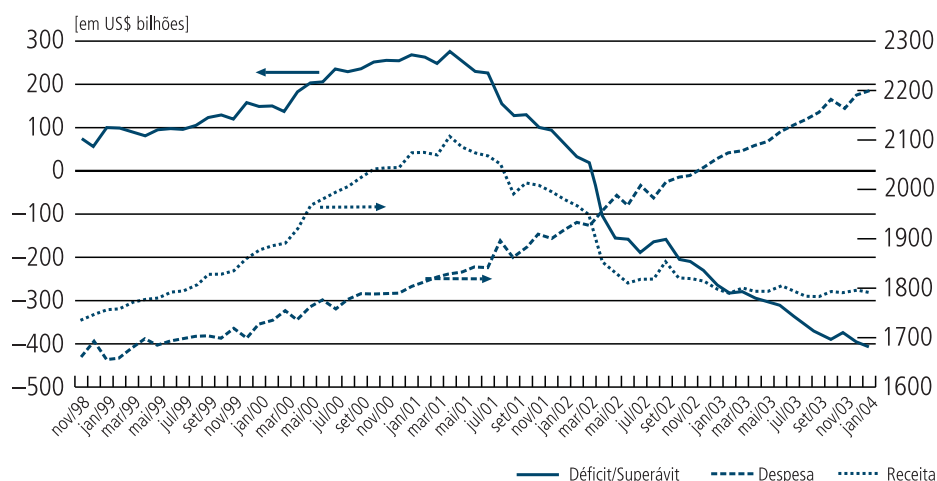
Fonte: Federal Reserve System.

deixou de afirmar que a acomodação da política monetária continuaria por um período considerável, para a expressão mais genérica de que continuará a ser paciente, o que pareceu sinalizar que uma elevação da taxa básica pode não estar tão longe.

Essa decisão não alterou a trajetória de queda das taxas de juros de prazos mais longos. A taxa dos títulos públicos de 10 anos, por exemplo, que chegou a 4,4% a.a. na primeira semana de janeiro, caiu para cerca de 4,1% em fevereiro. Ainda assim, é esperada uma elevação de cerca de 50 pontos-base até o final do ano. A forte elevação do déficit fiscal dos Estados Unidos segue sendo um dos principais fatores a impulsionar as taxas de juros para cima. No acumulado em 12 meses, como mostra o Gráfico 5.3, o saldo do governo central passou de um superávit de US\$ 277 bilhões em abril de 2001, logo após a posse do Governo Bush, para um déficit de US\$ 406 bilhões em janeiro de 2004.

GRÁFICO 5.3

Sumário das Receitas, Despesas e Déficits/Superávits do Governo dos Estados Unidos — Acumulado de 12 meses



Fonte: Financial Management Service/U.S. Department of the Treasury.

O déficit comercial norte-americano continua crescendo, apesar de uma leve redução em novembro, atingindo, em 2003, US\$ 549 bilhões, o que representa um recorde histórico. Esse resultado se deve sobretudo ao crescimento de 8,5% das importações, ao passo que as exportações tiveram elevação de 4,7%, impulsionadas pela desvalorização da taxa efetiva de câmbio real. Em consequência, o déficit em conta corrente atingiu cerca de 5% do PIB, como se observa no Gráfico 5.4. Nem mesmo na década de 1980, quando a taxa efetiva de câmbio estava mais valorizada, o déficit em conta corrente ultrapassou 3,5% do PIB. Assim, apesar da desvalorização do dólar verificada nos últimos meses, essa variável deverá permanecer em patamares elevados no futuro próximo, continuando a pressionar o mercado financeiro internacional.

Como pode ser visto no Gráfico 5.5, os países asiáticos seguem sendo os principais financiadores do déficit corrente dos Estados Unidos. Entretanto, não parece razoável supor que esses países continuarão a acumular reservas em títulos denominados em dólares com a perspectiva de continuidade de desvalorização dessa moeda e com taxas de juros ainda muito baixas.

GRÁFICO 5.4

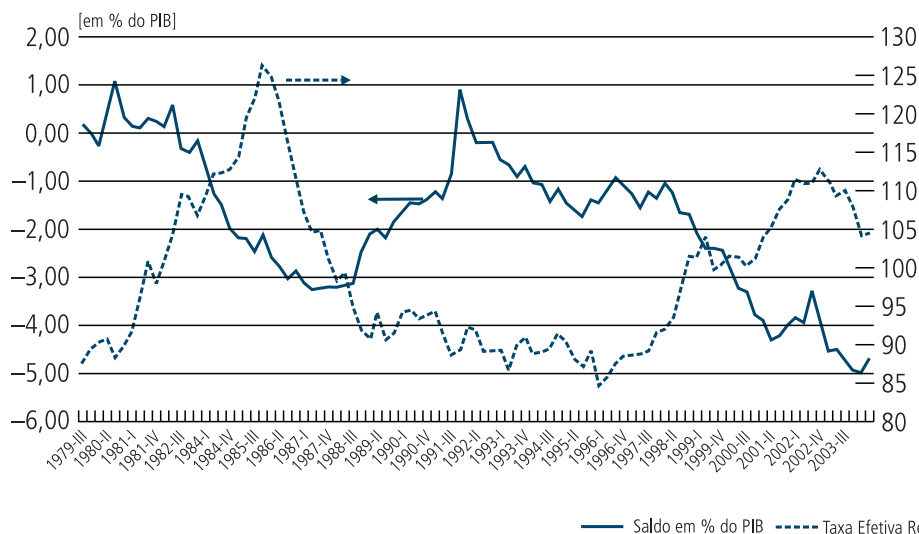
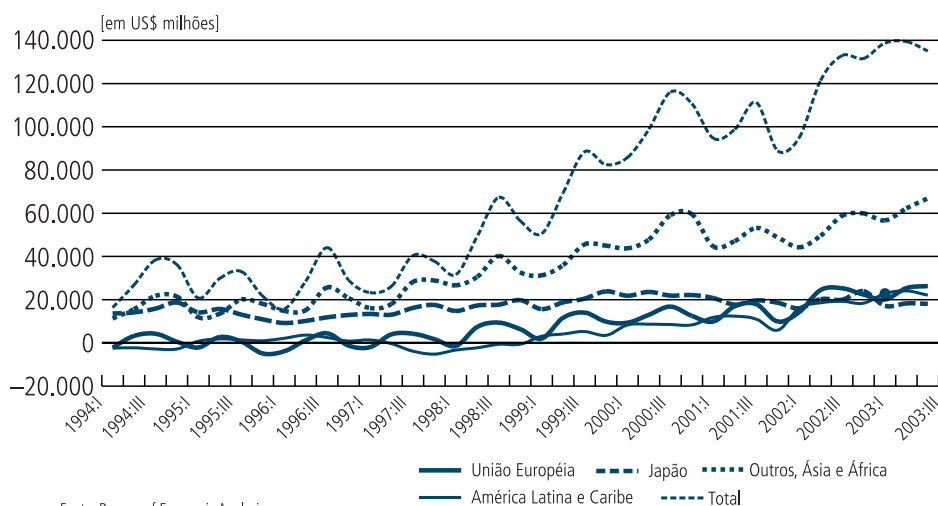
Estados Unidos — Saldo Corrente e Taxa Efetiva Real de Câmbio

GRÁFICO 5.5

Estados Unidos — Financiamento do Déficit Corrente por Principais Grupos de Países**UNIÃO EUROPÉIA**

A Europa permanece na região de baixo crescimento, situação essa agravada pela continuidade da valorização do euro. No quarto trimestre de 2003, o PIB da zona do euro experimentou crescimento de apenas 0,3% sobre o período anterior, e o da União Européia, de 0,4%, uma vez que o Reino Unido cresceu 0,9% no mesmo período.

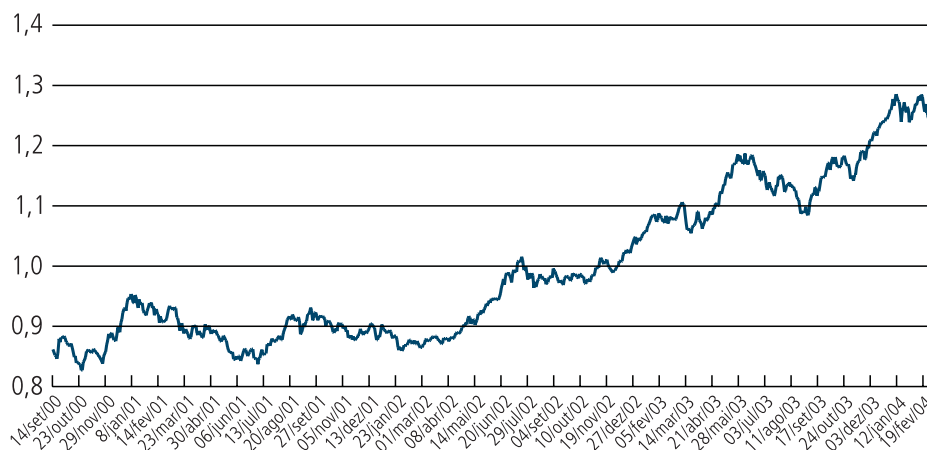
O mau desempenho do quarto trimestre deve-se, sobretudo, à queda das exportações líquidas. Enquanto a demanda doméstica, impulsionada pelos investimentos privados, cresceu 1% no período, em ambas as regiões, as exportações de bens e serviços aumentaram 0,2% na zona do euro e 0,5% na União Européia, ao mesmo tempo em que as importações aumentavam 2,1%.

Esse comportamento vem sendo agravado pela contínua valorização do euro diante do dólar, que já atingiu 44% entre março de 2002 e fevereiro de 2004, como mostra o

Gráfico 5.6. Apesar de apelos insistentes de vários governantes da região, o Banco Central Europeu reafirmou sua decisão de manter inalterada a taxa de juros na reunião do início de março, o que irá contribuir para a continuidade desse processo. Essa decisão se deu apesar de a inflação anual, medida pelos preços ao consumidor, haver caído de 2,2% para 1,8% entre setembro de 2003 e janeiro desse ano.

GRÁFICO 5.6

Taxa de Câmbio Dólar-Euro



Fonte: Fed.

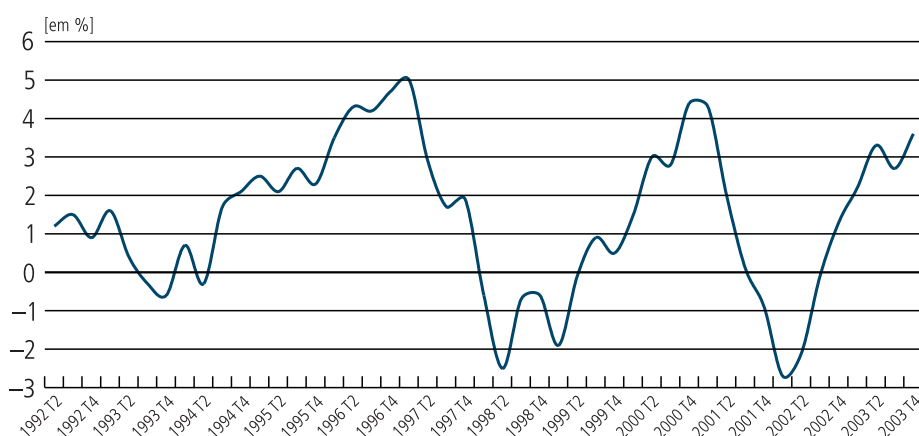
JAPÃO

A economia japonesa continua mostrando sinais de grande vitalidade, com o PIB do quarto trimestre crescendo 1,7% sobre o período anterior (7% a uma taxa anualizada) e 3,6% sobre o mesmo trimestre de 2002. A fase recente de crescimento vem sendo determinada basicamente pela variação dos investimentos não-residenciais (5% contra o trimestre anterior) e das exportações líquidas. No último trimestre do ano, enquanto as exportações de bens e serviços aumentaram 4,2% as importações subiram apenas 1,4%.

A grande pergunta é se esse crescimento será sustentado por um período relativamente longo, ajudando o Japão a sair da deflação, ou se, a exemplo do ocorrido duas vezes ao longo da década de 1980, como evidencia o Gráfico 5.7, a atividade econômica voltará a cair. Para responder essa questão, é importante compreender melhor o atual surto de crescimento liderado pelas exportações. Na verdade, o aumento das vendas externas, ainda que disseminado entre várias regiões de destino, resulta sobretudo do aumento das compras dos países asiáticos, em especial, como não poderia deixar de ser, da China. Assim, o Japão aumenta suas exportações de bens de capital e bens intermediários intensivos em conhecimento para a China, que os utiliza para aumentar seus investimentos e para concluir o processo de montagem ao longo das fases mais intensivas em mão-de-obra, aumentando as exportações para todo o mundo, mas, principalmente, para os Estados Unidos. Portanto, apesar de as exportações japonesas para esse país não estarem crescendo diretamente, a recuperação da economia norte-americana vem contribuindo fortemente para a retomada japonesa. É claro que esse processo foi possível, também, graças ao ganho indireto de produtividade do Japão ao utilizar a mão-de-obra barata da China. Dessa forma, à medida que esses fatores continuarem presentes, o Japão deverá manter-se em rota de crescimento.

GRÁFICO 5.7

Japão — Variação Real do PIB sobre mesmo Trimestre do Ano Anterior



Fontes: IFS e Bank of Japan.

Alguns indicadores apontam no sentido de que a economia continuará crescendo no próximo trimestre. A produção industrial subiu 3,4% em janeiro sobre o mês anterior, liderada pelos bens de capital, que cresceram 7,7% no mesmo período. As vendas no varejo, também em janeiro, aumentaram 1,3% sobre o mês anterior — o melhor resultado dos três últimos anos —, ao mesmo tempo em que os indicadores da construção continuam favoráveis. Contudo, a deflação continua a ser um problema sem solução, com os preços ao consumidor caindo em janeiro 0,3% sobre o mesmo mês do ano anterior.

ARGENTINA

O nível de atividade econômica segue demonstrando grande vitalidade. As estimativas mais recentes indicam que o PIB cresceu 8,4% em 2003 (ver Gráfico 5.8). O estimador mensal da atividade em dezembro cresceu cerca de 10% contra o mesmo mês do ano anterior, ao passo que o dado do estimador da indústria para janeiro mostra elevação de 12% na mesma base de comparação. As previsões do Latin Focus Consensus Forecast apontam para um crescimento de 6,2% em 2004 e de 4,1% em 2005.

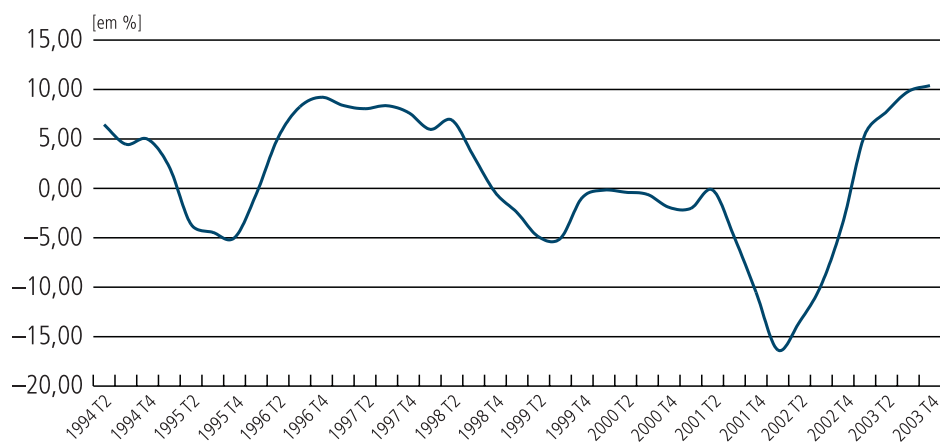
A inflação, controlada desde o final de 2002, voltou a mostrar alguma elevação em janeiro e deverá continuar um pouco mais alta, em parte pressionada pelo aumento das tarifas de serviços públicos ocorrido em fevereiro. Com isso, a inflação, medida pelos preços ao consumidor, no final de 2004, deverá atingir os 7%, que se comparam com os apenas 3,5% verificados em 2003.

O saldo comercial em 2003 foi de US\$ 15,5 bilhões, pouco inferior ao observado no ano anterior, de US\$ 16,7 bilhões. O superávit de 2003 resulta de exportações de US\$ 29,3 bilhões, 14,3% superiores às de 2002 e importações de 13,8 bilhões, com crescimento de 53,6% com relação ao ano anterior. Em janeiro, as exportações atingiram US\$ 2,3 bilhões, o que representa uma elevação de 5% com relação ao mesmo mês do ano anterior, enquanto as importações atingiram US\$ 1,6 bilhão, com aumento de 100% na mesma base de comparação.

O principal destaque das exportações, em 2003, foi o complexo soja, com aumento de 42%, passando a representar 24% do total, graças, em parte, a uma colheita recorde e à alta

GRÁFICO 5.8

Argentina — Variação do PIB Real sobre mesmo Período do Ano Anterior



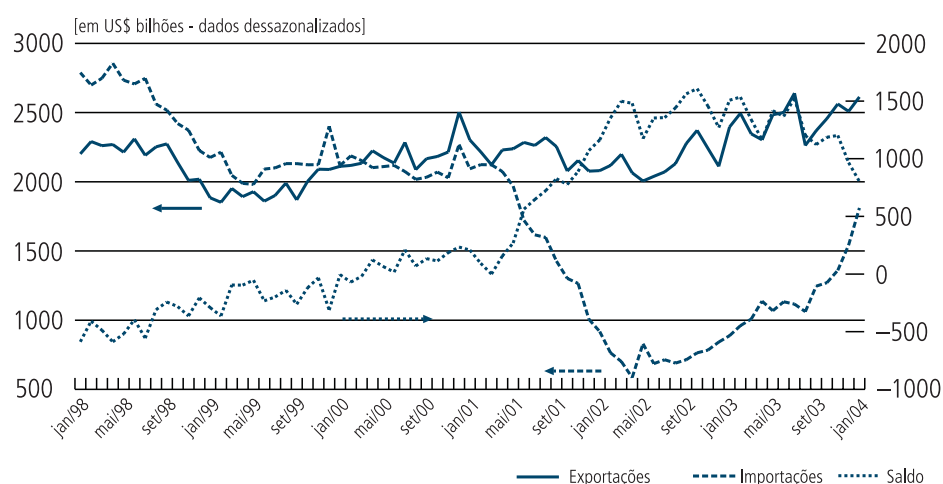
Fonte: Indec.

dos preços internacionais. Ao mesmo tempo, observou-se uma redução de 11% nas vendas externas de material de transporte. Por região de destino, os maiores aumentos foram verificados nas vendas para a Ásia, com variação de 57%, em especial para a China (150%) e Coreia do Sul (189%). As exportações para a Ásia já alcançam quase o mesmo valor das vendas para os países do Mercosul.

O aumento das importações em 2003 é explicado, em grande parte, pela variação de bens de capital, que aumentaram 93%, passando a representar 18% do total e também bens de consumo, com aumento de 54%. É importante ressaltar que o ritmo de crescimento das importações vem se acelerando nos últimos meses, como se observa no Gráfico 5.9.

GRÁFICO 5.9

Argentina — Exportações, Importações e Saldo Comercial



Fontes: Indec.

