

5 ECONOMIA INTERNACIONAL

ESTADOS UNIDOS

Os dados do segundo trimestre, mostrando crescimento de apenas 2,8% (os dados de variação das contas nacionais para os Estados Unidos são anualizados) para o PIB (ver Tabela 5.1), confirmam a impressão de que a atual recuperação da economia norte-americana vem sendo moderada, ainda que a média da taxa de crescimento não esteja muito abaixo da observada em retomadas anteriores. Na fase anterior de recuperação, por exemplo, entre o segundo trimestre de 1991 e o quarto de 2000, a média foi de 3,5%, enquanto entre o primeiro trimestre de 1983 e o segundo de 1990 alcançou 4,3%. Assim, a média de 3,4% registrada entre o primeiro trimestre de 2002 e o segundo de 2004 não é propriamente um mau resultado. O que vem contribuindo para a impressão de que o resultado esteja abaixo do esperado é, em primeiro lugar, o fato de as taxas apresentarem tendência de queda desde o

TABELA 5.1

Estados Unidos: PIB

[variação sobre período anterior — com correção sazonal, taxas anualizadas (em %)]

	2001	2002	2003-I	2003-II	2003-III	2003-IV	2004-I	2004-II
PIB	0,8	1,9	1,9	4,1	7,4	4,2	4,5	2,8
Consumo Pessoal	2,5	3,1	2,7	3,9	5,0	3,6	4,1	1,6
Bens Duráveis	4,3	6,5	-0,1	20,6	16,5	3,9	2,2	0
Bens Não-Duráveis	2,0	2,6	5,0	1,6	6,9	5,1	6,7	0,4
Serviços	2,4	2,6	2,1	1,8	1,9	2,8	3,3	2,5
Investimento Privado	-7,9	-2,4	-0,8	3,5	22,4	13,9	12,3	17,3
Investimento Fixo	-3,0	-4,9	2,4	10,9	18,0	10,5	4,5	13,0
Não-Residencial	-4,2	-8,9	-0,1	11,8	15,7	11,0	4,2	12,1
Estruturas	-2,3	-17,8	-13,0	14,5	-1,3	7,9	-7,6	7,1
Equipamento e <i>Software</i>	-4,9	-5,5	4,5	11,0	21,7	12,0	8,0	13,6
Residencial	0,4	4,8	7,5	9,1	22,4	9,6	5,0	14,7
Exportações	-5,4	-2,3	-1,5	-1,6	11,3	17,5	7,3	6,1
Importações	-2,7	3,4	-2,0	2,5	2,8	17,1	10,6	14,1
Gastos do Governo	3,4	4,4	0,2	7,2	0,1	1,6	2,5	2,4
Federal	3,9	7,5	0,3	22,1	-3,3	4,8	7,1	2,7
Estado e Local	3,2	2,8	0,1	-0,4	2,2	-0,1	0,0	2,2

Fonte: Bureau of Economic Analysis.

terceiro trimestre de 2003, quando o PIB cresceu 7,4%. E, em segundo, o fato de o aumento do nível de emprego continuar sendo desapontador. A OCDE, em seu mais recente boletim, prevê crescimento de 4,7% para 2004 e de 3,7%, para os Estados Unidos, em 2005.

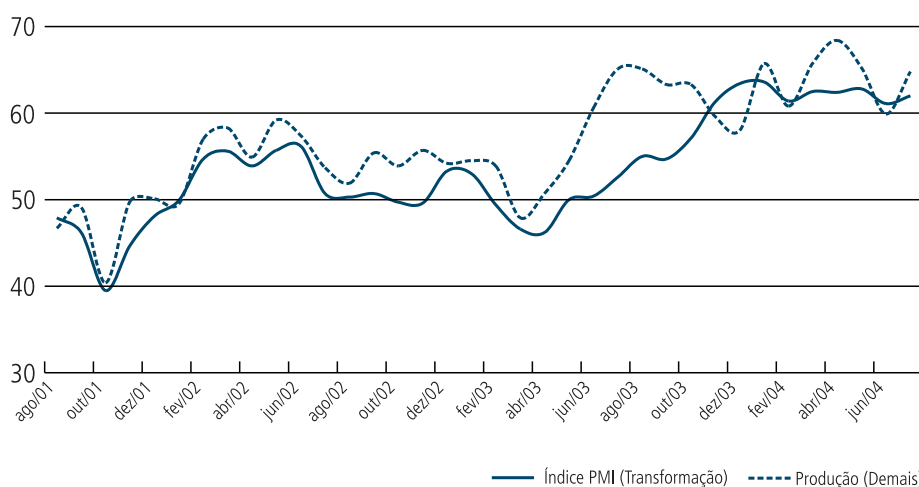
Os números mais recentes permitem um moderado otimismo para o terceiro trimestre. O consumo privado, em julho, mostrou recuperação, aumentando 0,9%, contra o mês anterior, quando, em junho, havia caído 0,4% (dados com ajuste sazonal). Os índices de julho do ISM para a indústria de transformação e para o restante do setor secundário e serviços são positivos, como se nota no Gráfico 5.1. Para a indústria de transformação, os indicadores de produção, novos pedidos e o índice PMI apresentam crescimento, apesar de queda pelo segundo mês consecutivo do indicador de emprego. Para o restante da indústria e o setor de serviços, os indicadores de produção e novos pedidos também registram forte elevação. As vendas do varejo e alimentos (exclusive automóveis e suas partes) continuaram a crescer em julho, ainda que a um ritmo um pouco inferior ao dos dois meses anteriores. Os índices de confiança do consumidor da Universidade de Michigan e do Conference Board também cresceram fortemente em julho, ao mesmo tempo em que os novos pedidos de seguro-desemprego voltaram a cair desde meados de julho. Na direção contrária, o índice de indicadores antecedentes, também do Conference Board, registrou, em julho, queda pelo segundo mês consecutivo.

O índice de desemprego continua em seu movimento de queda gradual, atingindo 5,5% em julho, na comparação com 6,2% no mesmo mês de 2003. Entretanto, a criação de novos empregos continua surpreendendo desfavoravelmente. Em julho, foram criados apenas 32 mil novos empregos, abaixo de junho, com 78 mil, ao passo que entre março e maio essa cifra foi, em média, de 312 mil.

Por outro lado, esse desempenho do mercado de trabalho constitui notícia favorável para a análise das perspectivas da inflação. A inflação mensal, medida pelos preços ao consumidor, que havia se elevado fortemente nos primeiros cinco meses do ano, em grande parte devido à elevação dos preços da energia, retrocedeu em junho e em julho, chegando a ser de -0,1% em julho. Medida pelos preços ao produtor, foi de 0,1% em julho, muito

GRÁFICO 5.1

Indicadores ISM — Indústria de Transformação e demais da Indústria e Serviços — Dados com Ajuste Sazonal



abaixo dos níveis registrados entre janeiro e maio (à exceção de fevereiro), como se observa no Gráfico 5.2 (dados com ajuste sazonal).

Ainda assim, a inflação em 12 meses passou da faixa de 1%/1,5% em meados de 2002 para cerca de 3% nos últimos meses, levando o Fed a elevar a taxa básica de juros nas duas últimas reuniões do Comitê de Mercado Aberto (FOMC) de 1% para 1,5% a.a. em agosto. Os mercados financeiros já vinham antecipando essa alta desde o início de abril, o que levou a taxa de juros dos títulos do Tesouro de 10 anos a subir de 3,7% para 4,9% entre o final de março e meados de junho. Com o recuo recente da inflação, em parte provocado exatamente pela elevação das taxas de juros, elas voltaram a recuar desde o final de junho, com a taxa de 10 anos se situando em torno de 4,2% em meados de agosto. Esse quadro é compatível com uma continuidade da elevação da taxa dos *Fed Funds* em torno de 25 pontos a cada uma das próximas reuniões do FOMC, levando a taxa a cerca de 2% a 2,5% no início de 2005, devendo se situar entre 3% e 3,75% no segundo semestre do próximo ano. É claro que esse cenário supõe uma relativa estabilização dos preços do petróleo nos patamares atuais ou mesmo um pequeno recuo (ver Nota Técnica sobre preços de petróleo neste *Boletim*).

O déficit comercial norte-americano voltou a subir em junho, atingindo US\$ 60,2 bilhões no mês e US\$ 315,4 bilhões no primeiro semestre, na comparação com um resultado de US\$ 273,5 bilhões em igual período de 2003. Esse aumento se deve, principalmente, à continuidade da recuperação da economia norte-americana e ao aumento dos preços do petróleo, que causaram uma elevação de cerca de 14% nas importações nesse período, enquanto as exportações tiveram crescimento levemente inferior, de 13%. No entanto, o déficit em conta corrente como proporção do PIB (ver Gráfico 5.3) vem se mantendo razoavelmente estável em torno de 5% desde o início de 2003, em parte por causa do crescimento do PIB e em parte devido ao maior ingresso líquido de lucros e dividendos verificado nos dois últimos anos. Além disso, as perspectivas de continuidade do financiamento do déficit em conta corrente nos montantes atuais, sobretudo agora com a elevação das taxas de juros, permitiram que a taxa de câmbio com relação ao euro venha se mantendo mais ou menos estável entre US\$/euro 1,20 e 1,23 desde fevereiro, após ter atingido US\$/euro 1,27 na segunda metade de janeiro.

GRÁFICO 5.2

Estados Unidos: Inflação — Dados com Ajuste Sazonal

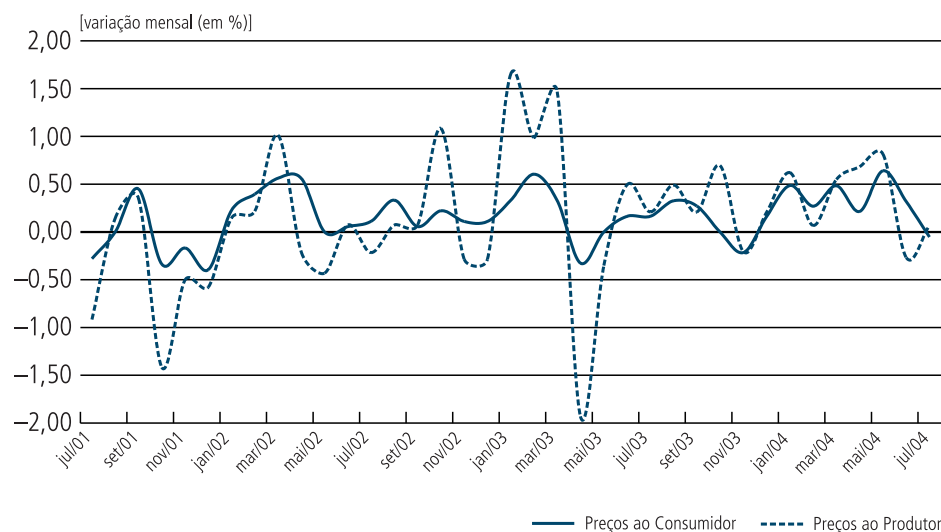
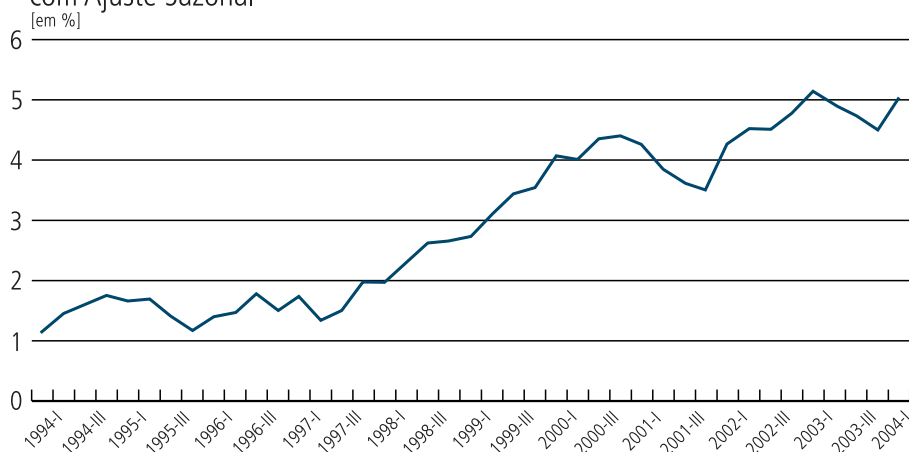


GRÁFICO 5.3

Estados Unidos: Déficit em Conta Corrente/PIB — No Trimestre, com Ajuste Sazonal



Fonte: Bureau of Economic Analysis. Elaboração: IPEA.

EUROPA

O crescimento do PIB na zona do euro no segundo trimestre de 2004 foi de 0,5%¹ (0,6% na UE-15 e 0,6% na UE-25) contra o trimestre anterior, mantendo, aproximadamente, o ritmo dos três últimos trimestres, e de 2% (2,2% tanto na UE-15 como na UE-25) com relação ao mesmo período do ano anterior, como se observa na Tabela 5.2. Os dados preliminares não fornecem uma desagregação por componente da demanda, mas tudo indica

TABELA 5.2

Europa: PIB — Taxas de Crescimento Real

[sobre trimestre anterior, com ajuste sazonal (em %)]

Regiões e Países Selecionados	2002				2003				2004	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
Zona do Euro	0,4	0,5	0,2	0,0	0,0	-0,1	0,4	0,4	0,6	0,5
UE-25	0,4	0,5	0,3	0,1	0,1	0,0	0,5	0,5	0,6	0,6
UE-15	0,4	0,5	0,3	0,1	0,1	0,0	0,5	0,5	0,6	0,6
Alemanha	0,0	0,2	0,3	0,0	-0,4	-0,2	0,3	0,3	0,4	0,5
França	0,8	0,6	0,2	-0,1	0,1	-0,3	0,6	0,6	0,8	...
Itália	0,0	0,3	0,2	0,3	-0,2	-0,1	0,4	0,0	0,4	0,3
Bélgica	0,8	0,6	0,6	0,2	0,1	0,0	0,6	0,7	0,7	0,8
Holanda	0,1	0,5	0,2	-0,4	-0,5	-0,6	0,1	0,5	0,6	-0,2
Espanha	0,4	0,6	0,6	0,4	0,5	0,7	0,6	0,7	0,6	...
Suécia	0,6	0,7	0,2	0,2	0,5	0,3	0,7	0,8	0,8	0,9
Reino Unido	0,3	0,4	0,9	0,3	0,2	0,7	0,9	1,0	0,7	0,9

Fonte: Eurostat.

1. As taxas de variação das contas nacionais da Europa e dos demais países referem-se ao trimestre anterior e não são anualizadas.

que, a exemplo do primeiro trimestre, a aceleração do crescimento tenha sido provocada pelas maiores exportações líquidas de bens e serviços. O crescimento recente da zona do euro tem sido estimulado principalmente pela recuperação da França e da Bélgica, ao passo que a Suécia e o Reino Unido têm sido os principais responsáveis pela maior velocidade de crescimento do restante da UE-15. A Alemanha, entretanto, vem marcando passo atrás da maioria das outras economias da região, com taxa média de 0,4% nos três últimos trimestres na mesma base de comparação. As previsões de crescimento do PIB para a zona do euro em pesquisa contratada pelo Banco Central Europeu são de 1,8% em 2004 e 2,1% em 2005.

A produção industrial caiu em julho, na comparação com o mês anterior (dados dessazonalizados), sendo de -0,4% para a zona do euro e de -0,2% tanto para a UE-15 como para a UE-25, interrompendo um período de quatro meses de crescimento consecutivo. Essa queda ocorreu na maioria dos setores mas foi mais pronunciada no de bens de consumo duráveis, reforçando as suspeitas de que a demanda doméstica continue relativamente fraca, sobretudo na Alemanha, o maior país da região, onde a produção caiu 2%. Já as vendas no varejo tiveram crescimento real de 1,8% em junho, com relação a maio, na zona do euro (1,3% na UE-15 e 1,2% na UE-25), recuperando a queda observada no mês anterior. De fato, a recuperação parece ainda não ter chegado plenamente ao mercado de trabalho, com a taxa de desemprego permanecendo em 9% na zona do euro e em 8,1% na UE-15 (9,1% na UE-25), virtualmente o mesmo nível dos 12 últimos meses.

O Banco Central Europeu, na reunião do início de agosto, manteve a taxa básica de juros inalterada em 2%. Apesar do aumento das pressões inflacionárias provenientes, sobretudo, dos preços do petróleo, espera-se uma relativa estabilidade das taxas de inflação para o futuro próximo. Os preços ao consumidor não se elevaram em junho e tiveram ligeira queda em julho, devendo manter o atual ritmo de crescimento em 12 meses (2,4%), até o final do ano, e o núcleo da inflação (retirando alimentos não processados e energia) vem crescendo a 2,1% a.a.

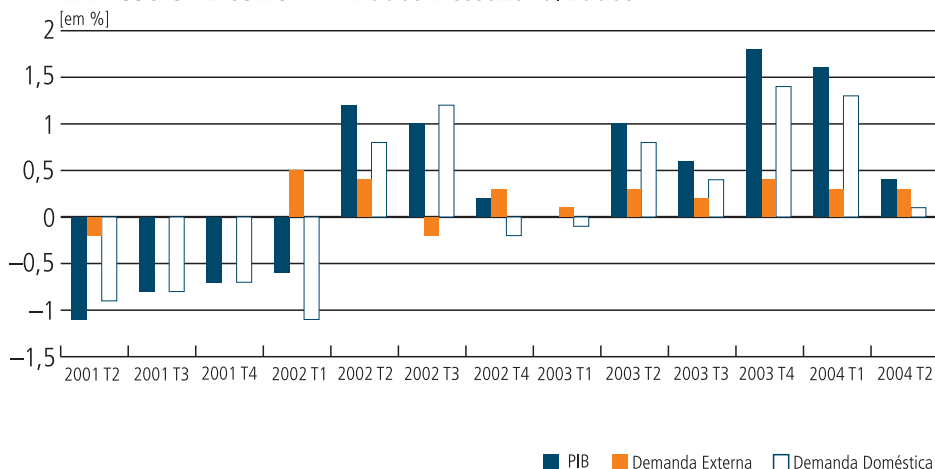
JAPÃO

A queda no crescimento do PIB japonês no segundo trimestre foi tão pronunciada que alguns analistas chegaram a se perguntar se não teria havido algum equívoco nos resultados. De fato, após dois trimestres consecutivos crescendo ao redor de 1,7% com relação ao período anterior, a economia japonesa apresentou elevação de apenas 0,4% no segundo trimestre de 2004. Praticamente, todos os componentes da demanda agregada tiveram comportamento semelhante, como se nota, em parte, no Gráfico 5.4. Enquanto no quarto trimestre de 2003 e no primeiro de 2004 a demanda doméstica contribuiu com cerca de 1,4% para a variação total do PIB, no último trimestre esse número caiu para próximo de 0, ao passo que a demanda externa continuou contribuindo com aproximadamente 0,3% para o crescimento. Aparentemente, após um forte crescimento em abril, a produção industrial se desacelerou em maio e junho.

A deflação parece estar caminhando finalmente para seu fim, especialmente se os preços do petróleo continuarem próximos aos níveis atuais, apesar das eventuais conseqüências negativas que tal elevação dos preços possa causar à economia japonesa. Os preços ao consumidor pararam de cair em junho e se mantiveram estáveis, na comparação com o mesmo mês do ano anterior, enquanto os preços dos bens no atacado continuam a subir, crescendo 1,4% com relação ao mesmo mês do ano anterior.

GRÁFICO 5.4

Japão: Variação do PIB e da Contribuição para o Crescimento do PIB da Demanda Doméstica e da Demanda Externa sobre o Trimestre Anterior — Dados Dessazonalizados

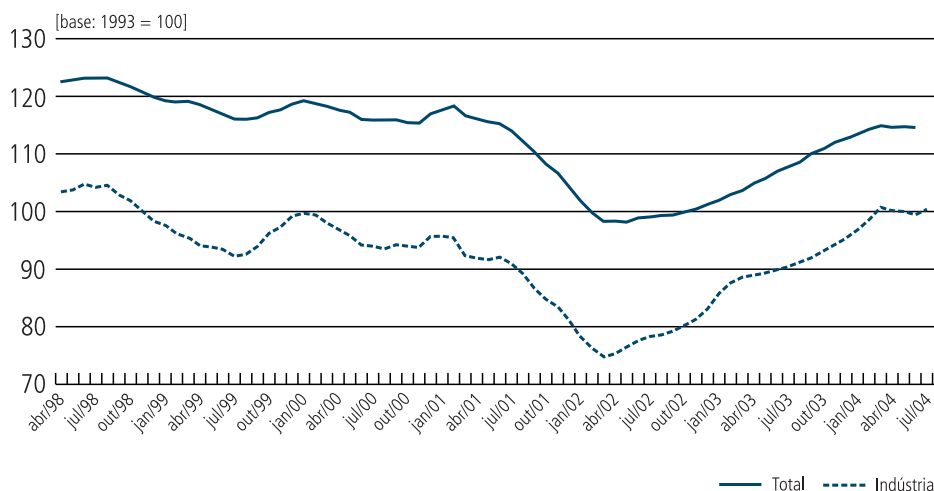


ARGENTINA

A economia argentina parece estar se desacelerando nos meses recentes, apesar de ainda ser prematuro falar em interrupção da tendência de crescimento observada desde 2003. Em junho, o estimador mensal da atividade, que é uma *proxy* do PIB, cresceu apenas 0,4% com relação ao mês anterior, contra 1,9% em maio. O estimador da produção industrial, em julho, teve queda de 0,2%, ao passo que em junho havia crescido 0,8%. Mas, como mostra o Gráfico 5.5, a média móvel trimestral desses dois indicadores é sugestiva de uma parada do nível de atividade. Note-se, ademais, que tanto a produção total como a industrial ainda não recuperaram os níveis de 1998 e apenas a industrial superou o patamar alcançado no final de 2000, logo antes de começar a última crise.

GRÁFICO 5.5

Argentina: Estimador Mensal da Atividade Econômica Global e da Indústria — Médias Móveis Trimestrais



A inflação, que havia se acelerado entre março e maio, parece estar cedendo, apesar de os indicadores ainda estarem enviando sinais ambíguos. Em julho, o índice de preços ao consumidor aumentou 0,5% com relação ao mês anterior, contra 0,1% em junho e uma média de 0,9% entre março e maio. Já os preços no atacado cresceram 1% em julho, ao passo que, no mês anterior, não haviam crescido.

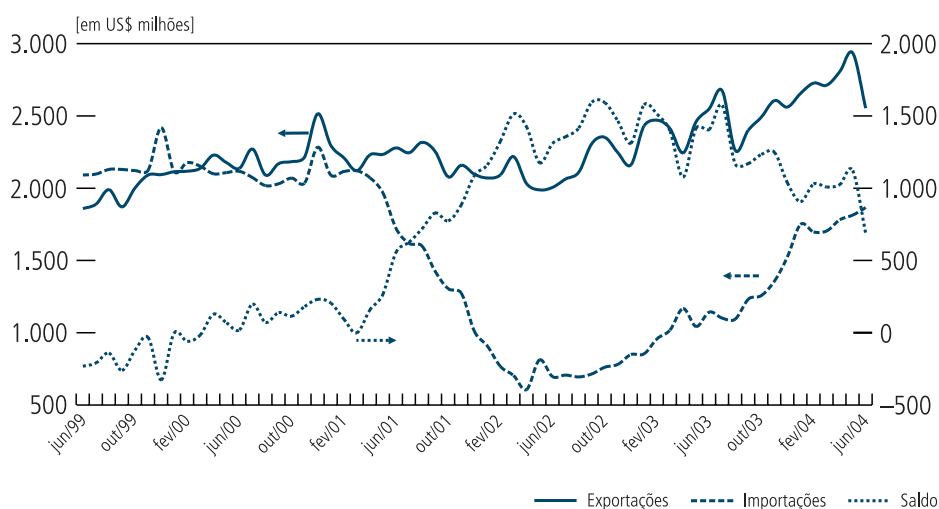
O comércio exterior continua mostrando sinais de certa vitalidade (ver Gráfico 5.6). No primeiro semestre do ano, as exportações atingiram US\$ 16,6 bilhões, um acréscimo de 13% contra igual período do ano passado. Esse aumento deveu-se, principalmente, às manufaturas de origem agropecuária (sobretudo farelo e óleo de soja), com aumento de 31%, atingindo US\$ 6 bilhões no período, impulsionadas pelo aumento de 24% nos preços, enquanto as quantidades cresceram apenas 6%. As manufaturas de origem industrial cresceram 14% no mesmo período, em virtude do aumento de 9% nas quantidades e de 5% nos preços.

A queda dos preços das *commodities* agrícolas (ver seção sobre *commodities* mais adiante) traz perspectivas desfavoráveis para a Argentina. Trigo, milho, soja em grãos, óleo de soja, farelo e torta de soja representam quase a metade das exportações argentinas, e certamente irão continuar a cair nos próximos meses, com um forte impacto sobre as exportações totais. Por outro lado, as exportações de petróleo, gás e gasolina representam cerca de 12% do total e deverão continuar a se beneficiar dos aumentos de preços no mercado internacional, mas não em montante capaz de contrabalançar o impacto negativo da queda dos produtos agropecuários. É possível que a eventual queda das exportações venha a agravar as pressões protecionistas naquele país.

As importações, que haviam caído fortemente em 2001 e início de 2002, aumentaram 52% em 2003 e 72% no primeiro semestre de 2004. Esse aumento é, basicamente, devido ao *quantum*, que cresceu 61%, ao mesmo tempo em que os preços tiveram acréscimo de apenas 7%. Por categoria de uso, cerca de metade do aumento das importações é decorrente dos bens de capital (incluindo partes e acessórios), com aumento de 110%, virtualmente todo ele devido ao aumento das quantidades. Bens de consumo tiveram elevação de 100%

GRÁFICO 5.6

Argentina: Comércio Exterior — Dados com Ajuste Sazonal



Fonte: Indec.

— sendo 80% devidos às quantidades — e bens intermediários, 38% — sendo 29% pelas quantidades.

As importações originárias do Mercosul aumentaram, no mesmo período, próximo ao total, em 75%. Já as importações oriundas dos países da Asean cresceram 88% e as da China, 102%. O maior crescimento relativo foi o das importações provenientes dos demais países da Aladi, com acréscimo de 238%.

Com esses resultados, o saldo comercial, no primeiro semestre, ficou em US\$ 6,5 bilhões, abaixo dos US\$ 8,8 bilhões obtidos no mesmo período do ano passado. Se, de fato, as exportações continuarem a cair, esse saldo irá diminuir ainda mais, pressionando a taxa de câmbio que, aliás, já começou a se desvalorizar, passando de cerca de Peso/US\$ 2,8 em abril para Peso/US\$ 3,0 em meados de agosto.

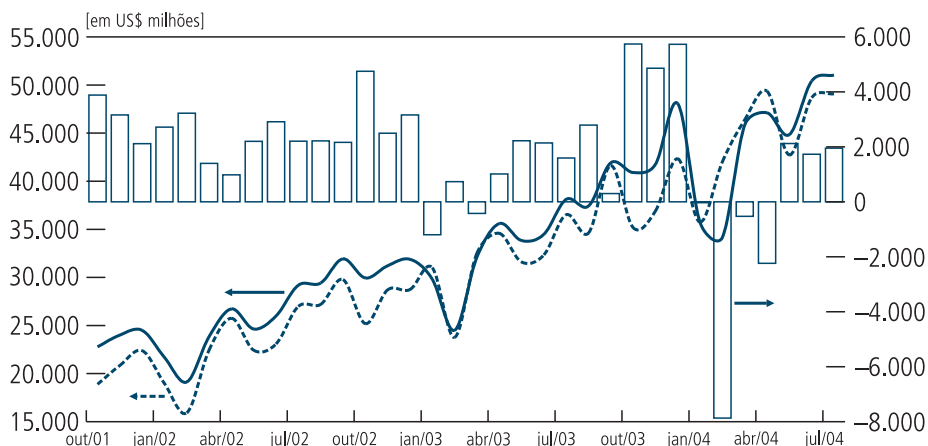
CHINA

A economia chinesa parece estar entrando numa fase de discreta desaceleração, ainda que essa afirmação, como tudo que se refere à China, deva ser relativizada. No segundo trimestre, o PIB cresceu 9,6% com relação ao mesmo trimestre do ano anterior, mas apenas 0,6% (de acordo com o JP Morgan) com relação ao primeiro trimestre, após ajuste sazonal. A produção industrial apresentou crescimento de 15,5% com relação ao mesmo mês do ano anterior, mas esse ritmo vem caindo desde fevereiro, quando essa taxa atingiu 23,2%.

A inflação, por sua vez, que era muito próxima de 0 até o final do ano passado, cresceu ao longo de 2004, chegando a 3,8% em julho, em 12 meses, medida pelo índice de preços ao consumidor e a 6,4% medida pelos preços ao produtor. Tal cenário contribuiu para que o governo venha impondo medidas de contenção do crescimento, sobretudo dos setores mais aquecidos, como siderurgia, cimento e alumínio. Essas medidas consistiram em: *a*) elevação da taxa do compulsório, primeiro em setembro de 2003 e, depois, em abril; *b*) restrição do crédito aos setores mencionados, com redução do montante global; *c*) aumento das taxas de juros ativas; e *d*) reestruturação do passivo de alguns grandes bancos, como Bank of China, China Construction Bank e Bank of Communications, com aporte de recursos do Tesouro.

Por outro lado, o comércio exterior da China continua crescendo a uma velocidade extremamente elevada. Nos primeiros sete meses do ano, as exportações atingiram US\$ 309 bilhões, um acréscimo de 35,3% com relação a igual período de 2003, ao mesmo tempo em que as importações alcançaram US\$ 314 bilhões, um aumento de 41,2%. Portanto, ao contrário do que vinha ocorrendo desde o início dos anos 1990 (à exceção de 1993), a balança comercial passou a ser deficitária no acumulado do ano. Entretanto, o saldo foi deficitário apenas entre fevereiro e abril, voltando a ser positivo desde maio, como se observa no Gráfico 5.7.

GRÁFICO 5.7

China: Exportações e Importações

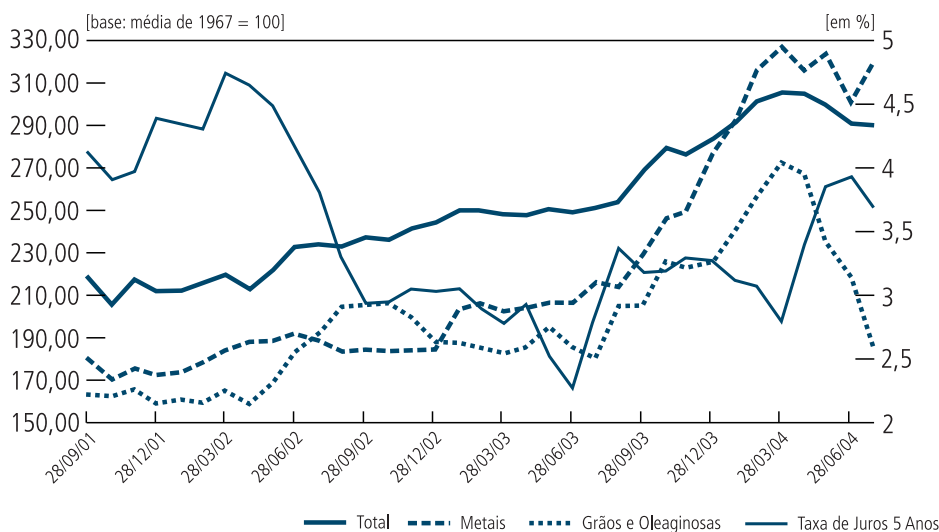
Fontes: IMF/IFS e Ministry of Commerce of the People's Republic of China.
Elaboração: IPEA/DIMAC.

□ Saldo — Exportações - - - Importações

COMMODITIES

Após um período de elevação dos preços que durou cerca de dois anos, acentuado a partir de meados de 2003, as cotações das *commodities* parecem ter encontrado um teto entre abril e maio e passaram a apresentar pequena queda a partir daí. Entretanto, como se observa no Gráfico 5.8, a queda vem sendo muito mais forte no caso dos produtos agrícolas, especialmente grãos e sementes oleaginosas, do que dos metais. Em ambos os casos, é possível se observar uma coincidência entre a alta recente dos juros e a estabilização/queda dos preços das *commodities*, da mesma forma que, entre 2002 e 2003, a queda dos juros foi acompanhada pelo aumento dos preços. Mas, aparentemente até o momento, a elevação dos juros não foi capaz de contribuir para uma queda mais forte dos preços não-agrícolas, em razão da continuidade do forte crescimento da demanda global. Já no caso dos produtos agrícolas, a forte queda pode ser analisada à luz de fatores específicos à variação da oferta, como é realizado na seção de Política Agrícola deste número do *Boletim*.

GRÁFICO 5.8

Evolução dos Preços das *Commodities* — CRB e Taxa de Juros (T5)

Fontes: CRB e Fed.

