

## 5 ECONOMIA INTERNACIONAL

Após atingir cerca de 3,5% a.a. entre 2002 e 2003, o ritmo de crescimento da economia mundial elevou-se para 4,5% no último trimestre de 2003 e primeiro de 2004, caindo a partir daí, para se fixar na faixa entre 2,5% e 3% nos dois últimos trimestres de 2004. Para 2005, a expectativa é de que a taxa de crescimento permaneça nesses níveis.

### ESTADOS UNIDOS

A economia norte-americana cresceu 4,4% em 2004 — bem acima do observado nos três anos anteriores (ver Tabela 5.1). Esse aumento deveu-se, principalmente, ao dinamismo dos investimentos privados, que cresceram 13,2% no ano e tiveram contribuição de 2 pontos percentuais para a expansão do PIB.

Entretanto, o ritmo de crescimento desacelerou no quarto trimestre em consequência, especialmente, da queda das exportações líquidas. O ritmo de crescimento dos investimentos

TABELA 5.1  
**ESTADOS UNIDOS: PIB**  
[variação sobre período anterior — com correção sazonal, taxas anualizadas (%)]

	2002	2003	2004	2004-I	2004-II	2004-III	2004-IV
PIB	1,9	3,0	4,4	4,5	3,3	4,0	3,8
Consumo Pessoal	3,1	3,3	3,8	4,1	1,6	5,1	4,2
Bens Duráveis	6,5	7,4	6,6	2,2	-0,3	17,2	3,1
Bens Não-Duráveis	2,6	3,7	4,6	6,7	0,1	4,7	6,1
Serviços	2,6	2,2	2,8	3,3	2,7	3,0	3,4
Investimento Privado	-2,4	4,4	13,2	12,3	19,0	2,4	13,4
Investimento Fixo	-4,9	5,1	10,2	4,5	13,9	8,8	9,7
Não-Residencial	-8,9	3,3	10,6	4,2	12,5	13,0	14,0
Estruturas	-17,8	-5,6	1,3	-7,6	6,9	-1,1	1,2
Equipamento e <i>Software</i>	-5,5	6,4	13,5	8,0	14,2	17,5	18,0
Residencial	4,8	8,8	9,6	5,0	16,5	1,6	2,1
Exportações	-2,3	1,9	8,5	7,3	7,3	6,0	2,4
Importações	3,4	4,4	9,9	10,6	12,6	4,6	11,4
Gastos do Governo	4,4	2,8	2,0	2,5	2,2	0,7	1,2
Federal	7,5	6,6	4,7	7,1	2,7	4,8	1,7
Estado e Local	2,8	0,7	0,4	0,0	1,9	-1,7	0,8

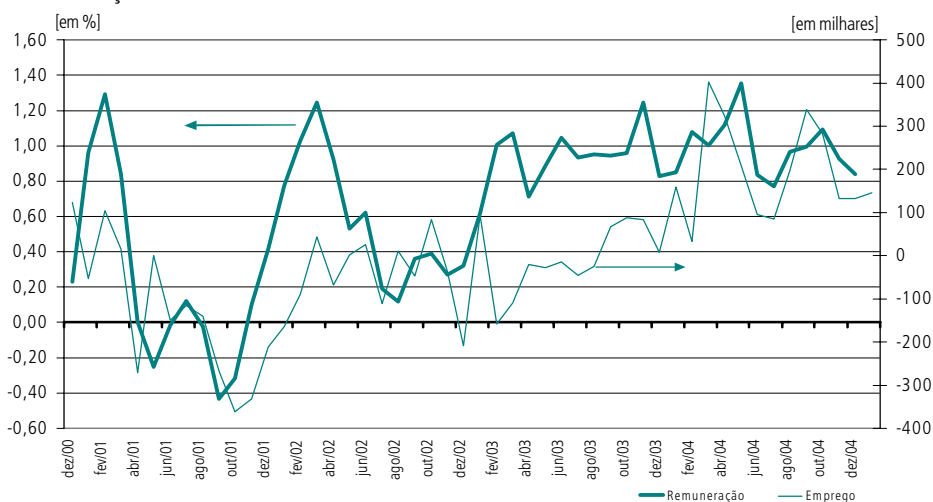
Fonte: Bureau of Economic Analysis.

residenciais reduziu-se significativamente no terceiro e quarto trimestres. Os investimentos não-residenciais, por sua vez, continuam a demonstrar forte dinamismo e, com a contínua elevação do índice de utilização da capacidade e a elevação da renda das empresas, deverão manter esse ritmo de crescimento por alguns meses, pelo menos. O consumo das famílias, igualmente, vem crescendo a taxas elevadas, sobretudo nos dois últimos trimestres. Com a renda do trabalho continuando a crescer na velocidade observada no período recente — não obstante uma desaceleração nos dois últimos meses (ver Gráfico 5.1) —, pode-se prever que o consumo pessoal, que vinha refletindo também a forte valorização dos imóveis, não deverá desacelerar significativamente nos próximos meses. Essa impressão é reforçada pelo fato de o nível de emprego continuar a crescer, apresentando variação positiva de 146 mil postos de trabalho em janeiro. Ainda que os números dos três últimos meses estejam abaixo das cifras obtidas em alguns meses de 2004, permanecem bem acima da média de 2002 e 2003.

A impressão de que o nível de atividade continua em suave desaceleração é confirmada pelos mais recentes indicadores do ISM (Institute of Supply Management). O indicador PMI (Purchasing Managers Index) para os manufaturados experimentou queda de 0,5% e 1,6%, respectivamente, em dezembro e janeiro, não obstante um aumento líquido do emprego nesses dois meses. Os indicadores para o setor de serviços e demais da indústria foram ainda piores, com queda de 7,4% na produção (após três meses de alta) e de 5,1% para o emprego. As vendas no varejo também caíram 0,3% em janeiro com relação ao mês anterior, mas ainda estão cerca de 7% acima do mesmo mês de 2004. Quando se excluem veículos e acessórios, o resultado se inverte, com crescimento de 0,6% no mês e de 8% com relação a janeiro de 2004. O desemprego, por sua vez, continua a cair lentamente, atingindo 5,2% em janeiro, abaixo dos 5,6% do mesmo mês de 2004. Os indicadores de confiança do Conference Board também demonstram otimismo, com elevações significativas dos índices de confiança do consumidor, de expectativa e de situação presente nos dois últimos meses. Ainda pelo lado positivo, as vendas da indústria continuaram a crescer em dezembro, com elevação nominal de 0,9% com relação a novembro e de 9,8% com relação a dezembro de 2003.

O déficit da balança comercial, em 2004, atingiu o recorde histórico de US\$ 666 bilhões, resultado de exportações de US\$ 808 bilhões e importações de US\$ 1.474 bilhão.

GRÁFICO 5.1  
**ESTADOS UNIDOS: VARIAÇÃO NOMINAL DA REMUNERAÇÃO TOTAL DO TRABALHO E VARIAÇÃO DO EMPREGO NÃO-AGRÍCOLA — MÉDIA MÓVEL TRIMESTRAL**



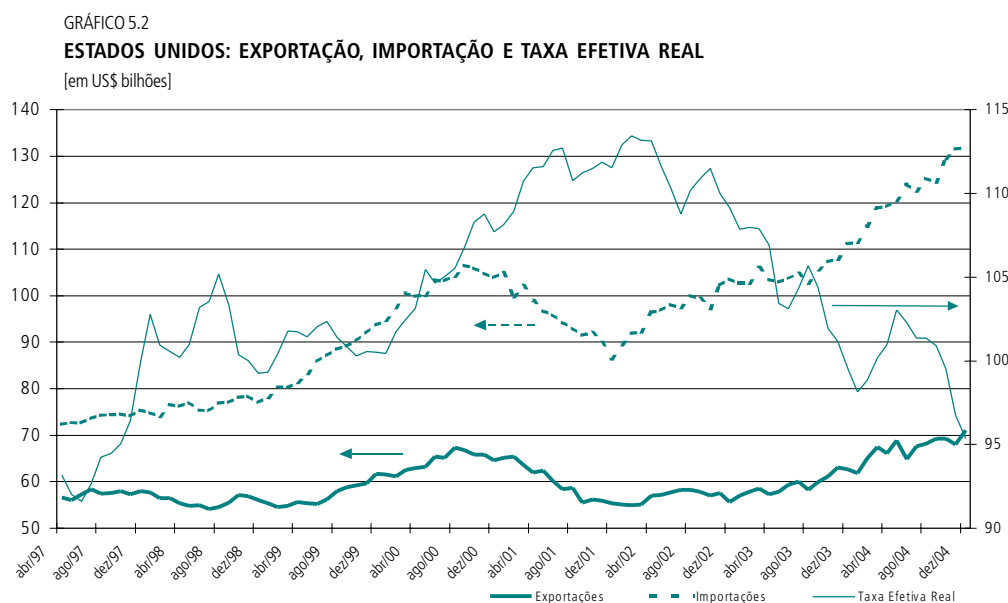
Fontes: Bureau of Economic Analysis e Bureau of Labor Statistics.

A despeito da desvalorização real do dólar ante uma cesta de moedas desde meados de 2002, como se observa no Gráfico 5.2, o déficit comercial (e em conta corrente) continuou a crescer. Essa evolução ocorreu mais devido ao crescimento das importações, impulsionadas pelo maior nível de atividade do que por uma diminuição das exportações, que voltaram a aumentar.

O déficit fiscal vem se reduzindo lentamente nos últimos seis meses, atingindo, em janeiro, no acumulado em 12 meses, cerca de US\$ 390 bilhões. A previsão oficial do Congressional Budget Office é de um déficit de US\$ 368 bilhões em 2005 ou 3% do PIB, contra um resultado de US\$ 400 bilhões em 2004, caindo para US\$ 295 bilhões em 2006 ou 2,3% do PIB. Entretanto, essas estimativas não incluem despesas militares previstas para os conflitos no Iraque e no Afeganistão, que elevariam as estimativas para cerca de US\$ 400 bilhões em 2005 e mais de US\$ 300 bilhões em 2006.

A inflação continua a dar alguns sinais de arrefecimento. Em janeiro, os preços ao produtor aumentaram 0,3%, após terem caído 0,3% em dezembro e aumentado 0,7% em novembro. A queda dos preços de alimentos e energia foi responsável por boa parte desse movimento, uma vez que os primeiros caíram 0,2% em janeiro e os segundos, 1% (após queda de 2,5% em dezembro). Assim, o núcleo por exclusão desses produtos aumentou 0,8% em janeiro. Com relação ao mesmo período do ano anterior, o aumento do índice total foi de 4,3%, abaixo dos 5,2% de novembro; excluindo-se alimentos e energia, esse percentual cai para 2,6%. Já os preços ao consumidor elevaram-se 0,1% em janeiro e não subiram em dezembro. O núcleo por exclusão de alimentos e energia aumentou 0,2% em janeiro — o mesmo percentual dos dois meses anteriores — e, em 12 meses, a elevação foi de 2,3% — a mesma de dezembro.

É importante notar que uma das razões de a inflação nos Estados Unidos ter permanecido baixa nos últimos anos é o aumento da produtividade, que vem permitindo ganhos reais de salário sem pressões sobre o custo de produção. Entretanto, a produtividade vem crescendo a taxas cada vez menores nos últimos três trimestres, o que poderá resultar, mais adiante, em pressões sobre os custos.



## UNIÃO EUROPÉIA

O PIB da zona do euro e da União Européia (15 países) cresceu apenas 0,2% no quarto trimestre de 2004, abaixo das expectativas, resultando em aumento de 2% no acumulado do ano, ainda assim superior a 0,5% de 2003. Esse comportamento é fruto, basicamente, do estancamento do consumo e das exportações líquidas, apesar de o resultado preliminar do último trimestre não fornecer essa desagregação. Para o fraco desempenho do quarto trimestre contribuíram a apreciação do euro e a desaceleração da economia mundial. Como mostra a Tabela 5.2, o baixo crescimento europeu é bastante influenciado pelo fraco desempenho da Alemanha, que praticamente não cresceu no segundo semestre de 2004, ao passo que a Espanha e o Reino Unido apresentaram taxas acima da média, ainda que seu crescimento também esteja longe de ser impressionante. Segundo estimativas independentes de institutos contratados pelo Banco Central europeu, o PIB da zona do euro deverá ter crescimento real de 1,8% em 2005 e de 2,1% em 2006. A Comissão Européia, por sua vez, prevê que o PIB da União Européia deverá ter crescimento real entre 0,2% e 0,6% (sobre o trimestre anterior) nos dois primeiros trimestres de 2005.

O Banco Central europeu, em fevereiro, deixou as principais taxas de juros inalteradas, nos níveis fixados em junho de 2003 (a principal taxa de refinanciamento está em 2%), pois considera que não há pressões inflacionárias indesejáveis no momento. O índice de preços ao consumidor harmonizado atingiu 2,4% em dezembro e 2,1% em janeiro, em termos anuais, mas deve ficar abaixo de 2% ao longo de 2005. Esse nível é muito influenciado pelos preços de energia, que têm aumentado entre 6% e 9% nos últimos meses. Um fator que reforça as perspectivas de queda da inflação é a relativa estabilidade dos custos unitários de mão-de-obra, que, após subirem cerca de 2,1% a.a. em 2002 e 2003, aumentaram apenas 0,2% a.a. no segundo e terceiro trimestres de 2004. Ao mesmo tempo, as taxas de juros de médio prazo caíram ainda mais, tornando a curva a termo menos inclinada, contribuindo para o aumento do crédito.

TABELA 5.2  
UNIÃO EUROPÉIA: PIB — TAXAS DE CRESCIMENTO REAL  
[sobre trimestre imediatamente anterior, com ajuste sazonal (%)]

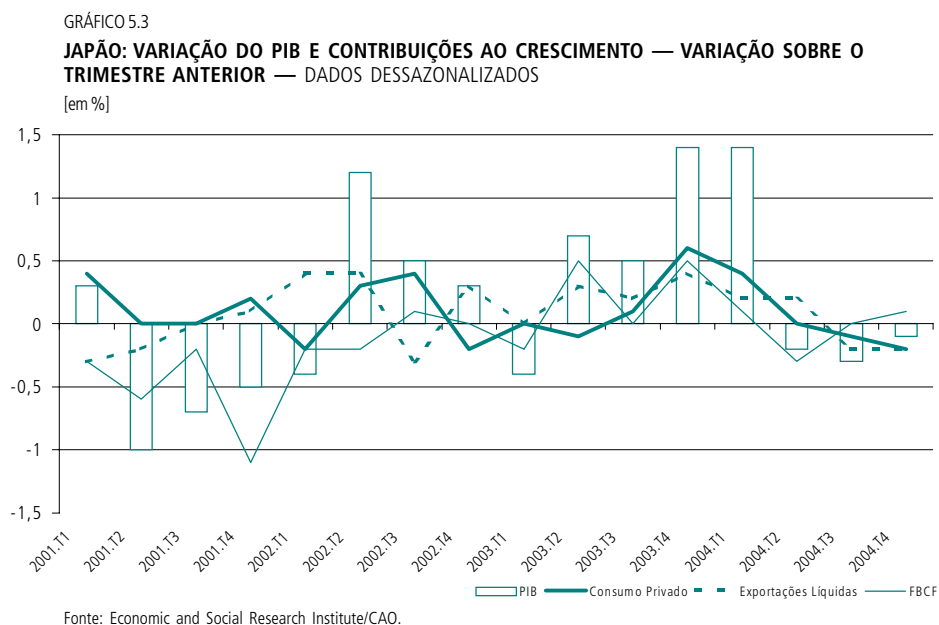
Regiões e Países Selecionados	2002		2003				2004			
	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Euro Zona	0,3	0,0	0,0	-0,2	0,5	0,4	0,7	0,5	0,3	0,2
UE25	0,4	0,1	0,1	-0,1	0,6	0,5	0,7	0,5	0,3	0,3
UE15	0,4	0,1	0,1	-0,1	0,6	0,5	0,7	0,5	0,3	0,2
Alemanha	0,3	0,0	-0,4	-0,2	0,3	0,3	0,4	0,4	0,1	-0,2
França	0,2	-0,2	0,2	-0,5	1,0	0,6	0,6	0,6	0,0	0,7
Itália	0,2	0,3	-0,2	-0,1	0,4	0,0	0,5	0,4	0,4	-0,3
Bélgica	0,6	0,0	0,2	0,1	0,7	0,7	0,7	0,8	0,7	-
Holanda	0,2	-0,4	-0,5	-0,7	0,2	0,5	0,8	-0,1	0,3	-0,1
Espanha	0,6	0,5	0,9	0,6	0,6	0,7	0,7	0,5	0,6	0,8
Suécia	0,2	0,2	0,4	0,3	0,7	0,8	0,9	1,0	0,9	-
Reino Unido	0,9	0,3	0,4	0,4	0,9	1,0	0,7	0,9	0,5	0,7

Fonte: Eurostat.

Um dos efeitos da apreciação do euro vem sendo a desaceleração das exportações e o aumento das importações. Assim, o superávit comercial da zona do euro, que havia sido de • 8,5 bilhões no primeiro semestre do ano, caiu para • 3,7 bilhões entre julho e novembro (último dado disponível). O superávit em conta corrente, ajustado sazonalmente, caiu de cerca de • 15 bilhões em média nos dois primeiros trimestres de 2004 para pouco mais de • 3 bilhões no terceiro trimestre e, de acordo com dados até novembro, deverá ser ainda menor no último trimestre. Entre o início de 2003 e o final de 2004, o euro se valorizou 26%, caindo cerca de 4% até o início de fevereiro.

## JAPÃO

A revisão dos dados das contas nacionais do Japão e a divulgação do quarto trimestre de 2004 indicam um quadro ainda mais sombrio do que se imaginava. Primeiro, porque o PIB passou a apresentar taxas negativas de crescimento desde o segundo trimestre de 2004, sendo de -0,1% no último trimestre, como se observa no Gráfico 5.3. Ainda assim, graças ao forte crescimento no último trimestre de 2003 (que gera um carregamento estatístico para o ano seguinte) e no primeiro de 2004, o PIB teve aumento de 2,6% no ano. Segundo, porque o crescimento médio nesses dois trimestres ficou inferior aos números anteriormente divulgados.



Essa queda deveu-se à redução do consumo das famílias e a uma desaceleração das exportações a partir do segundo trimestre de 2004, em especial para a China, Coreia do Sul, Cingapura, Malásia e Índia, que são os mercados mais dinâmicos para as exportações japonesas.

Os preços ao consumidor continuam em alta, tendo experimentado elevação de 1,3% em janeiro com relação ao mesmo mês do ano anterior. No entanto, os principais deflatores das contas nacionais persistem em mostrar variação negativa. O índice do PIB para o quarto trimestre mostrou deflação de 0,3% com relação ao mesmo mês de 2003, menor entretanto do que a média dos trimestres anteriores, sistematicamente acima de 1%.

## ARGENTINA

A economia argentina cresceu 8,8% em 2004, de acordo com o estimador mensal da atividade econômica. Em dezembro, o aumento foi de 9,2% com relação ao mesmo mês de 2003 e de 0,6% relativamente ao mês anterior. Esse resultado significa que o nível global de produção de bens e serviços no último trimestre de 2004 foi cerca de 2,5% maior que o valor do primeiro trimestre de 1999, logo antes de começar a mais recente crise da economia argentina. Este ano, de acordo com o Latin Focus Consensus Forecast, a Argentina deverá crescer 5,1%.

A inflação, medida pelos preços ao consumidor, acelerou-se fortemente em janeiro, quando atingiu 1,48% com relação ao mês anterior e 7,2% com relação ao mesmo mês de 2004. Contudo, os preços no atacado, que vêm apresentando uma oscilação bem maior, tiveram queda de 1,1% em janeiro com respeito ao mês anterior e de 7% com relação ao mesmo mês do ano anterior.

O saldo comercial da Argentina, em 2004, foi de US\$ 12 bilhões, resultado de exportações de US\$ 34,3 bilhões (17% acima das de 2003) e de importações de US\$ 22,3 bilhões (61% maiores que as do ano anterior). Os maiores aumentos observados nas exportações foram os dos produtos manufaturados de origem agropecuária — 19% — e dos produtos manufaturados de origem industrial, com 24%. Dentre os primeiros, destacam-se produtos lácteos (94%) e carnes (67%). Dentre os segundos, os maiores destaques foram para material de transporte terrestre, com 44%, e produtos químicos, com 29%.

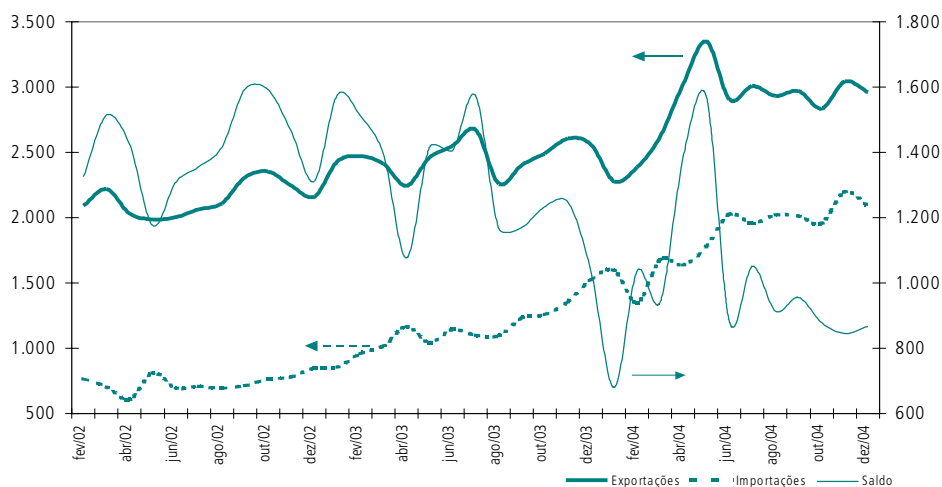
Pelo lado das importações, em que pese todos os grupos de produtos terem alcançado aumentos expressivos, superiores a 35%, chamam a atenção bens de capital (114%) e automóveis de passageiros (135%), que passaram a representar 5% das importações totais.

O Brasil segue sendo o principal mercado individual para as exportações argentinas, com US\$ 5,5 bilhões em 2004 — um crescimento de 19%. As exportações para os países da América Latina, exclusive Mercosul, cresceram 51%, atingindo US\$ 1,8 bilhão. As vendas para os principais países da Ásia (Asean, China, Coréia, Japão e Índia) aumentaram apenas 3% em 2004, quando totalizaram US\$ 5,2 bilhões.

GRÁFICO 5.4

**ARGENTINA: COMÉRCIO EXTERIOR** — DADOS COM AJUSTE SAZONAL

[em US\$ milhões]



Fonte: Indec.

A questão mais importante para a Argentina, nesse momento, é a aceitação da proposta de troca da dívida externa por títulos novos. Em janeiro, o governo apresentou uma proposta de troca de títulos antigos da dívida externa, no valor de US\$ 81,8 bilhões (valores atualizados até o final de 2001), por títulos novos com forte deságio, cujo percentual preciso dependeria da escolha dos credores dentre um leque de opções. Caso a aceitação por parte dos credores fosse inferior a 70%, o valor dos novos títulos se reduziria para US\$ 38,5 bilhões. Caso superasse aquele percentual, o valor alcançaria US\$ 41,8 bilhões. A proposta contempla três principais grupos de títulos novos, com taxas fixas e vencimento até 2045 (2033 para a maior parte deles). A aceitação das propostas encerrou-se em 25 de fevereiro e, de acordo com seus termos, os credores que não fizeram a adesão devem perder as esperanças de receber quaisquer valores daqui em diante. As informações divulgadas no início de março dão conta de uma aceitação de 76%. Dessa forma, a dívida total (renegociada mais a não renegociada) passará a representar 72% do PIB, contra 113% em dezembro de 2001, de acordo com o Ministro da Economia da Argentina.

## CHINA

Após uma sensível desaceleração no segundo trimestre de 2004, a economia chinesa voltou a se recuperar nos dois trimestres seguintes, com crescimento de 9,5% no último trimestre (variação trimestral ajustada sazonalmente e anualizada) e no acumulado do ano. Esse desempenho se deve, em parte, ao forte aumento das exportações, de 35% no acumulado do ano. Certamente, o aumento dos investimentos fixos, de 26% no ano, foi um dos principais responsáveis. O consumo, a julgar pela evolução das vendas no varejo, também teve elevação expressiva, com variação real de cerca de 9% no ano, ritmo que se manteve relativamente constante ao longo de 2004. Ao mesmo tempo, verificou-se uma desaceleração do ritmo de crescimento real da produção industrial, de cerca de 18% no primeiro trimestre para aproximadamente 12% no último.<sup>1</sup>

As medidas de contenção da demanda implementadas pelo governo chinês ao longo do ano, ao lado de contribuir para a desaceleração da produção industrial, parecem ter tido efeito também sobre a inflação que, medida pelos preços ao consumidor, após atingir cerca de 5% a.a. em meados de 2004, caiu para 2,4% a.a. em dezembro.

GRÁFICO 5.5

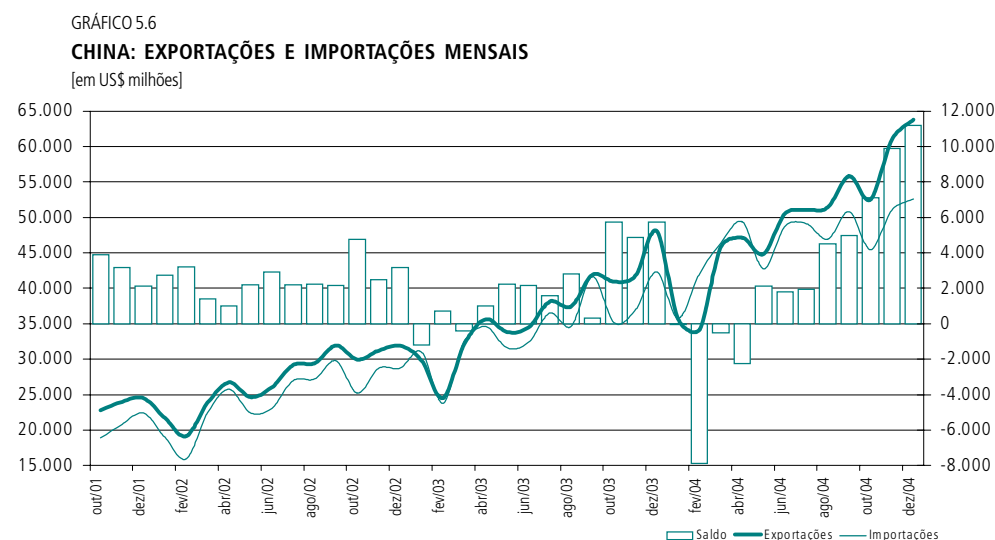
### CHINA: VARIAÇÃO REAL DO PIB

[em % sobre mesmo trimestre do ano anterior]



1. A China não divulga dados de variação real, mas nominal. A deflação foi feita com base no índice de preços ao consumidor.

As exportações, como já visto, aumentaram 35% no ano, atingindo US\$ 594 bilhões, ao passo que as importações, que também cresceram 35%, alcançaram a cifra de US\$ 561 bilhões, proporcionando um superávit comercial de US\$ 33 bilhões, acima dos US\$ 26 bilhões registrados em 2003. Ainda assim, o superávit em conta corrente caiu de US\$ 46 bilhões em 2003 para US\$ 41 bilhões em 2004. Juntamente com um superávit impressionante de US\$ 166 bilhões na conta capital (US\$ 71 bilhões em 2003), as reservas internacionais aumentaram US\$ 206 milhões ao longo do ano, para atingir US\$ 610 bilhões no final do ano.



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

## PETRÓLEO

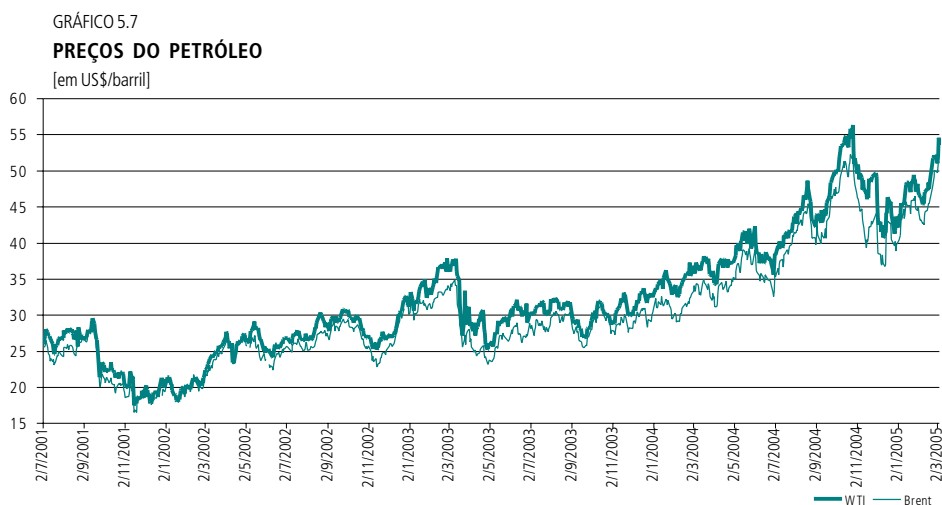
Após subirem fortemente entre outubro de 2003 e outubro de 2004, os preços do petróleo recuaram levemente, para se manterem relativamente estáveis desde o início do ano. Desde janeiro, o preço do barril do Brent tem oscilado entre US\$ 43 e US\$ 46 ao passo que o WTI vem flutuando entre US\$ 45 e US\$ 48, o que ainda denota forte volatilidade. O mercado de futuros continua prevendo o barril do WTI acima de US\$ 45 até o janeiro de 2006.

Em 2004, a demanda de petróleo cresceu 3,3%, contra 2,4% no ano anterior mas, para este ano, espera-se um crescimento mais lento, abaixo de 2%. Certamente um dos principais responsáveis por essa aceleração foi a China, cuja demanda aumentou 16% no ano, ao passo que a dos países da OCDE, por exemplo, cresceu apenas 1%. Para 2005, a Agência Internacional de Energia projeta crescimento de 4,7% para a demanda chinesa.

A oferta, em 2004, cresceu 4,3% — acima da demanda, portanto. Observa-se, assim, que a elevação dos preços não foi influenciada pelo mercado mas, sim, pelas fortes incertezas quanto aos desdobramentos da invasão do Iraque e das ameaças terroristas. Contudo, um aspecto que tem chamado a atenção dos analistas é o fato de a capacidade de produção estar próxima de ser alcançada. A folga de produção da Opep, considerando o Iraque em plena capacidade, está entre 1 e 1,5 milhão bd, ou seja, menos de 2% da oferta total.

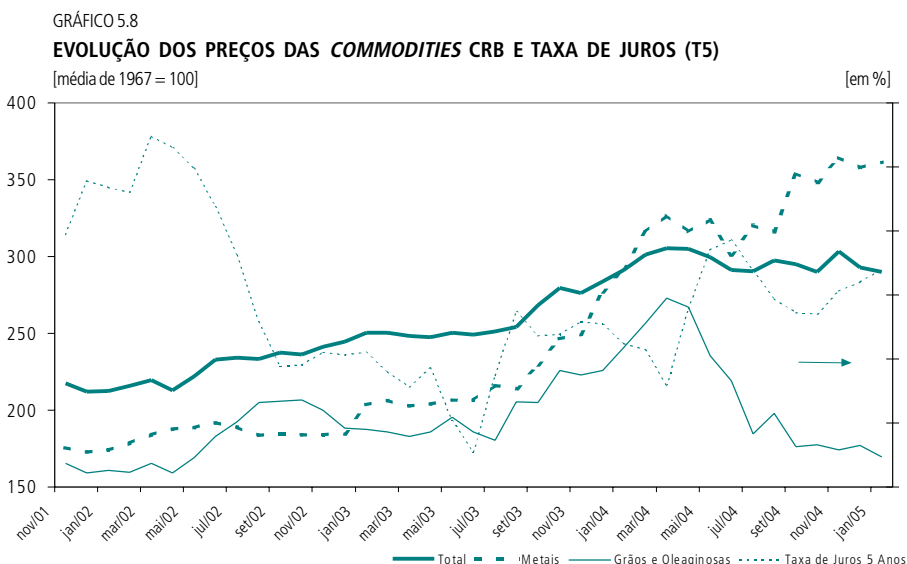
A maioria das empresas petrolíferas, de acordo com pesquisas recentes, não espera que o preço se mantenha nos patamares atuais, e prevê preços ao redor de US\$ 35/barril na

média de 2005.<sup>2</sup> Dessa forma, os investimentos em exploração e produção poderão aumentar, nesse ano, menos do que em 2004, o que sugere que a capacidade de produção não deverá se ampliar substancialmente nos próximos anos.



## COMMODITIES

O índice global das *commodities* permanece relativamente estável desde meados de 2004. Os preços dos grãos e oleaginosas, após terem despencado entre março e julho, situam-se no mesmo patamar desde então. A mesma estabilidade ocorre nos metais que, no entanto, experimentaram forte alta entre meados de 2003 e o início de 2004.



2. Ver *Oil Market Report* – janeiro de 2005.

