

5 ECONOMIA INTERNACIONAL

De acordo com o mais recente número do *Panorama da Economia Mundial* do FMI, a economia global, após crescer 5,1% em 2004, deverá apresentar taxas um pouco menores em 2005 e 2006, mas, ainda assim, acima da média do período 1997-2004. As economias avançadas deverão crescer 2,6% em 2005 e 3% no próximo ano, ao passo que as economias emergentes irão crescer 6,3% este ano e 6% em 2006, o que significa um ritmo global de expansão de 4,3% em 2005 e 4,4% em 2006, apenas um pouco abaixo do ritmo estimado para 2004. Já o Banco Mundial, em seu *Relatório sobre o Financiamento do Desenvolvimento Global* é levemente mais pessimista. De acordo com esse relatório, a economia mundial deve ter tido um crescimento de 3,8% em 2004 e deverá crescer 3,1% a.a. em 2005 e 2006. As economias avançadas crescerão em média 2,5% a.a. neste e no próximo ano, enquanto as economias emergentes deverão crescer 5,7% neste ano e 5,2% em 2006.

ESTADOS UNIDOS

A economia norte-americana continua crescendo a taxas cada vez menores, devido a uma desaceleração tanto do consumo quanto do investimento fixo. No primeiro trimestre de 2005, o PIB aumentou 3,5% (taxa corrigida de variações sazonais e anualizada), enquanto o consumo privado cresceu 3,6% e os investimentos fixos, 5,3%. A demanda externa continua apresentando contribuição negativa, ao passo que os gastos do setor público têm crescido a taxas cada vez menores, entrando em território negativo no primeiro trimestre de 2005 (ver Tabela 5.1).

Dois fatores podem ser apontados como os principais responsáveis por essa desaceleração. Em primeiro lugar, a elevação das taxas de juros ao longo do primeiro trimestre do ano, parcialmente revertida nas últimas semanas. Esse fator afetou fortemente as vendas de bens duráveis, como se constata na Tabela 5.1. Em segundo lugar, o aumento da inflação (em grande parte provocado pelo aumento dos derivados de petróleo), que reduziu os rendimentos reais dos trabalhadores.

Entretanto, alguns sinais recentes permitem algum otimismo. Primeiro, os juros de longo prazo caíram em abril, voltando aos níveis prevalecentes no final de fevereiro. Segundo, as vendas no varejo, após caírem em janeiro, aumentaram a taxas crescentes entre fevereiro e abril, tanto para o total quanto para o valor, exclusive autoveículos e acessórios. As vendas no atacado voltaram a crescer em março, após terem caído em fevereiro. Por outro lado, o indicador Purchasing Manager's Index (PMI) do Institute of Supply Management (ISM) para o setor de produtos manufaturados caiu 3,4% em abril, que se segue a outros três meses de queda (ver Gráfico 5.1). A descida vem sendo mais acentuada nos componentes de emprego, novas encomendas e compras. Os indicadores do setor de não-manufaturados igualmente apresentaram quedas em abril para produção, novos pedidos e emprego.

TABELA 5.1
ESTADOS UNIDOS: PIB E COMPONENTES COM AJUSTE SAZONAL — TAXAS ANUALIZADAS
 [variação % sobre trimestre anterior]

	2003-IV	2004-I	2004-II	2004-III	2004-IV	2005-I
PIB	4,2	4,5	3,3	4,0	3,8	3,5
Consumo Pessoal	3,6	4,1	1,6	5,1	4,2	3,6
Bens Duráveis	3,9	2,2	-0,3	17,2	3,9	1,7
Bens Não-Duráveis	5,1	6,7	0,1	4,7	5,9	5,4
Serviços	2,8	3,3	2,7	3,0	3,4	3,2
Investimento Bruto Privado Doméstico	13,9	12,3	19,0	2,4	13,3	10,0
Investimento Fixo	10,5	4,5	13,9	8,8	10,5	5,3
Não-Residencial	11,0	4,2	12,5	13,0	14,5	3,5
Estruturas	7,9	-7,6	6,9	-1,1	2,1	-3,3
Equipamento e <i>Software</i>	12,0	8,0	14,2	17,5	18,4	5,6
Residencial	9,6	5,0	16,5	1,6	3,4	8,8
Exportações	17,5	7,3	7,3	6,0	3,2	7,2
Bens	16,1	9,1	6,0	9,5	1,9	8,7
Serviços	20,6	3,4	10,2	-1,8	6,2	3,6
Importações	17,1	10,6	12,6	4,6	11,4	9,1
Bens	18,4	12,7	13,0	5,0	14,9	9,8
Serviços	11,1	1,2	10,6	2,8	-5,2	5,3
Consumo e Investimento do Governo	1,6	2,5	2,2	0,7	0,9	-0,2
Federal	4,8	7,1	2,7	4,8	1,2	0,4
Estados e Municípios	-0,1	0,0	1,9	-1,7	0,6	-0,5

Fonte: Bureau of Economic Analysis.

GRÁFICO 5.1
ESTADOS UNIDOS: PRODUÇÃO INDUSTRIAL E INDICADOR PMI — INDÚSTRIA DE TRANSFORMAÇÃO
 [índice de 1997=100]



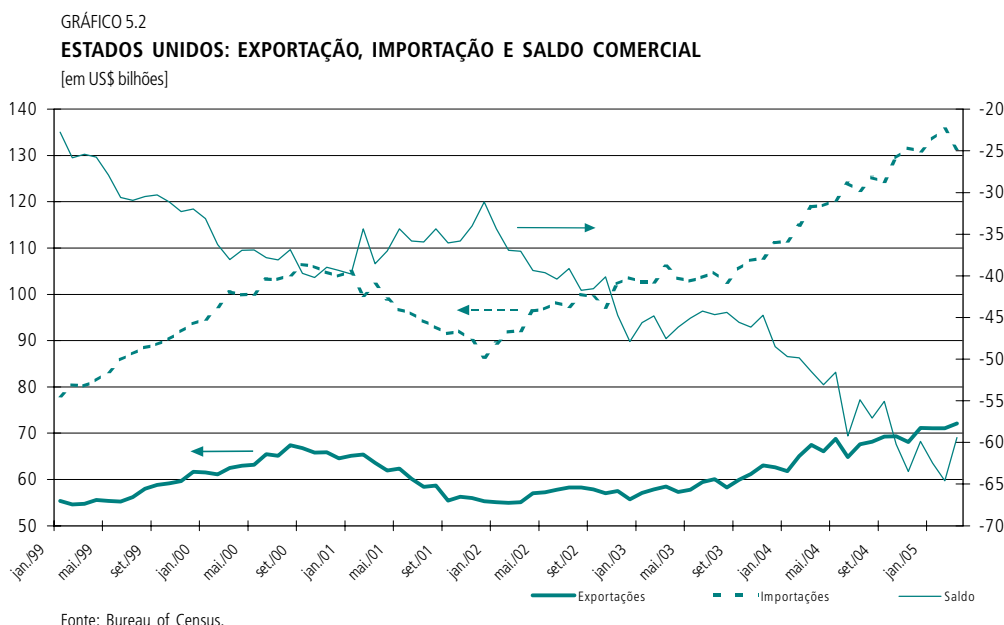
Fontes: Federal Reserve e ISM.

A inflação, medida pelos preços ao consumidor (com ajuste sazonal), aumentou 0,5% em abril, ante uma elevação de 0,6% no mês anterior, mas, em 12 meses, passou de 3,2% para 3,5%. Entretanto, quando se excluem alimentos e energia, a inflação em abril foi de apenas 0,05%, que se compara com uma média de 0,3% nos dois meses anteriores. Por outro lado, o núcleo dos preços ao produtor aumentou 0,3% em abril, quando, nos dois meses anteriores, essa taxa havia sido de apenas 0,06%, revelando que as pressões de custos permanecem elevadas, com a taxa em 12 meses alcançando 2,6%.

O aumento dos lucros e da massa salarial permitiu um aumento das receitas fiscais nos primeiros sete meses do ano fiscal de 2005 (outubro de 2004 a abril de 2005) de 14% contra igual período anterior, acima do crescimento de 7% das despesas, reduzindo, dessa forma, o déficit fiscal. Nos 12 meses terminados em abril, o déficit atingiu US\$ 399 bilhões, que se compara com um déficit de US\$ 455 bilhões em igual período de 2004. Apesar da melhora, esse resultado ainda está distante da previsão oficial feita pelo Congressional Budget Office (CBO) de um déficit de US\$ 368 bilhões no final do ano. Entretanto, o próprio CBO já reconhecia, na apresentação feita ao Congresso em fevereiro, que os gastos militares forçosamente aumentariam acima do previsto, trazendo a estimativa final para cerca de US\$ 400 bilhões.

O déficit da balança comercial parece estar se estabilizando em torno de US\$ 60 bilhões mensais nos últimos seis meses, após três anos crescendo quase que ininterruptamente, uma vez que tanto as importações quanto as exportações aumentaram a um ritmo bastante semelhante (Gráfico 5.2). A ampliação do déficit comercial nos últimos anos foi devida principalmente a um aumento das quantidades importadas bem acima do *quantum* de exportação e de uma piora dos termos de troca, ainda que em uma intensidade menor.

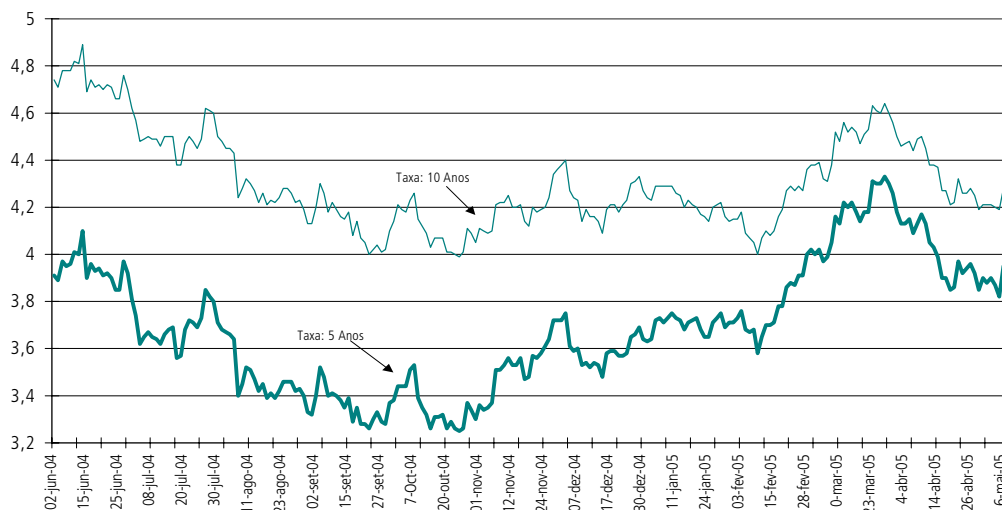
Os desequilíbrios fiscal e externo dos Estados Unidos continuam sendo uma das duas principais fontes de incertezas na economia mundial, ao lado da evolução dos preços do petróleo. A taxa de câmbio do dólar ante as moedas de seus principais parceiros sofreu forte depreciação entre o início de 2002 e o início de 2005. No entanto, nos últimos cinco meses, o dólar estabilizou-se em virtude do melhor desempenho relativo da economia dos Estados Unidos e da elevação das taxas de juros. Contudo, desde o final de março as taxas



longas voltaram a cair, na medida em que os temores de aceleração da inflação foram contidos, reduzindo a inclinação da estrutura a termo da taxa de juros (ver Gráfico 5.3).

De acordo com o FMI, os Estados Unidos deverão apresentar crescimento de 3,6% neste ano e no próximo, ao passo que o Banco Mundial prevê crescimento de 3,9% em 2005 e 3% em 2006.

GRÁFICO 5.3
ESTADOS UNIDOS: TAXA DE JUROS (TÍTULOS DO TESOUREIRO — 5 ANOS E 10 ANOS)



Fonte: Fed.

UNIÃO EUROPÉIA

De acordo com a estimativa preliminar divulgada pelo Eurostat, o crescimento do PIB no primeiro trimestre de 2005 foi um pouco superior ao do trimestre anterior, alcançando 0,5% sobre o período anterior tanto na União Européia [15 países (UE-15)] quanto na área do euro (ver Tabela 5.2). Com relação ao mesmo trimestre do ano anterior, o crescimento foi de 1,6% para a UE-15 e 1,4% para a área do euro. A se acreditar no indicador antecedente

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

Regiões e Países Selecionados	2003				2004				2005
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
Área do Euro	0,0	-0,2	0,5	0,4	0,7	0,5	0,3	0,2	0,5
UE-25	0,1	-0,1	0,6	0,5	0,7	0,6	0,3	0,3	0,5
UE-15	0,1	-0,1	0,6	0,5	0,7	0,5	0,3	0,3	0,5
Alemanha	-0,4	-0,2	0,3	0,3	0,4	0,2	0,0	-0,1	1,0
França	0,2	-0,5	1,0	0,6	0,6	0,7	0,0	0,9	-
Itália	-0,2	-0,1	0,4	0,0	0,5	0,4	0,4	-0,4	-0,5
Bélgica	0,2	0,1	0,7	0,7	0,7	0,7	0,9	0,3	0,0
Holanda	-0,5	-0,7	0,2	0,5	0,8	-0,1	0,3	0,0	-0,1
Espanha	0,9	0,6	0,6	0,7	0,7	0,5	0,6	0,8	-
Suécia	0,4	0,3	0,7	0,8	0,9	0,8	0,7	0,3	-
Reino Unido	0,4	0,4	0,9	1,0	0,7	1,0	0,6	0,7	0,6

Fonte: Eurostat.

feito pela OCDE, que costuma antecipar adequadamente ao menos o sentido da variação, deverá haver uma desaceleração no segundo trimestre deste ano tanto na UE-15 quanto na área do euro. Segundo o FMI, a UE deverá crescer 2,1% em 2005 e 2,5% no próximo ano, enquanto o Banco Mundial prevê taxas de 1,2% e 2,2%, respectivamente, para a área do euro, em 2005 e 2006.

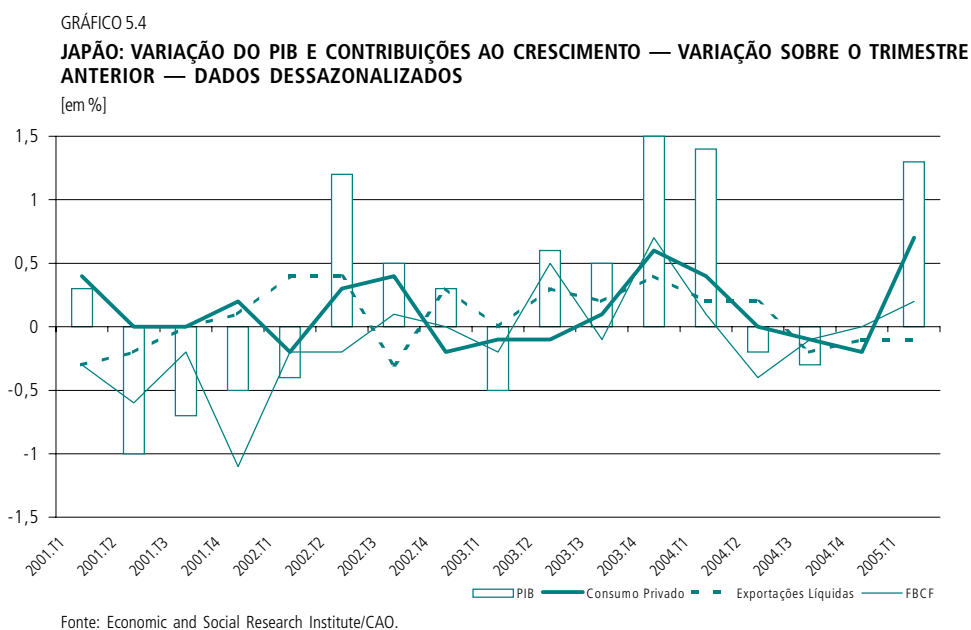
O Banco Central Europeu (BCE) continua mantendo a taxa básica para operações de refinanciamento estável em 2% a.a. Como a inflação nos últimos dois meses na área do euro permaneceu em 2,1% (2% na UE-15), levemente acima da meta de 2%, não se pode imaginar que o BCE resolva reduzir essa taxa a curto prazo, havendo, inclusive, o risco de elevação. Conseqüentemente, não virá desse lado um estímulo à aceleração do ritmo da atividade na área do euro, em que pese alguma redução nas taxas de juros mais longas nos últimos meses.

Na medida em que as taxas de juros na área do euro permaneçam abaixo das taxas equivalentes dos Estados Unidos, é possível que o euro continue a se desvalorizar frente ao dólar, como vem acontecendo nos dois últimos meses. Mas as cotações nos mercados futuros estão prevendo relativa estabilidade da taxa dólar/euro ao redor de US\$ 1,26/• nos próximos meses.

A rejeição, pela França, do Tratado Constitucional da União Européia não significa necessariamente o fim dessa etapa do processo de integração. De acordo com o tratado, a ratificação (unânime) deve ser alcançada até novembro de 2006. Antes disso, o Conselho Europeu poderá deliberar a respeito e indicar novos rumos, até mesmo na sua próxima reunião, prevista para meados de junho.

JAPÃO

Os dados do primeiro trimestre para o PIB japonês superaram a maior parte das previsões, após três trimestres de recessão ou estagnação, como se observa no Gráfico 5.4. O PIB teve um aumento de 1,3% sobre o trimestre anterior, estimulado, principalmente, pelo consumo das famílias (excluindo renda imputada), que cresceu 1,4% no período e pelos investimentos privados não-residenciais, com crescimento de 2%. Em compensação, as exportações de bens e serviços caíram 0,2%, ao mesmo tempo em que as importações aumentaram 0,5%.



O melhor desempenho da demanda doméstica pode ser explicado, principalmente, por uma melhoria na criação de postos de trabalho. Apesar de o emprego total continuar crescendo em torno de 0,5% a.a., esse crescimento vem se traduzindo por um aumento cada vez maior dos empregos permanentes e cada vez menor dos empregos temporários, contribuindo para um desenvolvimento da massa salarial e indicando uma confiança maior na recuperação da economia.

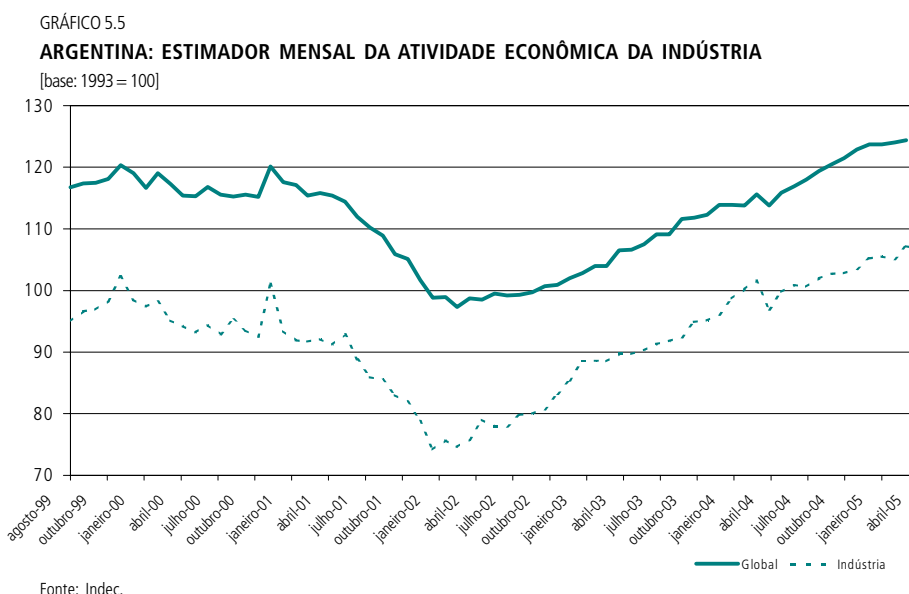
Em compensação, as exportações, que vinham crescendo a um ritmo veloz até o final de 2004, praticamente estagnaram entre dezembro e março. Essa queda foi devida, em grande parte, a uma forte redução do crescimento das exportações para alguns dos principais parceiros comerciais do Japão na Ásia, como China, Coréia do Sul, Taiwan, Hong Kong e Cingapura. As importações mantiveram algum crescimento, ainda que também tenha havido alguma redução.

Tanto o Banco Mundial quanto o FMI prevêem aumento do PIB de 0,8% em 2005, mas as cifras do primeiro trimestre podem acarretar uma revisão para cima desse número, ainda que marginalmente.

ARGENTINA

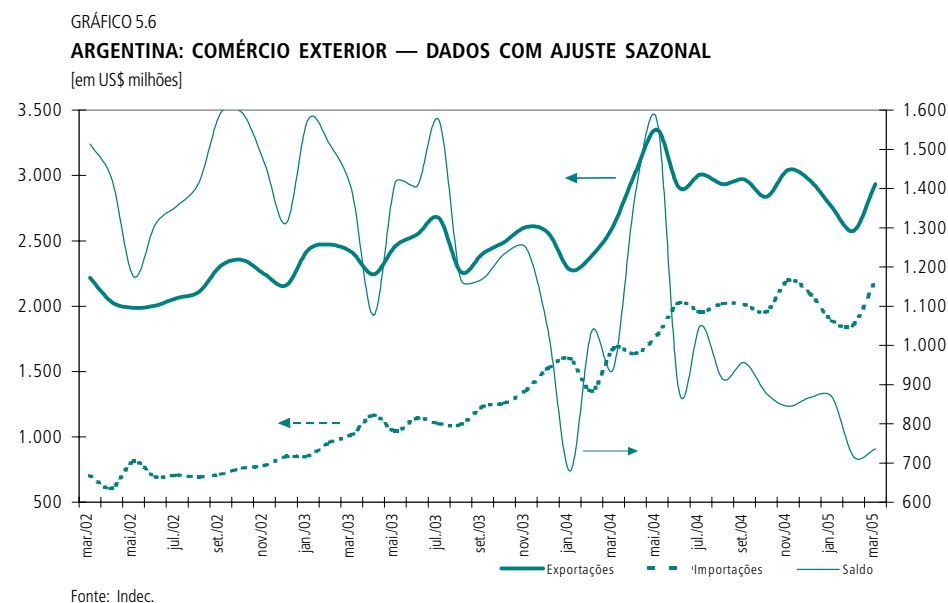
O nível de atividade da Argentina está dando mostras de desaceleração, ainda que o ritmo de crescimento permaneça elevado. O estimador mensal da atividade subiu 0,3% em março, um pouco acima dos dois meses anteriores mas, em 12 meses, a variação foi de 7,6%, o segundo pior resultado desde março de 2003 (após março de 2004). O estimador mensal da indústria, por sua vez, em abril, caiu 0,4% com relação ao mês anterior mas, em 12 meses, o crescimento foi de 10%, bem acima dos meses anteriores, que vinham mostrando tendência acelerada à redução do crescimento (ver Gráfico 5.4). Esse resultado é compatível com uma previsão de crescimento de consenso do Latin Focus de 6,1% em 2005 (e de 3,9% em 2006).

A inflação elevou-se fortemente entre dezembro e março, quando atingiu 9,2% em 12 meses, medida pelos preços ao consumidor. No entanto, a inflação voltou a ceder, alcançando apenas 0,5% em abril. Uma das principais razões para essa elevação foi a política de intervenções do Banco Central, que manteve praticamente constante a taxa nominal peso/dólar e



elevou as reservas internacionais de US\$ 18,3 bilhões em setembro de 2004 para US\$ 21,7 bilhões em meados de maio. A previsão média do Latin Focus é de uma inflação de 9,7% em 2005.

A continuidade do crescimento da economia vem reduzindo o superávit comercial, que atingiu US\$ 2,3 bilhões no primeiro trimestre de 2005, ante US\$ 2,7 bilhões em igual período do ano anterior. Essa redução decorre de um aumento de 28% nas importações nos três primeiros meses do ano com relação ao mesmo período de 2004 e de uma variação de 13% nas exportações (ver Gráfico 5.5)



O crescimento das exportações no primeiro trimestre deveu-se a um aumento de 18% nas quantidades e de uma queda de 4% nos preços, ao passo que as quantidades importadas aumentaram 17% e os preços, 10%. Por grupos de produtos, as exportações de produtos manufaturados de origem industrial aumentaram 27%, com destaque para produtos de couro, calçados e matérias plásticas, e os produtos primários cresceram 22%, destacando-se sementes oleaginosas e tabaco. Os demais grupos de produtos praticamente não cresceram no período. O crescimento das importações foi observado em todos os grupos de produtos, ainda que combustíveis e lubrificantes tenham aumentado 75% no período.

Por regiões de destino, as exportações argentinas no primeiro trimestre cresceram sobretudo para os países da Associação de Nações do Sudeste Asiático [Association of Southeast Asian Nations (Asean)] (183%), Índia (69%) e Nafta (30%). As exportações para o Mercosul aumentaram 6%, sendo que, para o Brasil, essa taxa foi de apenas 5%. Na medida em que o peso está se desvalorizando em relação ao real, é provável que as exportações para o Brasil cresçam a um ritmo mais veloz nos próximos meses, reduzindo o déficit comercial com o nosso país. As importações argentinas aumentaram substancialmente de quase todas as regiões. As maiores elevações foram provenientes da China (83%), Aladi, ex-Mercosul, (71%) e Japão (43%). As importações oriundas do Mercosul cresceram 41%.

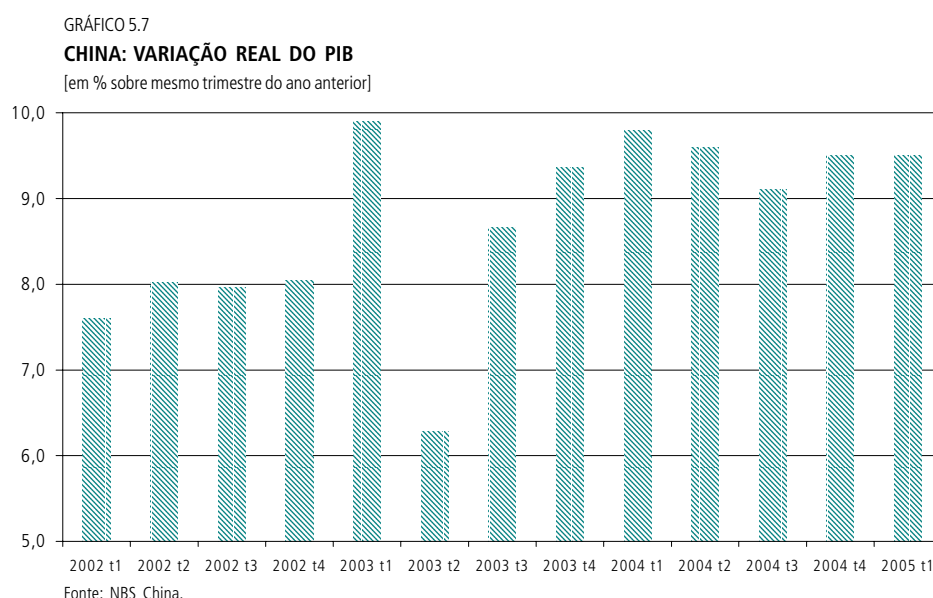
CHINA

Ao contrário de diversos prognósticos sobre sua iminente desaceleração, a economia chinesa continuou a crescer ao ritmo de 9,5% no primeiro trimestre de 2005, com relação ao mesmo

período do ano anterior, como se nota no Gráfico 5.7. Esse ritmo vem sendo mantido pelo forte crescimento dos investimentos, ainda que ele esteja se desacelerando.

As importações continuam crescendo, se bem que a uma velocidade inferior à observada nos últimos meses. Assim, enquanto nos primeiros quatro meses do ano, o crescimento com relação a igual período do ano anterior foi de 12%, nos últimos quatro meses do ano com relação a idêntico período anterior, essa taxa havia sido de 28%. As exportações, por seu turno, prosseguem crescendo pouco mais de 30%. Dessa forma, as importações chinesas deverão continuar a pressionar os principais mercados de *commodities* no futuro próximo. Apesar de as importações chinesas representarem pouco mais de 5% das importações globais, em minérios esse percentual alcança cerca de 17% do total e em produtos siderúrgicos, pouco mais de 12%.

A China continua afirmando que irá manter constante a paridade entre o dólar e o *yuan*. Entretanto, em meados de maio, o Tesouro norte-americano divulgou relatório em que considera que essa política constitui uma distorção do comércio mundial e que está aguardando uma valorização do *yuan* nos próximos seis meses.



PETRÓLEO

Nas últimas semanas, os preços do petróleo caíram para menos de US\$ 50/barril, tanto no West Texas Intermediate (WTI) quanto no Brent, em razão de aumento dos estoques nos principais países, elevação da produção da Opep e de um menor crescimento esperado para a demanda este ano.

Entretanto, não se pode esperar que essa queda se prolongue por muito mais tempo. De acordo com a Agência Internacional de Energia, a capacidade sustentável de produção de petróleo da Opep está em torno de 31 milhões de barris/dia (mbd). Contudo, de acordo com a maioria das estimativas, em 2020 a produção da Opep deveria ser de cerca de 49 mbd para fazer face à diferença projetada entre a demanda e a oferta não-Opep, ou seja, um aumento de 58%, o que é pouco provável que ocorra. Dessa forma, pode-se imaginar que o atual ciclo de alta dos preços não esteja refletindo apenas fenômenos de curto prazo, mas também esses cenários de médio e longo prazos.

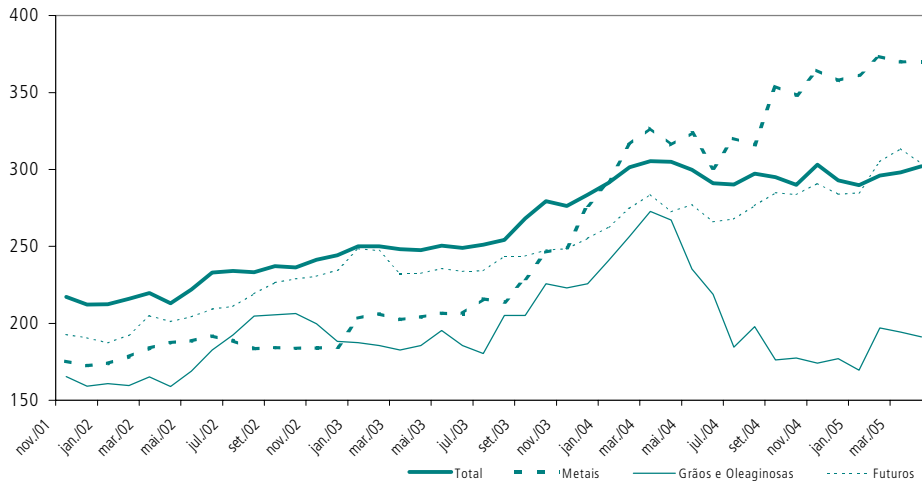
COMMODITIES

Entre fevereiro e abril ocorreu uma elevação dos preços da maioria das *commodities*, apesar da valorização do dólar, provocada, principalmente, pelo aumento dos preços de grãos e oleaginosas, em grande parte, devido à quebra da safra brasileira (ver mais detalhes na seção de Política Agrícola). Mas os preços ainda estão bem abaixo dos observados no mesmo período do ano passado. Os preços dos metais apresentaram pequena elevação entre dezembro e fevereiro mas, desde o início de maio, voltaram a cair, em razão de sinais de desaceleração da demanda mundial.

GRÁFICO 5.8

EVOLUÇÃO DOS PREÇOS DAS COMMODITIES — CRB

[média de 1967 = 100 (%)]



Fontes: CRB e Fed.

