

5 ECONOMIA INTERNACIONAL

A economia internacional continua apresentando uma trajetória positiva, quando se consideram os principais indicadores macroeconômicos. Em 2004, o PIB real das economias avançadas cresceu 3,1% com relação ao ano anterior; em 2005 e 2006, de acordo com as projeções do FMI e da OCDE feitas no segundo trimestre, as taxas de crescimento seriam, respectivamente, de 2,6% e 2,9%. As previsões mais recentes indicam valores ligeiramente inferiores. Esse ritmo de crescimento é semelhante ao observado nos últimos 20 anos, de 2,8% para esse grupo de países. Entretanto, o volume do comércio mundial (que é uma variável mais relevante para os países em desenvolvimento), após ter crescido 9,9% em 2004, deverá aumentar cerca de 7,5% neste e no próximo ano, bem acima do crescimento verificado nos últimos 20 anos.

A inflação está em um dos níveis mais baixos da história. Enquanto, nos países avançados, não tem ultrapassado 2% a.a. há alguns anos, nos países em desenvolvimento tem permanecido próxima de 5% a.a. A liquidez internacional permanece elevada, com taxas de juros nos países avançados em níveis historicamente baixos, em que pese a elevação das taxas nos Estados Unidos no corrente ano. Da mesma forma, o EMBI+, que mede o risco de crédito dos países emergentes, está no ponto mais baixo dos últimos 12 anos.

Esse cenário deverá prevalecer durante algum tempo ainda. Os principais riscos até o momento são a continuidade da elevação dos preços do petróleo e a sustentabilidade do déficit externo dos Estados Unidos. Com relação ao primeiro ponto, é bom lembrar que os preços do barril já subiram mais de 100% em pouco mais de um ano sem que tenham ocorrido pressões significativamente fortes nos índices de inflação globais. Com relação ao segundo, apesar das diversas previsões a respeito da desvalorização do dólar ante as principais moedas, desde o início do ano ele mantém a tendência oposta.

ESTADOS UNIDOS

A economia norte-americana continua dando sinais de grande vigor. No segundo trimestre do ano, o PIB apresentou crescimento real de 3,4% com relação ao período anterior (anualizado, com ajuste sazonal), um pouco inferior ao observado no primeiro trimestre. Entretanto, essa desaceleração se deve à queda da variação de estoques em um valor anormalmente elevado, que resultou em uma contribuição negativa desse item de 2,3%, enquanto nos três últimos anos esse percentual nunca havia ultrapassado 1%. Se desconsiderarmos a variação de estoque, o crescimento do PIB teria sido de 5,7%, o maior valor desde o terceiro trimestre de 2003. Isso significa também que o ciclo de ajuste de estoques deve ter se encerrado e que, no terceiro trimestre, a contribuição deverá ser positiva. Dessa forma, a maior parte dos analistas espera um crescimento de 4,5% no terceiro trimestre e de 3,7% no ano.

O ritmo de aumento do consumo privado vem se reduzindo ligeiramente, mas continua acima de 3% e teve a maior contribuição ao crescimento (2,3%) devido ao seu peso. Porém, o segmento mais dinâmico no segundo trimestre foi o das exportações líquidas de bens e serviços, com contribuição de 1,6% e a formação de capital fixo, com taxa de elevação de 9,3% contribuindo com 1,5% para o crescimento. O aumento das exportações líquidas deveu-se tanto à subida das exportações quanto à redução das importações, pela primeira vez desde 2003.

O que chama mais a atenção, e sugere a continuidade da confiança no crescimento sustentado, é a manutenção do ritmo de elevação dos investimentos fixos não-residenciais em cerca de 9% a.a. nos últimos nove trimestres, estimulado principalmente pelo aumento da compra de equipamentos e *software*.

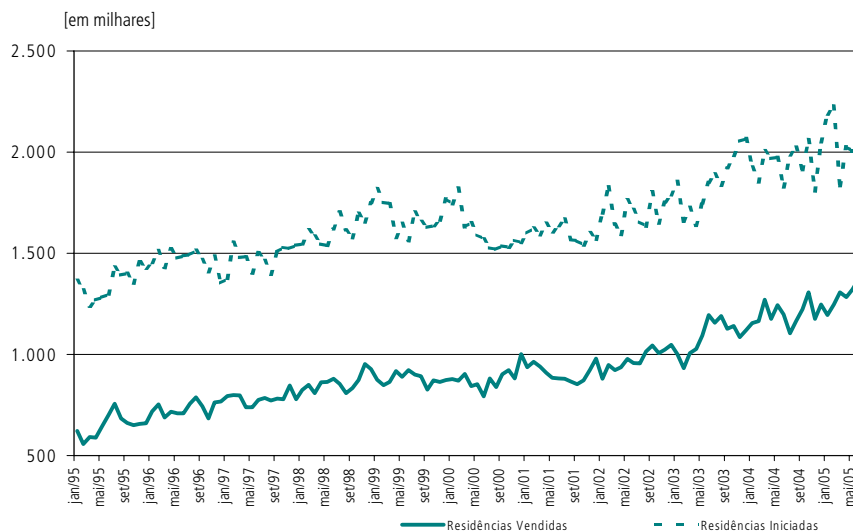
Ao mesmo tempo, os investimentos residenciais também vêm crescendo a um ritmo de 9,7% nos últimos nove trimestres. Como se verifica no Gráfico 5.1, o número de residências vendidas e iniciadas subiu significativamente nos dois últimos anos. Em parte, esse aumento pode ser atribuído a razões demográficas, mas a principal causa parece estar na forte elevação dos preços dos imóveis e no baixo custo do financiamento hipotecário.

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	2005-II
PIB	3,6	4,3	3,5	4,0	3,3	3,8	3,4
Consumo Pessoal	3,1	4,7	1,9	4,4	4,3	3,5	3,3
Bens Duráveis	-0,3	4,4	0,4	10,8	5,5	2,6	8,3
Bens Não-Duráveis	3,1	6,6	2,6	3,9	5,5	5,3	3,3
Serviços	3,8	3,8	1,8	3,4	3,6	2,8	2,3
Investimento Bruto Privado Doméstico	12,0	10,1	20,9	4,6	6,8	8,6	-4,9
Investimento Fixo	6,9	6,9	15,1	8,4	7,2	7,0	9,3
Não-Residencial	4,4	7,9	13,5	11,8	10,4	5,7	9,0
Estruturas	1,3	-3,5	8,8	1,4	4,7	-2,0	3,1
Equipamento e <i>Software</i>	5,5	12,0	15,2	15,5	12,4	8,3	11,0
Residencial	11,5	5,2	17,8	2,6	1,6	9,5	9,8
Exportações	19,1	5,0	6,9	5,5	7,1	7,5	12,6
Bens	17,2	7,5	7,9	8,2	3,7	5,3	14,5
Serviços	23,7	-0,4	4,8	-0,6	15,5	12,5	8,3
Importações	16,5	12,0	14,5	4,7	11,3	7,4	-2,0
Bens	17,7	12,4	14,7	4,7	13,0	8,2	-3,7
Serviços	10,7	10,0	13,7	4,6	3,1	3,7	7,1
Consumo e Investimento do Governo	0,5	3,3	2,3	1,8	0,9	1,9	2,0
Federal	3,1	10,7	3,2	3,6	-0,6	2,4	1,3
Estados e Municípios	-0,9	-0,7	1,8	0,8	1,8	1,6	2,4

Fonte: Bureau of Economic Analysis.

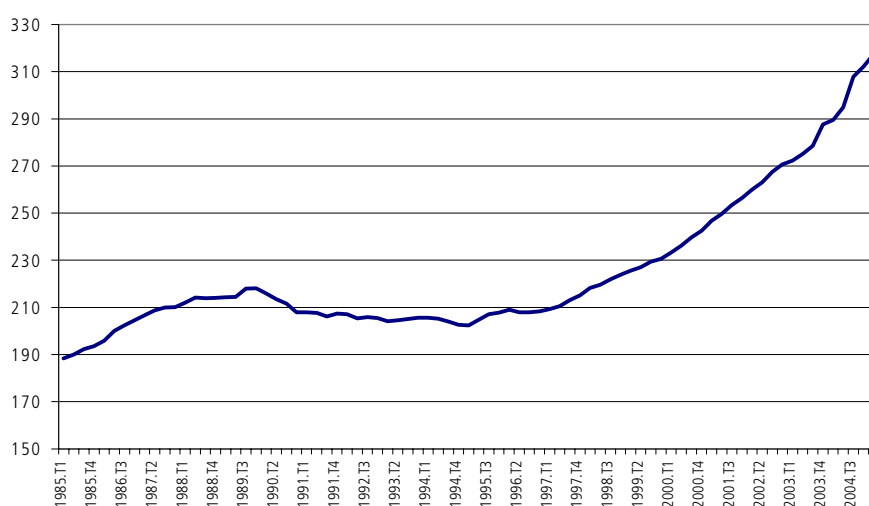
GRÁFICO 5.1

ESTADOS UNIDOS: NÚMERO DE RESIDÊNCIAS VENDIDAS E INICIADAS — DADOS ANUALIZADOS COM AJUSTE SAZONAL

Fonte: Census Bureau.

O Gráfico 5.2 ilustra a evolução dos preços dos imóveis (com base em transações com imóveis residenciais unifamiliares) coletados pelo Office of Federal Housing Enterprise Oversight (agência do governo federal) deflacionado pelo índice trimestral dos gastos de consumo pessoal. Verifica-se que, a partir do final de 1997, os preços reais iniciaram um ciclo de elevação que resultou, até o primeiro trimestre desse ano, em um aumento de cerca de 50%. Esse processo tem sido classificado por alguns analistas como sendo uma bolha,¹ que poderia estourar a qualquer momento. Há duas razões pelas quais não se deve necessariamente esperar esse estouro. Primeiro, parte do crescimento do número de construções deve-se a razões demográficas e de reposição do estoque. Segundo, apesar de se esperar uma

GRÁFICO 5.2

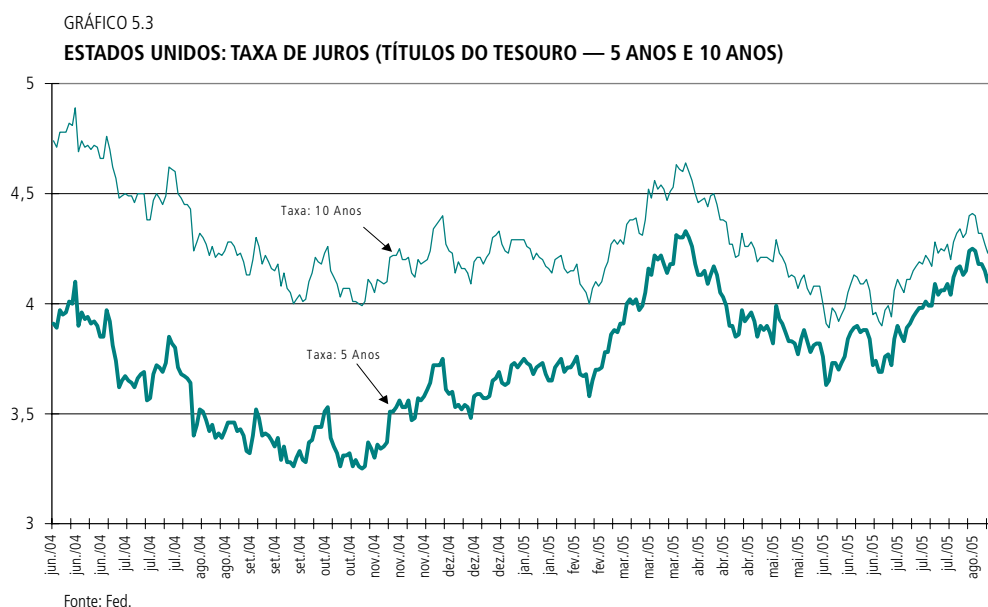
ESTADOS UNIDOS: ÍNDICE REAL DE PREÇOS DE IMÓVEIS — DEFLACIONADO PELO ÍNDICE DE GASTOS DE CONSUMO PESSOAL

Fontes: Office of Housing Enterprise Oversight e Bureau of Economic Analysis.

1. Bolhas ocorrem quando o preço pelo qual o comprador está disposto a pagar por um determinado ativo, pensando em revendê-lo no futuro, no caso imóveis, é superior a uma avaliação baseada em fundamentos econômicos. Por essa razão, uma elevação intensa e rápida de algum ativo, muitas vezes é considerada como sendo um processo dessa natureza.

subida das taxas dos *Fed Funds* até o início do próximo ano, as taxas longas não têm reagido proporcionalmente e deverão continuar relativamente baixas por algum tempo.

O Fed voltou a elevar a taxa básica de juros da economia em 25 pontos-base para 3,25% a.a., na reunião de agosto (ante 1,5% há um ano) e deu sinais de que deverá continuar nessa trajetória de elevação por mais algum tempo. Contudo, apesar de a taxa básica ter sofrido aumento de quase 200 pontos-base em um ano, as taxas dos títulos mais longos subiram numa proporção bem menor e, após elevação acentuada em abril do ano passado, vêm flutuando em uma faixa relativamente estreita (cerca de 100 pontos-base) nos últimos 12 meses (ver Gráfico 5.3).



Esse comportamento foi bastante influenciado pelo fato de a inflação vir demonstrando algum arrefecimento desde o início do ano. Contudo, os dados de julho voltaram a preocupar. Os preços ao consumidor (exceto alimentos e energia) cresceram 2,2% com relação ao mesmo mês de 2004, acima dos últimos três meses. Já os preços aos produtores (exceto alimentos e energia) elevaram-se 2,8% na mesma base, o maior resultado em muitos anos, causando alguma preocupação de que estaria havendo um maior repasse aos preços domésticos em consequência dos preços dos combustíveis.

O déficit comercial voltou a crescer em junho, atingindo US\$ 64 bilhões e totalizando US\$ 723 bilhões em 12 meses. O aumento do déficit comercial vem sendo causado principalmente pela ampliação das importações (ver Gráfico 5.4), que passaram de US\$ 124,4 bilhões em junho de 2004 para US\$ 138,5 bilhões no mesmo mês de 2005, um acréscimo de 11%. Considerando o acumulado nos últimos 12 meses, esse percentual é de 17%, que se compara com 12% para as exportações. No acumulado do ano, a elevação das importações foi bastante influenciada pelas compras de petróleo e derivados, que cresceram 37% no período. Entretanto, mesmo excluindo esses produtos, o aumento foi de 11,7%.

A manutenção do crescimento a um ritmo superior ao dos seus principais parceiros, especialmente União Européia (UE) e Japão, e um diferencial positivo nas taxas de juros com relação a essas regiões contribuíram para que o dólar se valorizasse ante as principais moedas desde o início do ano, o que dificulta ainda mais a redução do déficit externo (ver Gráfico 5.5).

GRÁFICO 5.4
ESTADOS UNIDOS: EXPORTAÇÃO, IMPORTAÇÃO E SALDO COMERCIAL

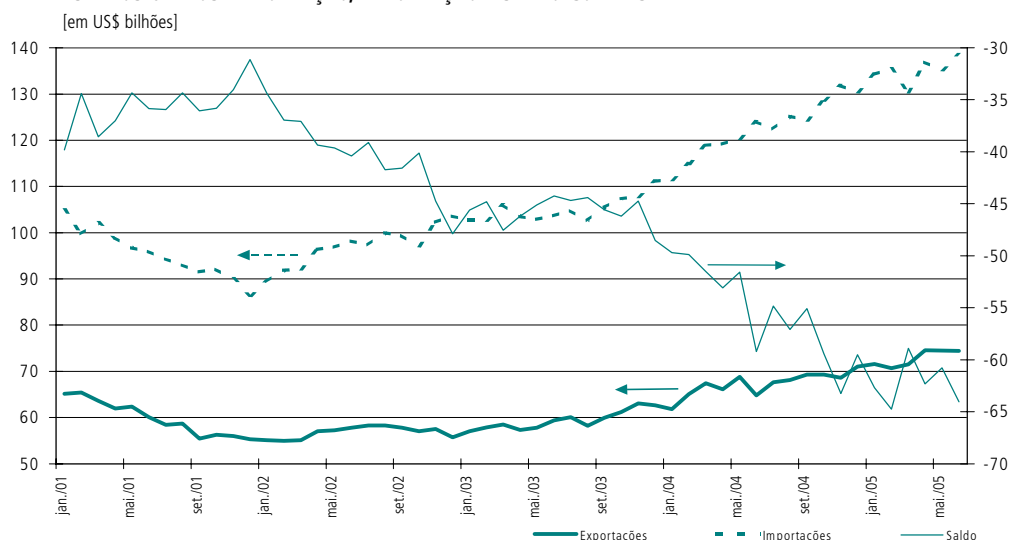
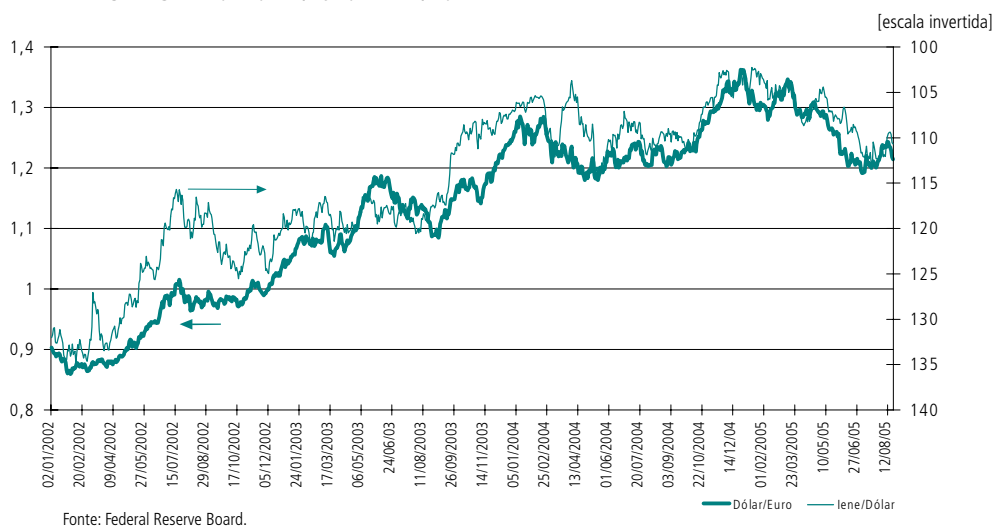


GRÁFICO 5.5
TAXAS DE CÂMBIO: DÓLAR/EURO E IENE/DÓLAR



UNIÃO EUROPÉIA

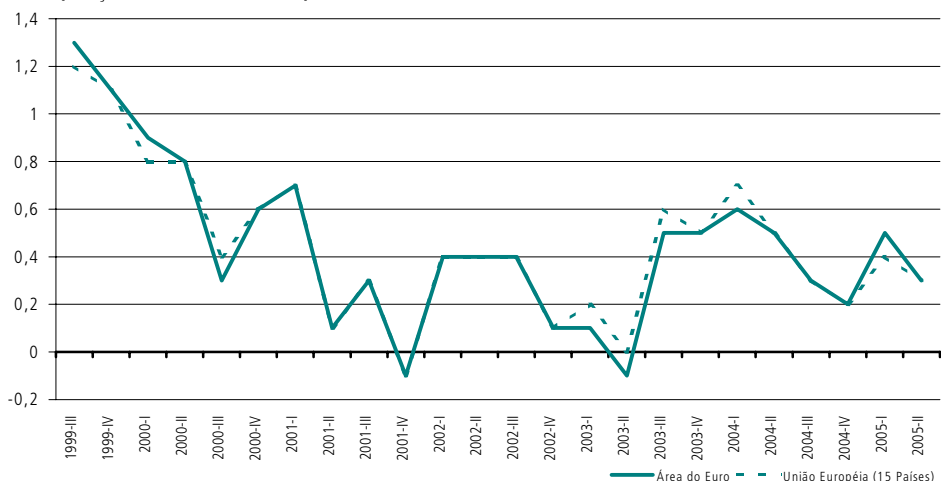
O ritmo de crescimento da UE continua relativamente lento, como pode ser visto no Gráfico 5.6 e na Tabela 5.2. No segundo trimestre de 2005, de acordo com estimativas preliminares divulgadas pelo Eurostat, tanto a UE quanto a área do euro cresceram 0,3% com relação ao trimestre anterior (com ajustes sazonais), enquanto o aumento ante o ano anterior foi de 1,2% para a área do euro e de 1,3% para a UE. As previsões realizadas pela Comissão Europeia indicam elevação entre 0,2% e 0,6% para a área do euro para o terceiro trimestre e entre 0,4% e 0,8% no último trimestre do ano. Os maiores países da área do euro, como Alemanha, França e Itália têm apresentado taxas de aumento inferiores à média da UE, ao passo que o Reino Unido vem crescendo a um ritmo superior à média.

Nos trimestres mais recentes, o principal fator a reduzir a taxa de crescimento vem sendo a falta de competitividade da maior parte das economias européias, o que vem afetando negativamente a demanda externa. Isso continua a ocorrer não obstante a desvalorização do

GRÁFICO 5.6

EUROPA: TAXAS DE CRESCIMENTO COM AJUSTE SAZONAL

[variação % sobre trimestre anterior]



Fonte: Eurostat.

TABELA 5.2

UNIÃO EUROPEIA — PIB: TAXAS DE CRESCIMENTO REAL — SOBRE TRIMESTRE IMEDIATAMENTE ANTERIOR, COM AJUSTE SAZONAL

[em %]

Regiões e Países Selecionados	2003				2004				2005	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
Área do Euro	0,0	-0,1	0,6	0,5	0,6	0,5	0,3	0,2	0,4	0,3
UE25	0,2	0,0	0,7	0,6	0,7	0,5	0,3	0,3	0,4	0,3
UE15	0,1	0,0	0,6	0,5	0,7	0,5	0,3	0,3	0,4	0,3
Alemanha	-0,6	-0,2	0,3	0,6	0,5	0,2	-0,1	-0,1	0,8	0,0
França	0,3	-0,4	1,0	0,4	0,6	0,7	0,1	0,7	0,4	0,1
Itália	-0,2	-0,2	0,4	0,0	0,5	0,4	0,4	-0,4	-0,5	0,7
Bélgica	0,2	0,1	0,7	0,7	0,8	0,7	0,9	0,3	0,0	0,3
Holanda	0,1	-0,5	0,1	0,6	0,8	0,3	0,6	0,1	-0,8	1,2
Espanha	0,7	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8	0,7	0,9	0,9	0,9
Suécia	0,4	0,3	0,7	1,0	1,0	0,7	0,6	0,3	0,4	0,6
Reino Unido	0,6	0,6	1,0	0,9	0,9	0,8	0,4	0,6	0,4	0,5
Hungria	0,5	0,7	1,1	1,0	1,1	1,1	0,8	1,0	0,7	:
Polônia	0,7	1,6	1,3	1,4	1,7	1,0	0,7	0,8	1,4	:

Fonte: Eurostat.

euro ante o dólar (e às moedas que mantêm sua paridade relativamente fixa com relação a essa moeda).

A inflação permanece relativamente estável, em torno de 2% em 12 meses, tanto na área do euro quanto na UE, apesar de pequena elevação entre maio e julho, quando atingiu 2,3% e 2,1%, respectivamente. Entre os países da área do euro, a inflação tem ficado um pouco

acima da média na Grécia, na Espanha e em Luxemburgo, enquanto Holanda, Finlândia e Alemanha vêm contribuindo para manter a inflação relativamente baixa.

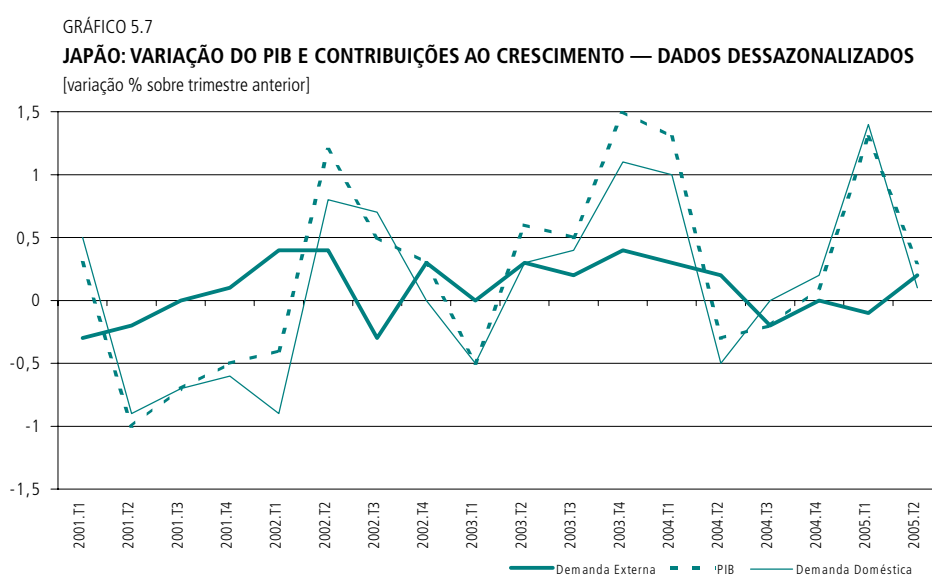
Na medida em que a taxa de desemprego permanece elevada (8% na UE e 8,7% na área do euro), os custos unitários da mão-de-obra deverão cair nos próximos meses, contribuindo para manter a inflação sob controle. Nesse cenário, o Banco Central Europeu (BCE), no início de agosto, manteve a taxa de juros de refinanciamento estável em 2% (desde junho de 2003). De acordo com suas declarações no Boletim Mensal, a inflação deverá permanecer sob controle a médio prazo, o que descartaria a possibilidade de elevações nas taxas de juros. Dessa forma, deve-se esperar que as taxas de juros na região continuem significativamente abaixo das de prazo equivalente nos Estados Unidos.

JAPÃO

O Japão continua dando sinais favoráveis. No segundo trimestre do ano, o PIB teve crescimento positivo pelo terceiro período consecutivo, de 0,3% com relação ao trimestre anterior, menor do que o resultado do primeiro trimestre, quando havia crescido 1,3%. No entanto, a variação dos estoques teve contribuição negativa de 0,5%. O aumento no segundo trimestre foi devido principalmente ao consumo das famílias, que subiu 0,8%, e à formação bruta de capital, que apresentou elevação de 0,8% no mesmo período.

Ademais, todos os indicadores de curto prazo da indústria e dos serviços em junho foram superiores aos resultados dos meses anteriores, sugerindo que o ritmo de crescimento poderá aumentar no terceiro trimestre. As encomendas de bens de capital apresentaram forte crescimento em junho, após queda verificada em maio. O número de empregos segue subindo, principalmente entre os empregados permanentes, ao passo que o número de empregos temporários continua a cair na indústria e no comércio. Essa melhora da qualidade do emprego se reflete no aumento real dos salários, que tiveram ganhos importantes em junho no setor de serviços.

Por outro lado, a deflação ainda não terminou. No segundo trimestre, o deflator do PIB caiu 0,8% com relação ao trimestre anterior e os preços ao consumidor e ao produtor, com relação a 12 meses atrás, continuam em queda.



A derrota da proposta de privatização dos Correios (que incluem instrumentos financeiros e de poupança) na Câmara Alta — com votos do partido governista — levou o Primeiro Ministro Koizumi a dissolver a Câmara Baixa e a convocar eleições para setembro. Apesar de a maioria dos analistas prever a vitória do Partido Liberal Democrata (PLD, hoje no poder), não se pode descartar a possibilidade de vitória de uma coligação de oposição a Koizumi, o que poderia implicar mudanças na política econômica, adotando uma visão menos liberal. Hoje, o PLD tem 249 parlamentares na Câmara Baixa, enquanto o Partido Democrata do Japão possui 175 assentos e os demais, 56 (sendo 9 do Partido Comunista).

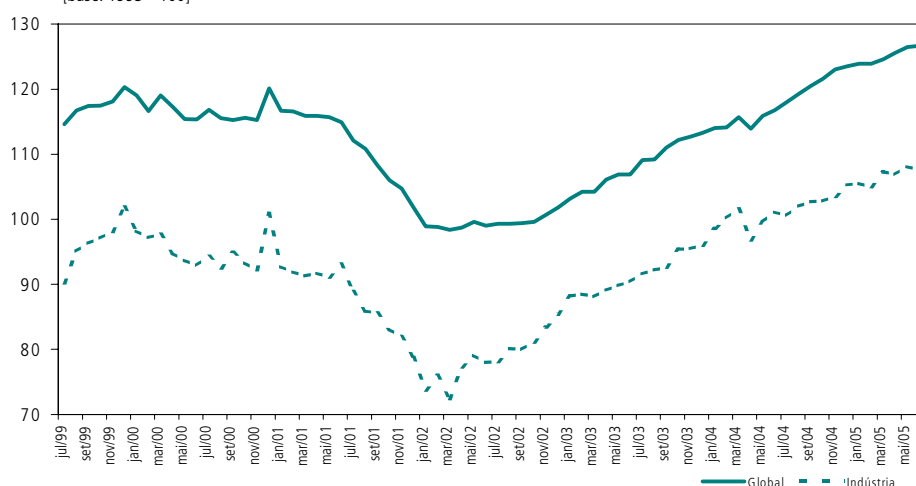
ARGENTINA

A economia da Argentina continua crescendo a taxas relativamente elevadas. Após atingir cerca de 9% a.a. em 2003 e 2004, a taxa de elevação do PIB atingiu 8% no primeiro trimestre e deverá situar-se entre 6% e 7% em 2005. O estimador mensal da atividade econômica, que é um indicador antecedente do PIB, aumentou 8,5% em junho com relação ao mesmo mês do ano anterior (ante 10,3% em abril e 9,1% em maio), o que sugere que o ritmo de crescimento do PIB só deverá se desacelerar no segundo semestre, na medida em que as restrições de capacidade comecem a se fazer sentir mais intensamente.

Se o crescimento econômico e a reestruturação da dívida deixaram de constituir os principais problemas, a inflação volta a preocupar. Os preços ao consumidor, em julho, aumentaram 9,6% com relação ao mesmo mês de 2004, quando, no segundo semestre de 2004, essa taxa estava em torno de 5%. Entretanto, apesar dos riscos crescentes de elevação da inflação, agravados pela necessidade de elevar preços e tarifas públicas em algum momento,² o governo argentino não tem dado sinais de que estaria disposto a adotar políticas macroeconômicas mais rígidas.

A balança comercial apresentou superávit de US\$ 5,5 bilhões no primeiro semestre, abaixo dos US\$ 6,6 bilhões obtidos no mesmo período de 2004 mas, ainda assim, bastante alto. No primeiro semestre do ano, as exportações alcançaram US\$ 19 bilhões, um acréscimo

GRÁFICO 5.8
ARGENTINA: ESTIMADOR MENSAL DA ATIVIDADE ECONÔMICA E DA INDÚSTRIA
 [base: 1993 = 100]



Fonte: Indec.

2. As tarifas de energia elétrica, por exemplo, estão cerca de 33% abaixo das tarifas praticadas em 1994, em termos reais.

de 14% com relação a igual período de 2004, enquanto as importações atingiram US\$ 13,5 bilhões no mesmo período, ou seja, uma elevação de 33%.

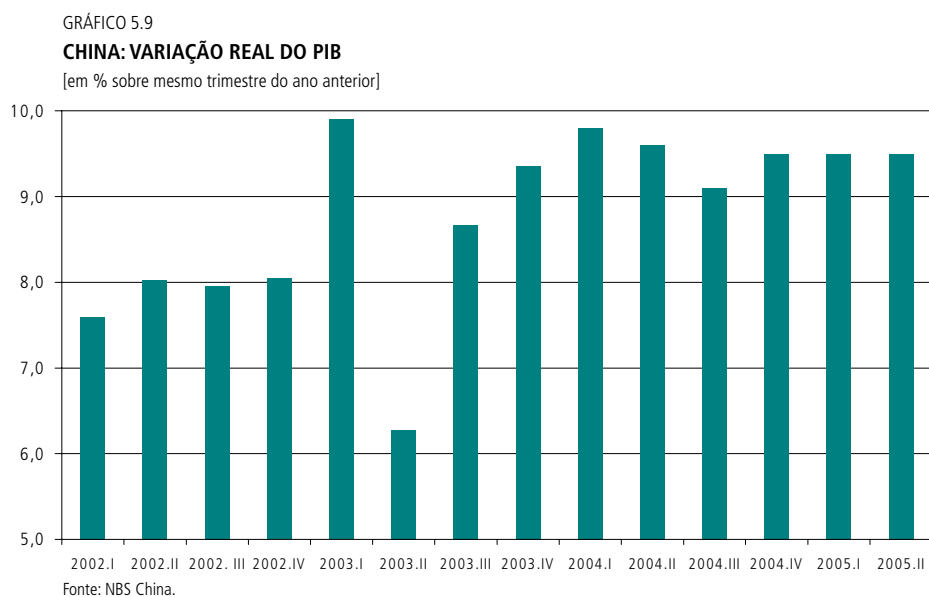
O aumento das exportações no primeiro semestre foi inteiramente devido ao crescimento de 18% nos preços, uma vez que as quantidades tiveram queda de 3% no período. Os produtos primários cresceram 15%, mas o principal responsável pelo aumento das exportações foi o grupo de produtos manufaturados de origem industrial, com elevação de 31%. A queda dos preços do complexo soja afetou negativamente as exportações de manufaturados de origem agropecuária, que subiram apenas 1%. A queda de quase 10% de farelo e óleos derivados de grãos foi apenas compensada pelas maiores exportações de laticínios e carnes.

As importações, no primeiro semestre, experimentaram crescimento de 22% nas quantidades e de 9% nos preços. Todos os grupos de produtos tiveram aumentos de valor superiores a 30% (exceto bens de consumo, com 26%) mas os principais destaques cabem a bens de capital, com 40% e combustíveis e lubrificantes, com 55%.

CHINA

Em que pesem as diversas previsões que vêm sendo feitas a respeito da desaceleração da sua economia, a China, no segundo trimestre de 2005, cresceu a um ritmo de 9,5% sobre o mesmo período do ano anterior pelo terceiro trimestre consecutivo. A indústria também mantém os sinais de grande vitalidade, subindo acima de 16%, em julho, sobre o mesmo período do ano anterior pelo quarto mês consecutivo. É fato, também, que diversos analistas começam a questionar a veracidade das informações prestadas a respeito do crescimento econômico, na medida em que, primeiro, não há como levantar dados que permitam alguma avaliação independente e, segundo, os governos regionais têm incentivos a fornecer dados de crescimento acima do ocorrido.

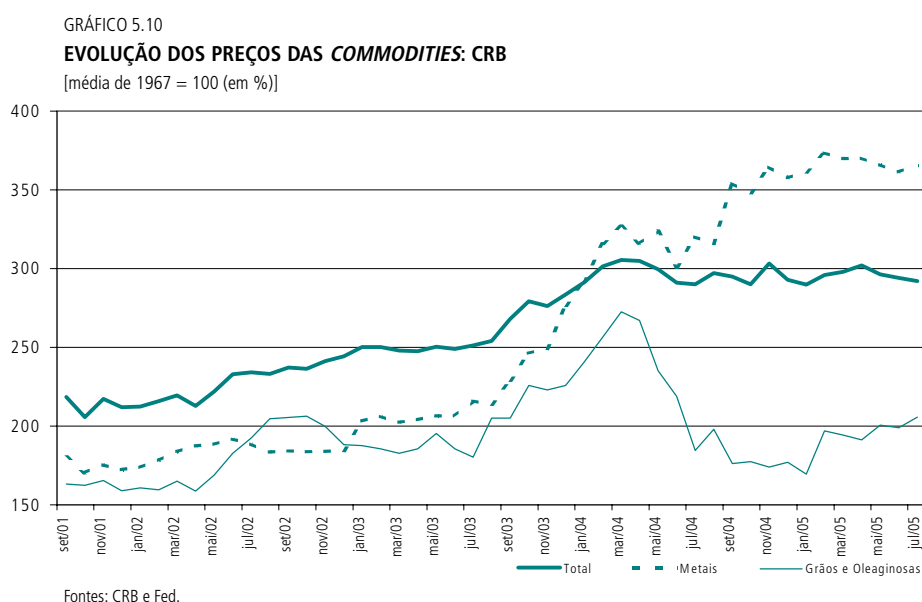
Após meses de pressão por parte dos Estados Unidos, seu principal parceiro comercial, o governo chinês, finalmente, anunciou uma liberalização da cotação do renminbi. O Banco Central chinês anunciou que, a partir de 21 de julho, o renminbi deixou de ser fixado com relação ao dólar e flutuará de acordo com uma cesta de moedas. Naquele dia, a moeda chinesa apreciou-se em cerca de 2% com relação ao dólar. Mas, a partir daí, não se sabe como o renminbi irá flutuar, na medida em que o governo não indicou quais moedas irão



compor a cesta nem qual a regra de flutuação. Entretanto, desde março o governo vem anunciando diversas medidas de flexibilização do mercado de câmbio. Destacam-se, entre elas, a elevação do número de empresas nacionais que podem reter a totalidade de suas receitas em moeda estrangeira, o aumento dos limites de compras de moeda estrangeira e a proposta de introduzir o yuan nos mercados de futuros transacionados no Centro de Comercialização de Moeda Estrangeira.

COMMODITIES

Os preços das *commodities* nos mercados internacionais têm tido um comportamento bastante díspar nos últimos 12 meses. De um lado, os preços dos alimentos caíram cerca de 6%, devido sobretudo à queda de 15% dos preços de grãos e oleaginosas, em razão da safra norte-americana. De outro, os preços dos metais elevaram-se 14% no período. O crescimento da demanda mundial vem influenciando para cima os preços de produtos como ferro, alumínio e cobre. Assim, apesar de uma discreta redução nos três últimos meses, na média, os preços das *commodities* vêm se mantendo relativamente estáveis em um patamar historicamente elevado.

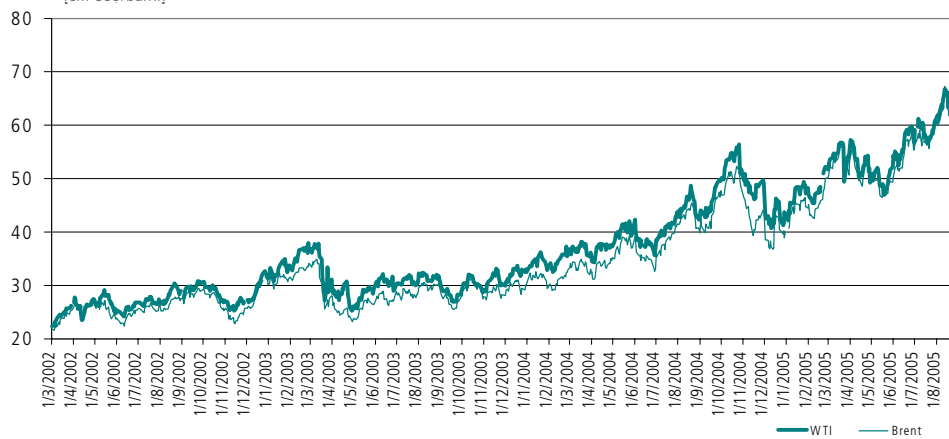


PETRÓLEO

Os preços do petróleo romperam a barreira dos US\$ 60/barril em julho e encontravam-se próximos a US\$ 70 no final de agosto. Alguns fatores foram responsáveis por essa elevação. Em primeiro lugar, reduções da oferta causadas pela temporada de furacões e interrupções de produção. Em segundo, um aumento extraordinário da demanda por petróleos leves. Em terceiro, a continuidade dos problemas políticos no Iraque (o Iraque até hoje não recuperou o patamar de produção anterior à invasão norte-americana) e, finalmente, uma queda anormalmente elevada dos estoques de petróleo dos Estados Unidos.

Entretanto, o principal fator a contribuir para a tendência de alta — o preço do Brent elevou-se em cerca de 115% nos últimos 24 meses — é o fato de a demanda vir crescendo acima da oferta dos países não-membros da Opep. De 2002 a 2005, enquanto a demanda mundial cresceu 7,7% a.a., a oferta não-Opep aumentou apenas 5,9% a.a., colocando uma pressão cada vez maior sobre o cartel.

GRÁFICO 5.11
PREÇOS DO PETRÓLEO: BRENT E WTI
[em US\$/barril]



Fonte: Departamento de Energia dos Estados Unidos.

