

5 ECONOMIA INTERNACIONAL

ESTADOS UNIDOS

A economia norte-americana registrou sinais de grande vitalidade no início do ano, após a forte desaceleração do final de 2005. Não apenas o PIB do primeiro trimestre surpreendeu favoravelmente, como os dados de março e os primeiros dados de abril continuam indicando manutenção do ritmo de crescimento, levando o Federal Reserve (Fed) a elevar novamente a taxa básica, em sua reunião de maio, para 5%.

TABELA 5.1

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

	2005	2005-I	2005-II	2005-III	2005-IV	2006-I	Participação (%) ^a
PIB	3,5	3,8	3,3	4,1	1,7	5,3	100,0
Consumo pessoal	3,6	3,5	3,4	4,1	0,9	5,2	70,1
Bens duráveis	4,5	2,6	7,9	9,3	-16,6	20,5	7,8
Bens não-duráveis	4,4	5,3	3,6	3,5	5,0	5,7	20,7
Serviços	2,9	2,8	2,3	3,3	2,6	2,2	41,5
Investimento bruto privado doméstico	6,0	8,6	-3,7	5,3	16,1	8,3	17,2
Investimento fixo	8,1	7,0	9,5	8,0	3,9	9,3	17,0
Não-residencial	8,7	5,7	8,8	8,5	4,5	13,1	10,8
Estruturas	2,0	-2,0	2,7	2,2	3,1	11,3	2,8
Equipamento e <i>software</i>	11,0	8,3	10,9	10,6	5,0	13,8	8,0
Residencial	7,1	9,5	10,8	7,3	2,8	3,1	6,2
Variações de estoques privados ^b	-0,3	0,3	-2,1	-0,4	1,9	-0,1	0,2
Exportações	7,0	7,5	10,7	2,5	5,1	14,7	10,5
Bens	7,3	5,3	16,0	3,2	8,0	20,8	7,3
Serviços	6,2	12,5	-0,4	1,0	-1,4	1,5	3,2
Importações	6,4	7,4	-0,3	2,4	12,1	12,8	16,6
Bens	6,9	8,2	-1,1	3,5	13,5	13,9	14,0
Serviços	3,7	3,7	4,4	-3,2	4,8	6,9	2,6
Consumo e investimento do governo	1,8	1,9	2,5	2,9	-0,8	4,3	18,9
Federal	2,3	2,4	2,4	7,4	-2,6	10,5	6,9
Estados e municípios	1,5	1,6	2,6	0,2	0,2	0,8	12,0

Fonte: Bureau of Economic Analysis.

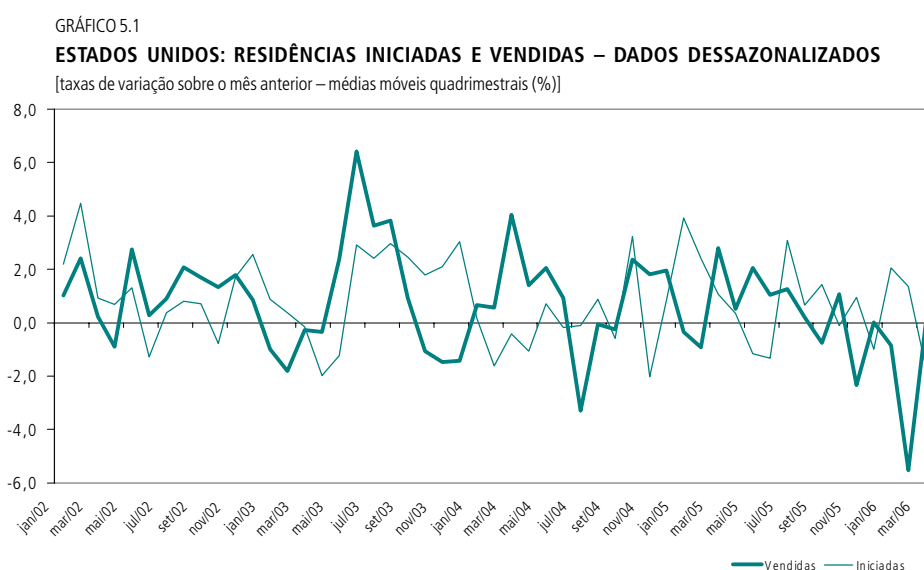
^a Com base no quarto trimestre de 2005.

^b Contribuição ao crescimento.

No primeiro trimestre do ano o PIB apresentou crescimento de 5,3% em relação ao período anterior (com ajuste sazonal, anualizado), bem acima do resultado de 1,7% no último trimestre do ano passado. Essa recuperação deveu-se não apenas ao vigoroso crescimento dos gastos de consumo (5,2%), mas também à forte recuperação dos investimentos fixos (9,3%) e dos gastos públicos (4,3%). Parcela significativa do aumento dos gastos de consumo resultou do aumento da demanda por automóveis, cujas vendas cresceram 20% no período, após terem caído 43% no quarto trimestre de 2005, e também dos demais bens de consumo duráveis, com taxas próximas a 20%. A elevação dos investimentos fixos, por sua vez, foi bastante influenciada pela variação de material de transporte (39%) e equipamentos de informática (15%).

Entretanto, é preciso notar alguns pontos sobre o atual ciclo de crescimento da economia norte-americana. Em primeiro lugar, a presente fase, que já dura 12 trimestres, apresenta taxa média de crescimento – 3,9% – um pouco abaixo da registrada no período anterior – 4,3% – (1995/III-2000/II). Em segundo lugar, apesar de estar crescendo cada vez menos, a produtividade do trabalho, nos últimos trimestres, ainda apresenta taxas médias de crescimento um pouco superiores às do período 1995-2000. Em terceiro lugar, em que pese a forte recuperação observada no primeiro trimestre, o crescimento parece estar se desacelerando. Tomando-se a média móvel de três períodos das taxas de crescimento real do PIB, verifica-se uma redução de 5% para 3,7% entre o primeiro trimestre de 2004 e o primeiro de 2006. Finalmente, deve-se considerar que um dos principais fatores responsáveis pela aceleração do crescimento nos últimos anos, a construção residencial, está apresentando taxa de expansão cada vez menor, em especial nos dois últimos trimestres.

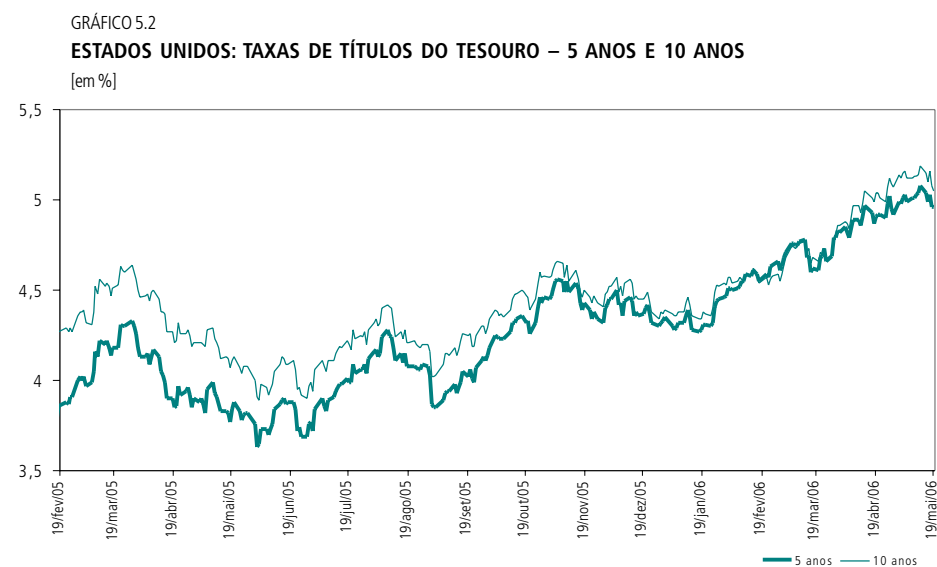
No Gráfico 5.1, observa-se que tanto o número de residências vendidas como o de iniciadas já indicam claramente uma inflexão no padrão de crescimento a partir da segunda metade de 2005, ao menos em parte, como reflexo da elevação das taxas de juros de prazos mais longos. Como se sabe, parcela expressiva do aumento dos gastos de consumo pessoal nos últimos anos refletiu o forte aumento do preço dos imóveis e do volume de refinanciamentos imobiliários possibilitados pela queda das taxas de juros, que acabaram reduzindo o valor das prestações e liberando recursos para consumo. A partir do momento em que as taxas de empréstimos voltaram a se elevar, esse mecanismo passou a atuar em sentido contrário.



Os indicadores de curto prazo, no entanto, mostram que a economia norte-americana ainda se encontra aquecida. A atividade industrial cresceu 0,8% em abril, acima do registrado no mês anterior, 0,5%. As vendas do varejo, incluindo alimentos, registraram elevação de 0,5% em abril, levemente abaixo dos 0,6% do mês anterior. Porém, quando se excluem autoveículos e suas partes, o percentual de abril pula para 0,8, que se compara com 0,5 em março. O índice composto PMI para a indústria de transformação, que havia caído de 56,7 em fevereiro, para 55,2 em março, voltou a subir para 57,3 em abril.¹ Para os demais setores industriais e de serviços, o índice de produção permaneceu estável em abril, mas o de novos pedidos saltou de 59,5 para 64,6 nos mesmos meses. A taxa de desemprego em março e abril foi de 4,7% (dados dessazonalizados), a mais baixa desde 2001. Contudo, o número de empregos criados, na média dos três últimos meses, foi inferior ao dos três meses anteriores.

O Fed manteve a disposição de elevar a taxa básica de juros, que passou para 5% na reunião de maio do Federal Open Market Committee (FOMC). Na reunião anterior, os termos da ata haviam passado a impressão de que o Fed estava próximo de encerrar a atual fase de aperto da política monetária, por estar dito que o “Fed poderia parar de elevar as taxas em algum momento”. Isso fez com que alguns analistas se surpreendessem com o tom mais “duro” adotado na última ata, onde se escreve que “algum aperto da política monetária ainda pode vir a ser necessário”. É verdade que os analistas ainda estão um pouco confusos com a mudança do presidente do Fed e a passagem de um texto considerado cifrado, adotado durante anos por Greenspan, para uma linguagem mais direta, própria de um professor como Bernanke. A incerteza a respeito da postura do novo presidente do Fed, aliada à aceleração da inflação dos preços ao consumidor, vem provocando uma elevação mais acentuada das taxas de juros desde o início de 2006, como mostra o Gráfico 5.2. Esses fatores contribuíram para a expectativa de que a taxa básica de juros atinja 5,5% no terceiro trimestre.

Na segunda metade de maio, a volatilidade dos mercados aumentou substancialmente, afetando os preços dos ativos financeiros, o preço das ações, as taxas de câmbio e os preços das *commodities*. Alguns agentes financeiros culpam o discurso supostamente confuso do novo presidente do Fed por esse aumento da volatilidade. Entretanto, deve-se levar em



1. Valores acima de 50 indicam crescimento e, abaixo, redução.

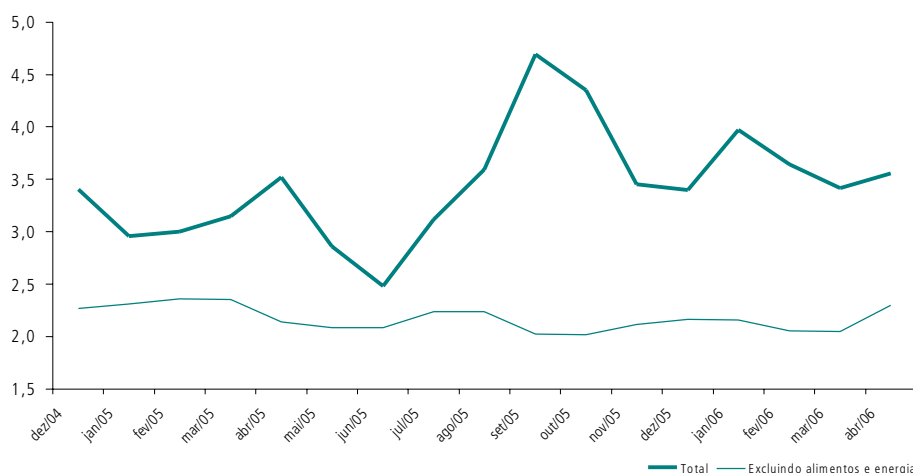
conta que, nas últimas semanas, os mercados financeiros vinham experimentando uma calma um pouco fora do normal e, portanto, uma incerteza maior talvez seja a regra e não a exceção. O aumento das pressões inflacionárias certamente sugere que o Fed não deverá parar tão cedo de adotar uma postura mais ativa. Contudo, dificilmente ocorrerá alguma mudança abrupta nas políticas monetárias das maiores economias a curto e médio prazos. A questão que, possivelmente, está por trás da recente inquietação dos mercados e que não deverá ter uma resposta imediata, é até que ponto o déficit externo dos Estados Unidos continuará sustentável sem que haja fortes alterações nas principais paridades cambiais.

As perspectivas a respeito da inflação alteraram-se nas últimas semanas. Primeiro, pelo reforço da tendência de alta dos preços das *commodities* metálicas e do petróleo. Segundo, a redução da capacidade ociosa e o menor crescimento da produtividade. Terceiro, a recente desvalorização do dólar americano.

Esses fatores começam a se fazer sentir sobre a inflação que, medida pelos preços ao consumidor, atingiu 0,6% em abril (com ajuste sazonal), um pouco acima dos 0,4% de março, enquanto o núcleo (excluídos alimentos e energia) atingiu 0,3%, o mesmo resultado do mês anterior. Já os preços ao produtor elevaram-se 0,9% em abril, acima dos 0,5% de março e da queda de 1,4% em fevereiro. Entretanto, o núcleo permaneceu estável na comparação com o mês anterior, próximo a 0,1%. Como ilustra o Gráfico 5.3, a taxa de variação em 12 meses do índice de preços ao consumidor caiu em fevereiro e março, subindo ligeiramente em abril para 3,6%. O núcleo, que exclui alimentos e energia, por outro lado, após se manter relativamente estável, próximo a 2% durante vários meses, elevou-se para 2,3% em abril.

O déficit em conta corrente como proporção do PIB já atingiu cerca de 7%, voltando a reacender os temores de uma rápida desvalorização do dólar nos próximos meses e provocando um aumento da volatilidade dos mercados financeiros, como visto mais acima. Entretanto, não se deve atribuir uma alta probabilidade a esse evento, pois teria como consequência uma aceleração da inflação e um aperto ainda maior da política monetária, o que reduziria o crescimento econômico e prejudicaria as exportações e o ritmo de atividade dos principais parceiros comerciais dos Estados Unidos. Parece ser, assim, do interesse da União Européia

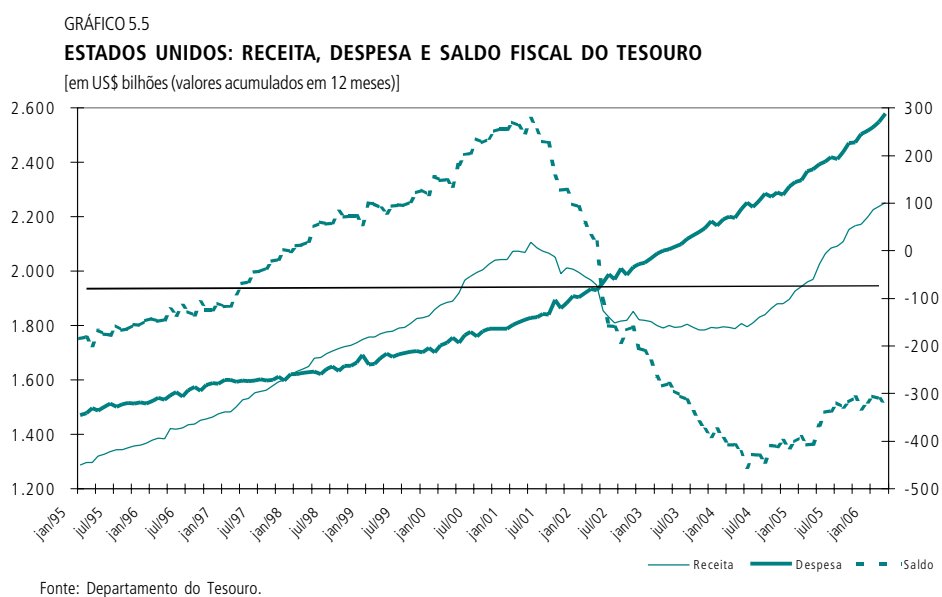
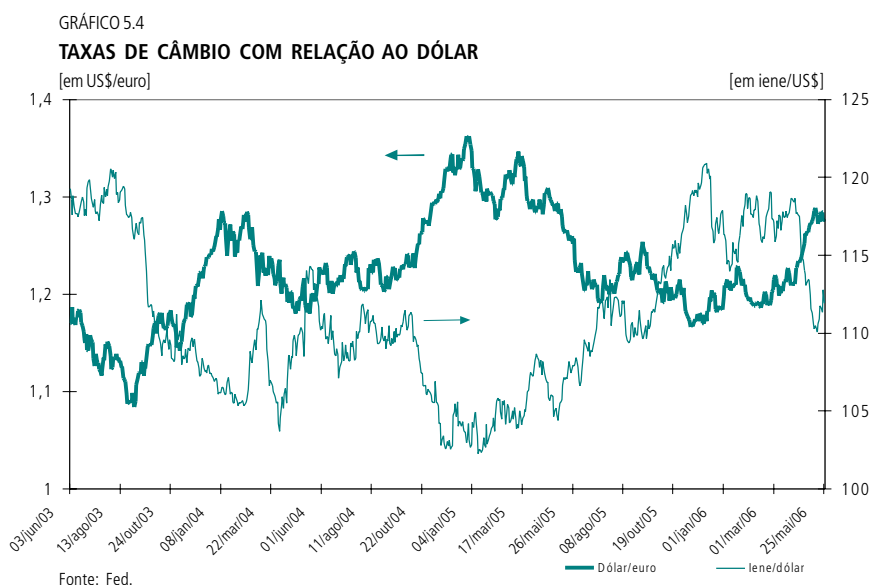
GRÁFICO 5.3
ESTADOS UNIDOS: PREÇOS AO CONSUMIDOR – TOTAL E NÚCLEO
 [taxas de variação em 12 meses (%)]



Fonte: Bureau of Labor Statistics.

(UE), Japão e China – os maiores financiadores do déficit externo dos Estados Unidos – evitar uma redução rápida e acentuada do dólar. Ainda assim, deve-se esperar a continuidade do processo de gradual desvalorização, de uma forma controlada (ver Gráfico 5.4), talvez numa ação coordenada, conforme sinalizado em comunicado recente do G-7.

Uma boa notícia é que o déficit fiscal continua em queda, como mostra o Gráfico 5.5. De abril de 2004 a abril de 2006, o déficit acumulado em 12 meses passou de US\$ 455 bilhões para US\$ 264 bilhões, o que constitui uma melhora expressiva. Esse desempenho é resultado da elevação da receita, que aumentou 27% em termos nominais nos últimos 24 meses, atingindo US\$ 2,29 trilhões nos 12 meses terminados em abril. Isso parece resultar do término de diversos incentivos fiscais concedidos pelo Governo Bush em anos anteriores, o que proporcionou um aumento da arrecadação de imposto de renda. A redução do déficit fiscal é importante principalmente ao sinalizar que a pressão sobre o aumento da dívida



pública será cada vez menor. De acordo com as mais recentes estimativas do Escritório de Orçamento do Congresso com base na proposta de orçamento, a dívida pública como proporção do PIB deverá aumentar de 37,4% em 2005 para 38% em 2006, alcançando 38,3% em 2008 e cair a partir de 2009.

UNIÃO EUROPEIA

A estimativa de crescimento da UE no primeiro trimestre do ano, com relação ao período anterior, feita pelo Eurostat (órgão oficial de estatísticas da UE, com base em dados de dez países) é de 0,6%, superior ao resultado de 0,4% obtido no último trimestre de 2005 (dados não-anualizados). Números praticamente iguais foram verificados para a área do euro. Essa pequena recuperação reflete o maior crescimento nos maiores países, como Alemanha e Itália. Os mais recentes indicadores apontam para a continuidade desse processo no segundo trimestre, reforçando a impressão de continuidade da recuperação da atividade econômica na região ao longo de 2006, devendo atingir cerca de 2% em 2006 e 2007.

Esse cenário é reforçado pela redução da taxa de desemprego de 8,3% em dezembro (dados com ajuste sazonal) para 8,1% em março para a área do euro e de 9,5% para 8,7% na Alemanha no mesmo período.

A inflação na Europa, a exemplo dos Estados Unidos, também se elevou em abril, contribuindo para acirrar os ânimos nos mercados financeiros, que agora esperam elevações das taxas de juros em ambos os lados do Atlântico. De janeiro a abril, a taxa mensal de inflação, medida pelos preços ao consumidor, elevou-se fortemente, passando de cerca de -0,4% para 0,7%, tanto na área do euro quanto na UE. Os núcleos, na área do euro e na UE, apesar de um pequeno arrefecimento em abril, permaneceram relativamente elevados, em torno de 0,5%. A taxa de variação do núcleo em 12 meses elevou-se para 1,4% na UE e 1,5% na área do euro, mantendo a tendência de elevação observada desde o início do ano. Tal aumento reforça a previsão de que o Banco Central Europeu eleve a taxa básica de juros na reunião de junho. Aliás, a ata da última reunião já prenuncia esse aumento, ao afirmar que os riscos à estabilidade de preços são preponderantemente no sentido de elevação da inflação.

JAPÃO

O crescimento real do PIB no primeiro trimestre de 2006 foi de 0,5% sobre o trimestre anterior, bem abaixo do 1,1% registrado no quarto trimestre de 2005. O consumo pessoal cresceu bem menos do que no trimestre anterior, o que pode ser explicado pela redução dos salários reais ao longo do trimestre. Entretanto, o principal responsável pelo menor dinamismo no período foi a demanda externa, que não se moveu, enquanto, no trimestre anterior, havia contribuído com 0,6 ponto para o crescimento do PIB. Por um lado, isso resultou do maior crescimento das importações mas, de outro, foi consequência da redução da velocidade das exportações. As previsões indicam uma recuperação do crescimento econômico nos próximos trimestres mas, caso a economia norte-americana reduza sua velocidade em razão da postura do Fed, a economia japonesa deverá ser negativamente afetada.

O Japão ainda não conseguiu se livrar totalmente do estigma da deflação. No primeiro trimestre do ano, o deflator do PIB voltou a ser negativo, basicamente em razão do setor público. Entretanto, os índices de preços das empresas, tanto produtoras de bens como de serviços, continuam a apresentar variações positivas na comparação mensal e em torno de 2% na comparação em 12 meses.

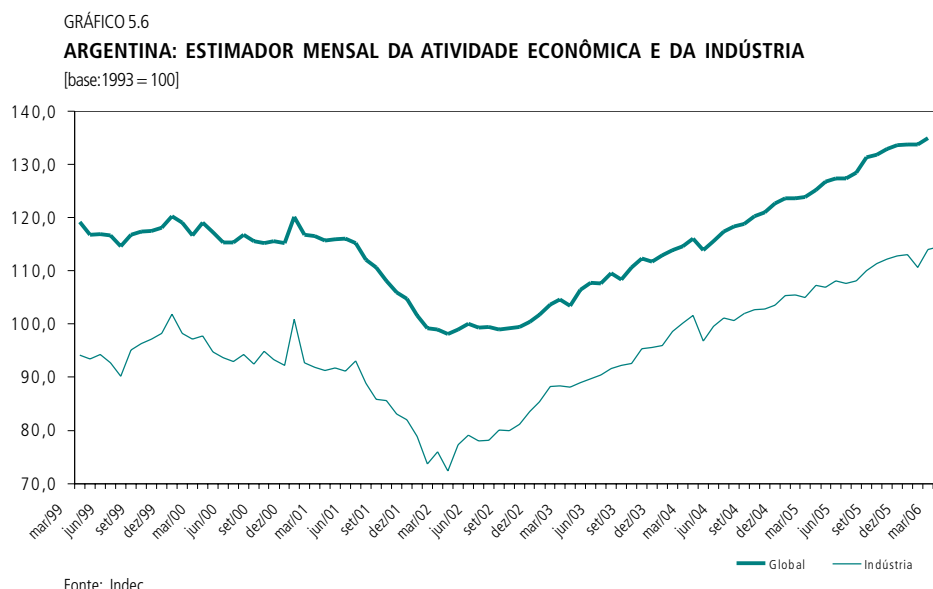
ARGENTINA

O ritmo de crescimento da atividade econômica da Argentina continua elevado, apesar de as taxas de variação em 12 meses do estimador global terem se reduzido de cerca de 10% entre agosto e outubro do ano passado para 8% em janeiro e 9% em fevereiro (ver Gráfico 5.6). Por sua vez, a indústria vem mantendo um ritmo de crescimento, em 12 meses, de aproximadamente 7% desde o final do ano passado devido, em boa parte, ao bom desempenho da indústria automobilística. A utilização da capacidade instalada segue aumentando, mas ainda se encontra em um patamar relativamente confortável de cerca de 70%.

O maior problema continua sendo a aceleração da inflação, que já chegou a 12% nos 12 últimos meses terminados em abril, medida pelos preços ao consumidor, quando, no primeiro trimestre de 2005, não ultrapassava os 8%. Inúmeros instrumentos de controle vêm sendo utilizados para impedir uma aceleração ainda maior, incluindo cotas de exportação de carne, limites voluntários de exportação de trigo e ameaças aos supermercados. Ao mesmo tempo, em que pese terem-se elevado substancialmente, as taxas de juros permanecem extremamente baixas, quando corrigidas pela inflação. As taxas nominais para depósitos a prazo em abril estavam ao redor de 6,5%.

O saldo da balança comercial da Argentina alcançou US\$ 0,8 bilhão em março, acumulando US\$ 2,4 bilhões nos primeiros três meses do ano. O superávit resultou de exportações de US\$ 9,7 bilhões no primeiro trimestre (sendo US\$ 3,5 bilhões em março), o que representa um acréscimo de 16% com relação ao mesmo período de 2005. As importações, por sua vez, acumularam US\$ 7,4 bilhões no período (US\$ 2,7 bilhões em março), 24% superiores aos valores do mesmo período do ano anterior. O crescimento das exportações no trimestre foi devido a uma elevação de 9% dos preços e de 6% do volume. As importações, por outro lado, cresceram basicamente em razão de acréscimo de 19% no volume, ao passo que os preços se elevaram apenas 4%.

Por categorias de produtos, o aumento das exportações, no mesmo período, resultou principalmente de elevação de 21% das manufaturas de origem agropecuária – principalmente farelo de soja, carnes e peixes – e, no mesmo percentual, de petróleo e derivados.



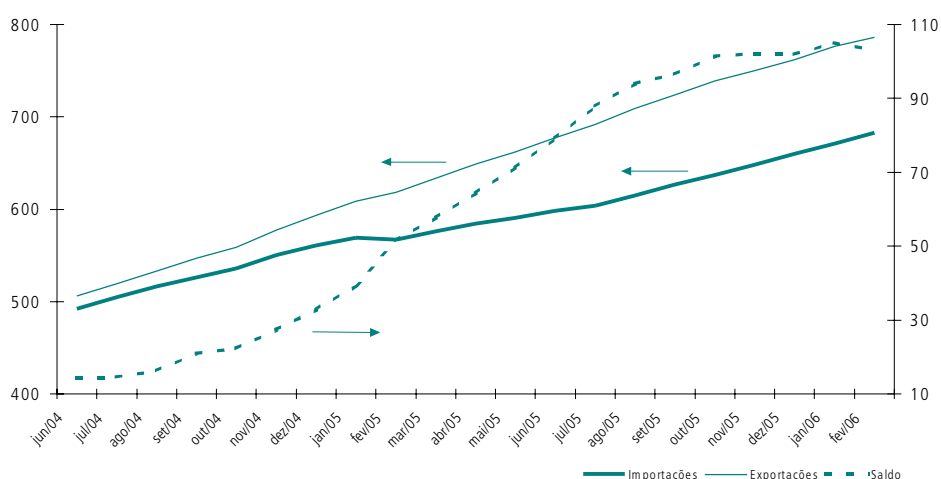
Já as importações, no mesmo período, cresceram sobretudo em função de maiores compras de bens de capital (32%), bens de consumo duráveis e semiduráveis (40%) e automóveis (58%), confirmando a continuidade do aumento do nível de atividade.

CHINA

O PIB da China experimentou crescimento de 10,2% no primeiro trimestre contra o mesmo período do ano anterior, após alta de 9,9% em 2005. O aumento do ritmo de crescimento no primeiro trimestre foi devido principalmente à maior contribuição da demanda externa, causada por maiores exportações. Os investimentos fixos cresceram 28% em termos nominais (a China não divulga dados de variação real dos componentes do PIB pelo lado da demanda, exceto consumo pessoal) no primeiro trimestre, após uma elevação de 26% em 2005. Praticamente todas as previsões indicam que a economia deverá continuar crescendo a uma taxa real entre 9% e 10% ao menos pelos próximos três anos.

O aumento do superávit em conta corrente, maiores investimentos diretos externos, bem como outros investimentos provocaram uma elevação das reservas internacionais em US\$ 56 bilhões apenas no primeiro trimestre, alcançando US\$ 875 bilhões no final de março. Esse aumento das reservas, na medida em que o governo chinês tem procurado evitar uma valorização maior do renminbi, vem se traduzindo num crescimento cada vez maior da liquidez na economia. Como a China não deverá realizar nenhuma mudança substancial na política cambial e o Banco Central vem buscando conter o aumento do crédito e da liquidez, é provável que as saídas de capitais sejam estimuladas, como, aliás, já vem sendo feito de forma gradual. Entretanto, deve-se esperar a continuidade da valorização do renminbi no ritmo atual. Na tentativa de reduzir um pouco o forte ritmo de crescimento do investimento e desacelerar a expansão do crédito, em maio o banco central chinês aumentou as taxas para empréstimos, na média, em 30 pontos-base, levando a taxa de operações em 12 meses para 5,85% a.a.

GRÁFICO 5.7
CHINA: EXPORTAÇÕES, IMPORTAÇÕES E SALDO COMERCIAL – VALORES ACUMULADOS EM 12 MESES
[em US\$ bilhões]



Fonte: Ministério do Comércio Exterior.

PETRÓLEO

Após subirem fortemente em abril, quando atingiram cerca de US\$ 74/barril, os preços do petróleo retrocederam em maio. As incertezas a respeito dos desdobramentos da crise no Irã foram a principal causa para a elevação, agravadas por reduções da oferta da Nigéria. Entretanto, as últimas avaliações indicam um cenário mais tranquilo em 2006. Por um lado, a demanda deverá crescer 1,25 mbd e não mais 1,45 mbd. Por outro, a oferta vem crescendo um pouco acima do esperado, principalmente entre os países da Organização dos Países Exportadores de Petróleo (Opep), inclusive o Iraque. Dessa forma, havendo uma solução diplomática para a questão da produção de energia nuclear no Irã, é possível imaginar preços relativamente estáveis nos próximos meses.

COMMODITIES

Os índices de preços de *commodities* (excluindo-se petróleo) continuam se elevando. O índice global do Commodity Research Bureau (CRB) nos últimos 12 meses aumentou 8,4%. Esse aumento deveu-se, basicamente, à elevação dos preços dos metais, na maior parte dos casos em função de aumento da demanda e um reduzido nível de estoques. Nos últimos quatro meses, contudo, esse movimento deve ter sido amplificado pela desvalorização do dólar, uma vez que os preços são cotados nessa moeda. Nos últimos 12 meses, os maiores aumentos foram observados em alumínio, cobre, ouro, chumbo, prata e zinco.

Uma novidade favorável para os exportadores brasileiros é a recente recuperação dos preços de diversos produtos agrícolas, com uma pequena alta dos preços médios de grãos e oleaginosas. Madeira, milho, café e açúcar também experimentaram fortes altas nos últimos meses.

