

A Crise Asiática e seus impactos sobre a economia mundial

A origem da crise financeira dos países asiáticos pode ser localizada no grande fluxo de capitais externos para a região nessa década, como resultado da excessiva liquidez do mercado financeiro internacional nos anos 90. O baixo crescimento em muitos dos países industrializados no período levou-os a adotar políticas monetárias acomodativas. Liquidez abundante e baixas taxas de juros provocaram uma elevação nos preços das ações, reduzindo os ganhos com dividendos como proporção do valor da ação. Esses fenômenos fizeram com que os mercados emergentes se tornassem cada vez mais atraentes como oportunidade de investimento, e a confiança do mercado com relação às perspectivas de crescimento dos países emergentes da Ásia tornava-os fortes candidatos a receber um grande fluxo de recursos externos.

No entanto, como grande parte dos recursos que ingressaram na Tailândia, Malásia, Filipinas, Indonésia e Coreia do Sul eram empréstimos de curto prazo, a região tornou-se muito vulnerável a uma inversão na direção dos fluxos de capitais.

O vultoso fluxo de recursos externos para essas economias, também sob a forma de investimento direto e de investimento em *portfólio*, movimento esse que se prolongou até 1996, provocou uma significativa elevação nos preços das ações e um *boom* no mercado imobiliário, semelhante ao observado no Japão no final da década de 80. Nesse contexto, os bancos centrais da região mantiveram baixas as suas taxas de juros, com receio de atrair mais capital externo. A combinação de baixas taxas de juros com a expansão da oferta monetária e do crédito — da ordem de 25% a 30% ao ano — por sua vez resultou em um *boom* de crescimento dessas economias. A semelhança do ocorrido no Japão, grande parte dos empréstimos bancários tinha como garantia ações, imóveis e terrenos supervalorizados, o que tornou o sistema financeiro extremamente frágil, dificultando a utilização da política monetária para defender suas moedas contra ataques especulativos. A vulnerabilidade das instituições financeiras a uma deterioração na qualidade de seus ativos tornou-se mais clara em 1996/97, como resultado de um certo desaquecimento dessas economias, políticas financeiras mais rígidas, queda no preço dos imóveis e terrenos e no preço das ações.

A situação nos países asiáticos agravou-se ainda mais com a forte desaceleração das exportações observada a partir de 1996, que elevou o déficit em conta corrente da grande maioria desses países, chegando a atingir 8% do PIB na Tailândia e na Malásia. Com suas moedas atreladas ao dólar — o peso da moeda norte-americana na cesta de moedas da Tailândia era de 80% e nas Filipinas de 90% —, os países asiáticos foram perdendo mercado

como resultado da forte apreciação do dólar observada desde meados de 1995, principalmente ante o Japão, o principal parceiro comercial e competidor desses países, que registrou a mais significativa desvalorização em relação ao dólar entre os países do G-7.

Além do impacto da perda de competitividade de suas exportações, estas foram também adversamente afetadas pelo baixo crescimento das importações de alguns dos seus principais mercados, como o Japão e os países da Europa Continental, resultado do baixo nível da atividade econômica nesse grupo de países.

Vale a pena mencionar os aumentos de salários observados nos países asiáticos atingidos pela crise e, portanto, nos custos de produção, que contribuíram para erodir a competitividade destes ante os novos emergentes, como China e Vietnã, em setores intensivos em mão-de-obra. Por fim, a forte desvalorização da moeda chinesa no início de 1994 também teria constituído uma importante fonte de perda de competitividade dos países asiáticos nos mercados internacionais.

Em julho de 1997, dois anos e meio após a crise mexicana, o governo da Tailândia — país que tinha aproximadamente metade da sua dívida externa vencendo em um período não superior a 12 meses — deixou a sua moeda flutuar e, menos de um mês depois, o *bath* já havia se desvalorizado 20% em relação ao dólar.

Quando do início da crise da Tailândia, houve uma certa expectativa de que a crise não iria espalhar-se para os demais países da região, na medida em que em alguns deles as condições prevalentes eram de certa forma diferentes: seus déficits em conta corrente eram de maneira geral menores, os bancos apresentavam menor grau de dificuldades, haviam acumulado menos dívidas e mais investimentos diretos e, em alguns, as taxas de câmbio eram mais flexíveis. A crise, no entanto, espalhou-se rapidamente para outros países, na medida em que o mercado se deu conta de que essas economias também eram exageradamente dependentes de recursos externos e que as empresas haviam investido excessivamente e rapidamente demais, tomando pesadamente recursos no exterior, baseadas em hipóteses equivocadas sobre os custos do capital, acostumadas a 10 anos de baixas taxas de juros.

Nesse sentido, as vultosas desvalorizações cambiais experimentadas por esses países ao longo da crise colocaram um problema adicional para essas economias, na medida em que aumentou significativamente o custo de servir a dívida contraída em moeda estrangeira, comprometendo ainda mais a saúde das empresas, altamente endividadas com empréstimos externos, e do setor financeiro.

Quanto à Coreia do Sul, que tinha o câmbio mais ajustado por permitir flutuações na taxa de câmbio, só no final de outubro o país veio a experimentar um forte ataque especulativo contra a sua moeda. Durante 1997, um número sem precedente de grandes conglomerados

SUMÁRIO

foi à falência, como resultado de inúmeros fatores, entre eles investimentos excessivos em setores como o automobilístico e o de aço e uma redução da rentabilidade associada à desaceleração do ritmo de crescimento da economia. As falências afetaram severamente a saúde do sistema financeiro, e, em outubro, quando ocorreu o ataque especulativo contra a sua moeda, estimava-se que mais de 20% dos empréstimos bancários eram de créditos duvidosos.

A crise financeira dos países asiáticos deverá provocar uma desaceleração do crescimento econômico mundial: segundo as últimas previsões do FMI, a economia mundial deverá crescer 3,5% em 1998, 0,8 ponto percentual inferior à previsão anterior. Essa desaceleração, no entanto, deverá se concentrar no Japão, nos países emergentes da Ásia — fruto da adoção de políticas fiscal e monetária mais restritivas, e das vultosas desvalorizações cambiais — e da América Latina, dado que a economia norte-americana continua a apresentar um crescimento vigoroso, enquanto os países da Europa apresentam ainda sinais de recuperação. Ainda que afetando um pouco o crescimento da economia norte-americana através de uma desaceleração das exportações, dado que aproximadamente 30% destas se destinam à Ásia, a crise asiática coloca um outro problema para os Estados Unidos. No próximo ano, o déficit em conta corrente norte-americano deverá se ampliar expressivamente, na medida em que as importações da Ásia deverão se contrair significativamente como resultado tanto da recessão como da desvalorização das moedas desse grupo de países, enquanto as exportações desses países para os Estados Unidos deverão se elevar substancialmente devido ao aumento de competitividade via preços. Um aumento do déficit externo norte-americano, ainda que a curto prazo possa contribuir para contrabalançar pressões inflacionárias provocadas por um crescimento do custo unitário da mão-de-obra, poderá a mais longo prazo provocar uma acentuada desvalorização do dólar. Um outro efeito, este expansionista, da crise asiática, foi a queda das taxas de juros de longo prazo nos Estados Unidos para um nível inferior a 6%, dada a grande entrada de recursos externos em busca de segurança, o que deverá contribuir para estimular a indústria da construção civil e de bens de consumo duráveis já a partir do início de 1998.

Quanto à Europa, os efeitos da crise asiática são ainda incertos, sendo o grau de abertura dessas economias bem mais elevado do que nos Estados Unidos. Na França e na Alemanha, que saíram de uma recessão no início de 1997 com o crescimento liderado pelas exportações, como resultado da forte valorização do dólar, existem receios de que a demanda doméstica não seja capaz de compensar o crescimento mais lento das exportações: nos oito primeiros meses de 1997, 12% das exportações alemãs tinham como destino a Ásia, e na França, embora essa participação não seja tão expressiva, o crescimento das exportações para a Ásia era bem mais elevado do que para qualquer outra região do mundo.

No caso do Japão, já às voltas com os sérios problemas de inadimplência de seu sistema financeiro, por ser o maior credor e parceiro comercial desses países — aproximadamente 40% de suas exportações têm como destino os demais países da Ásia —, a crise asiática só deverá reforçar a tendência recessiva da economia, não apenas pelo impacto da crise sobre as exportações, como pela pressão adicional sobre seu combalido sistema financeiro, muito

exposto aos países asiáticos em crise. De fato, após mais de cinco anos de evidente estagnação, no primeiro semestre do ano passado eram frequentes projeções e perspectivas bastante otimistas acerca da virtual recuperação do país. Atualmente, no entanto, os analistas mostram-se unânimes em afirmar que mais uma vez o reaquecimento do nível de atividade japonês (para dizer o mínimo) encontra-se indefinidamente adiado. Isto, não só porque o grau de interligação e dependência econômica entre o Japão e os países atingidos pela crise é elevado, mas também porque tem-se tornado evidente que os desequilíbrios e a fragilidade do sistema financeiro do país são ainda maiores do que vinha sendo estimado. As sucessivas quebras de corretoras e instituições financeiras têm suscitado nos analistas temores de que um agravamento da crise de liquidez do país possa vir a assumir proporções globais, dado o expressivo volume de ativos internacionais (principalmente norte-americanos) em poder dos residentes japoneses. Nesse sentido, e com um grau de confiança na sua economia cada vez mais reduzido, vêm-se mostrando pouco eficazes os sucessivos pacotes governamentais, com vistas a estimular a demanda doméstica e a economia japonesa.

Recentemente, graças à forte desvalorização cambial acumulada pelo iene nos dois últimos anos, a contribuição das exportações ao crescimento do produto vinha ganhando crescente importância. Esse fenômeno, no entanto, deverá ser novamente prejudicado ou atenuado, dados os virtuais desaquecimentos e os recentes movimentos cambiais realizados nos principais parceiros do Japão na Ásia.

Para o Brasil, a consequência mais imediata foi, diante da redução da liquidez no mercado financeiro internacional e da mudança na percepção do risco Brasil por parte dos investidores estrangeiros, uma redução acentuada da oferta de financiamento externo e uma elevação dos *spreads* dos novos empréstimos. Com receio de um ataque especulativo contra o real — logo após o início da crise na Coreia do Sul, o Brasil chegou a perder aproximadamente US\$ 10 bilhões de reservas —, as autoridades monetárias elevaram drasticamente as taxas de juros básicas da economia, bem como implementaram um forte pacote de ajuste fiscal, o que deverá resultar em uma significativa desaceleração da economia. As projeções de crescimento foram bastante reduzidas, de algo entre 3% e 4% para 2% em 1998.

Se, por um lado, o desaquecimento da economia deverá ter um impacto positivo sobre as contas externas, por outro, deverá aumentar a taxa de desemprego, já em níveis bastante elevados.

Um aspecto importante diz respeito à competitividade das exportações de todos os países que exportam para os países asiáticos em crise — o encarecimento de suas importações, como resultado das expressivas desvalorizações de suas moedas, deverá levar a um encolhimento desses mercados. No caso do Brasil, as exportações para a Ásia representavam, em 1996, 16,4% do total da pauta. Da mesma forma, as exportações brasileiras que competem com as desses países em terceiros mercados também serão negativamente afetadas, na medida em que a expressiva desvalorização de suas moedas lhes permitirá uma competitividade maior via preços. No entanto ainda é difícil avaliar o impacto final desse fenômeno, uma vez que não se sabe quanto dessa desvalorização nominal será real. Nesse sentido, o desempenho das

COMÉRCIO ASIÁTICO E BRASILEIRO DE PRODUTOS MANUFATURADOS

MOVIMENTOS CAMBIAIS E MARKET SHARES (EM %)

	DESVALORIZAÇÃO ACUMULADA DE 23/06/97 A 23/01/98 (EM RELAÇÃO AO DÓLAR)	PARTICIPAÇÃO DOS PAÍSES ASIÁTICOS NO TOTAL DAS EXPORTAÇÕES BRASILEIRAS (1995)	MARKET-SHARE DOS PAÍSES ASIÁTICOS NOS PRINCIPAIS MERCADOS DE EXPORTAÇÃO DO BRASIL (1995)				
			ESTADOS UNIDOS	UNIÃO EUROPEIA	ÁSIA	AMÉRICA LATINA	MUNDO
Japão	9,3	6,3	20,2	4,6	23,5	9,6	11,7
Cingapura	23,6	0,7	2,6	0,6	4,1	0,3	1,7
Hong Kong	0,0	0,4	1,0	0,4	1,7	0,2	0,8
Indonésia	498,7	0,8	0,8	0,3	1,5	0,3	0,7
Coréia do Sul	97,1	2,9	4,1	1,1	6,7	3,7	3,2
Taiwan	21,4	1,4	4,7	1,0	6,4	1,4	2,9
Tailândia	117,4	1,2	1,3	0,4	1,9	0,2	1,0
Malásia	80,6	0,7	2,6	0,6	3,3	0,5	1,5
China	-0,2	1,2	6,8	1,9	5,8	1,6	3,6
Brasil	4,1	—	1,1	0,3	0,6	4,7	0,7

Fontes: Banco de Dados Chelem, julho 1997 e Pacific Data Center. Elaboração: Gesem/IPEA.

nossas exportações deverá ressentir-se, por um lado, de uma relativamente menor demanda externa e, por outro, da expressiva perda de competitividade nos nossos principais mercados, para os países do Sudeste e do Leste asiático. O quadro acima evidencia a relativa importância dessas economias enquanto competidores nesses mercados e a magnitude das desvalorizações cambiais já realizadas.

A evolução futura da crise dos países asiáticos e a capacidade do Brasil em convencer os credores externos de que os nossos fundamentos são mais sólidos do que os desses países — e que as medidas de política econômica adotadas caminham na direção correta — deverão definir a extensão com que a crise asiática afetará tanto os fluxos de capitais para o país como os *spreads* cobrados nos empréstimos para o Brasil.

No entanto, dada a gravidade da crise financeira dos países asiáticos, bem como a magnitude do aporte de recursos externos necessários à estabilização dessas economias, dificilmente pode-se esperar que o Brasil possa contar, nos próximos anos, com o mesmo fluxo de financiamento externo disponível antes da crise. □

GRUPO DOS 7

■ NÍVEL DE ATIVIDADE

De acordo com o FMI, a economia mundial vai se expandir apenas 3,5% em 1998, 0,8 ponto de porcentagem a menos que a previsão anterior, divulgada em outubro último. Tal efeito decorre do trauma imposto pela crise asiática. O Fundo prevê que o crescimento das economias industrializadas deverá ser 0,4 ponto percentual inferior ao que seria, caso não houvesse a crise na Ásia, estimando um crescimento desses países em 2,5% neste ano. Entre as principais economias, o Japão deve ser o mais atingido, sendo que seu crescimento esperado deve ser um ponto percentual menor que as projeções anteriores. As estimativas para o crescimento do produto norte-americano foram reduzidas em 0,2 ponto percentual, enquanto o crescimento dos países da União Européia deve ser minorado em 0,1 ponto percentual.

Apesar de ainda indicar fôlego invejável — com o crescimento trimestral anualizado do PIB de 3,1% no terceiro trimestre de 1997, contra 3,3% no segundo — a pergunta que se faz para 1998 é se haverá um *soft landing* ou um *hard landing* na economia dos Estados Unidos (GRÁFICO 1). Os

indicadores norte-americanos relativos ao mercado de trabalho dão indícios de que a economia já está operando acima da capacidade, com um nível de desemprego de 4,6% em novembro — o menor em 25 anos —, o que está acarretando uma elevação salarial entre 4% e 4,5% a.a., um nível perigosamente acima da inflação e da produtividade. Por enquanto, tais aumentos têm sido sentidos mais nas taxas de lucro que nos aumentos de preços, o que não deve durar para sempre. O nível de utilização da capacidade produtiva para outubro está em 84,3%, acima da faixa entre 82% e 83% a partir da qual os preços tendem a se acelerar. A confiança do consumidor está em níveis elevadíssimos — inclusive devido a ganhos com as bolsas, que, em 1997, superaram 25% no ano, — fazendo com que a demanda doméstica tenha crescido, nos últimos trimestres, uma média de 3,5% a 4% em termos anualizados. Em 1998 espera-se que a política fiscal restritiva seja relaxada, já que as receitas extras, decorrentes do ciclo econômico, praticamente eliminaram o déficit público, que ficou em 0,1% do PIB em 1997 e deve ficar, segundo estimativas do banco de investimentos *Goldman Sachs*, em 0,4% do PIB, neste ano. Observa-se, ainda, que a taxa de crescimento da produção industrial vem se acelerando desde julho, chegando a 5,6% em novembro, um patamar bastante elevado (GRÁFICO 2). Entretanto, nem tudo são flores. Se tal velocidade de expansão continuar, certamente o FED vai intervir e, devido à sua política de “esperar para ver”, a intensidade da elevação dos juros deverá ser maior do que seria, para compensar o tempo perdido. O impacto desta correção pode levar a economia a uma recessão, caso a autoridade monetária considere necessário frear a economia a ponto de reduzir a taxa de emprego, e não apenas estabilizá-la.

GRÁFICO 1

Produto Nacional Bruto

VAR. % DA MÉDIA MÓVEL DE 4 TRIMESTRES

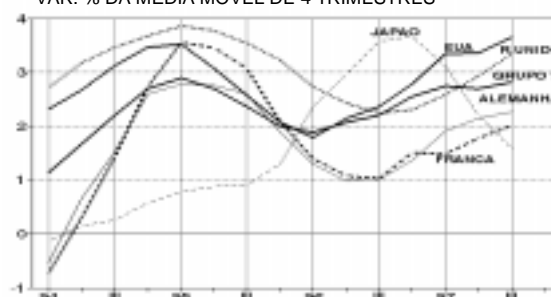
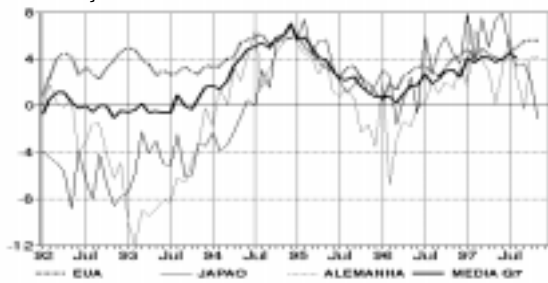
Fonte: OCDE. Elaboração: IPEA-DIPES.
Obs.: Estados Unidos - PIB.

GRÁFICO 2
Produção Industrial
VARIACÃO % EM 12 MESES



Fonte: OCDE. Elaboração: IPEA-DIPES.

Contudo, existem outros fatores que apontam nitidamente para uma desaceleração na economia norte-americana. O crescimento dos estoques foi elevado em 1997, esperando-se um desaquecimento econômico, na medida em que a relação entre estoques e vendas vá sendo ajustada. O nível de endividamento das famílias encontra-se em um patamar recorde, na ordem de 85 centavos de dólar para cada dólar de renda. Isto ocorreu devido a um crescimento do consumo maior do que o da renda desde meados da década, implicando, no ano passado, um aperto no crédito e recordes nos indicadores de falências pessoais. Além disso, a economia norte-americana está muito mais sensível do que há uma década a efeitos-riqueza decorrentes de variações abruptas nas bolsas de valores. Uma queda nas cotações das ações, digamos, decorrente de um aprofundamento da crise asiática, pode levar a uma forte retração do consumo. Os efeitos da continuidade da crise asiática nas expectativas podem causar o mesmo desfecho. A tudo isso soma-se a própria crise asiática, com seus efeitos sobre a balança comercial, o que deve pressionar os lucros das empresas norte-americanas, reduzindo o emprego e a renda pessoal disponível para consumo, ao mesmo tempo em que deve diminuir o ritmo de crescimento das exportações, de 12,9% registrado em 1997 para 9,1% em 1998. Os efeitos isolados da crise asiática sobre a economia norte-americana devem retirar aproximadamente 0,55 ponto percentual do crescimento do PIB, de acordo com o *Goldman Sachs*, um pouco mais pessimista que o FMI. Soma-se a isto uma esperada desaceleração cíclica do crescimento da produtividade média.

Apesar da aparente contraditoriedade dos indicadores, o quadro aponta para uma desaceleração da economia norte-americana, seja ela induzida pelo FED ou pelo relativo esgotamento da capacidade de crescimento somada à crise asiática. A intensidade dessa desaceleração é a dúvida. O *Consensus Forecasts* projeta uma desaceleração do crescimento de 3,7% em 1997 para 2,6% em 1998, enquanto o *Goldman Sachs* estima que a taxa de variação do PIB real se desacelerará para 2,7% neste ano, com a economia se mantendo acima da trajetória de crescimento de longo-prazo — estimada entre 2,25% e 2,5% a.a. O banco estima uma redução da taxa de desemprego média de 5% em 1997 para 4,6% em 1998, observando-se, no entanto, uma leve desaceleração da taxa de crescimento dos gastos de consumo, de 3,3% em 1997 para 2,8% em 1998. A princípio, a probabilidade de que ocorra uma recessão não é muito grande.

O crescimento do PIB do **Japão**, no terceiro trimestre, medido pela taxa trimestral anualizada, foi de 6,8%, contra uma queda de -11,2% no trimestre anterior. Entretanto, esta recuperação se deu mais devido à magnitude da retração do trimestre anterior do que a uma recuperação significativa do nível de atividade. Embora a definição clássica de recessão seja a ocorrência de contrações no nível de atividade em dois trimestres consecutivos, analistas já consideram a economia em recessão. O problema decorre da pouca confiança do consumidor — a OCDE estima que em 1997 a demanda doméstica total no Japão tenha se contraído em 0,3% — e da restrição do crédito — a despeito das baixas taxas de juros oficiais e da política monetária expansionista do Banco do Japão —, que se dá devido à ocorrência de mais de 30 trilhões de ienes em créditos podres na economia japonesa, levando os bancos a ser mais prudentes na hora de liberar o crédito. Além disso, há o fato de a deflação dos preços de ativos em geral estar reduzindo a disponibilidade de colaterais para o endividamento, efeito este da ineficiente regulação do sistema financeiro. Este problema está sendo majorado pelo agravamento da crise asiática. Contribuem ainda para a recessão japonesa a queda de 1,9% das exportações para os países asiáticos — que totalizam 40% das exportações japonesas — e o acirramento da concorrência entre as exportações japonesas e as dos outros países asiáticos — com destaque para a Coreia do Sul —, conseqüência de suas desvalorizações cambiais mais elevadas. Assim, o crescimento das exportações totais japonesas desacelerou para 6,4% em novembro, de acordo com a *Economic Planning Agency* (EPA), o menor desempenho desde dezembro de 1996, o que poderia ter sido pior, não fosse o crescimento das exportações para a Europa e para os Estados Unidos. Está estimado que para 1997 como um todo as exportações terão crescido 11,1%, desacelerando para uma taxa de 4,3% em 1998. A produção industrial caiu 1,1% em novembro, retraindo-se consideravelmente frente à expansão de 2,1% em outubro. A virtual recessão japonesa já está tendo efeito no desemprego, que atingiu 3,5% em outubro e em novembro, igualando o índice recorde de maio de 1996. No ano de 1997, o desemprego deve totalizar, em média, 3,4%, crescendo para 3,8% em 1998. Além disso, já há efeitos negativos sobre as remunerações de assalariados, o que reduz a renda pessoal disponível e, portanto, o consumo. Após muito relutar, o governo lançou, em dezembro, um pacote fiscal no qual se compromete a emitir 10 trilhões de ienes (US\$76,5 bilhões) em títulos para injetar no sistema financeiro, onde quebraram diversas instituições financeiras nos últimos dois meses, com destaque para a falência da *Yamaichi Securities*, a quarta maior corretora do país. Além disso, compromete-se a cortar 850 bilhões de ienes em impostos sobre propriedades e sobre a renda de empresas e a cortar 2 bilhões de ienes no imposto de renda das pessoas físicas para incentivar o consumo. Contudo, o estímulo fiscal para 1998 deve ser neutro, já que o governo deve realizar cortes nos gastos equivalentes aos cortes nos impostos, para prosseguir com os planos de redução do déficit fiscal para 3% do PIB até o ano 2003. A política monetária, por outro lado, deve manter-se frouxa em 1998. Espera-se que o governo avance na desregulamentação do setor financeiro — conhecida como *big bang* — e consiga permitir que o mercado elimine as instituições financeiras debilitadas sem que isso prejudique as saudáveis.

Assim, o quadro para a economia japonesa permanece sombrio: o *Consensus Forecasts* estima um crescimento de apenas 0,9% em 1997 e 1,1% em 1998, enquanto o *Goldman Sachs* prevê crescimento de ainda mais inexpressivos 0,8% em 1997 e 0,6% em 1998. Caso o governo não consiga estimular satisfatoriamente a demanda doméstica e reativar o crescimento japonês, podem ocorrer complicações maiores em termos de economia global como um todo, já que os países asiáticos contam com as importações japonesas para se recuperarem. Além disso, um déficit comercial acentuado nos Estados Unidos pode ter conseqüências políticas adversas. Outro fato importante é que os japoneses possuem uma grande quantidade de ativos, tanto nos mercados financeiros espalhados por todo o mundo quanto nos mercados de títulos dos países centrais, em especial nos Estados Unidos. Um repatriamento desses ativos pode enxugar a liquidez mundial, elevar os juros internacionais e acarretar uma recessão global.

Na **Alemanha**, a variação trimestral anualizada do PIB foi de 3,2% no terceiro trimestre, uma desaceleração de 1,1 ponto percentual em relação ao trimestre anterior, quando a recuperação alemã parecia ter tomado fôlego. Estimativas preliminares apontam para nova desaceleração no quarto trimestre, para aproximadamente 3%. Tal movimento reflete principalmente os efeitos da desaceleração das exportações — que têm sido o motor da recuperação econômica —, o que se deu em boa parte devido à crise asiática e à apreciação do marco no período. Ademais, também contribuíram para a referida queda na taxa de crescimento a desaceleração da taxa de variação do consumo privado de 1,3% no segundo trimestre para taxas iguais de 0,5% no terceiro e quarto trimestres, bem como a desaceleração do setor de construção civil, que apresentou variações de 0,9%, 0,1% e 0% no segundo, terceiro e quarto trimestres de 1997, respectivamente, segundo estimativas do *Goldman Sachs*. Contudo, a produção industrial, que em setembro apresentara retração de 0,3% na sua taxa de crescimento anual, recuperou-se, apresentando crescimento de 4,2% em outubro, assim como em novembro. Nota-se, portanto, um crescimento ainda sustentado nas exportações, com os setores que estão voltados para o mercado interno — como o de construção civil e de varejo — amargando os resultados da letárgica demanda interna. No entanto, o consumo doméstico deve se acelerar em 1998 para um crescimento de 1,8%, contra 0,7% em 1997, de acordo com o *Consensus Forecasts*.

Analistas e o próprio governo vêem a frágil recuperação e o alto desemprego, que registrou 11,8% da mão-de-obra em novembro, como efeitos de problemas estruturais — um mercado de trabalho excessivamente rígido, alto custo de financiamento da seguridade social e a complexa e onerosa estrutura tributária — e não apenas como resultado da fase do ciclo econômico e da fraca demanda interna. O déficit fiscal totalizou 3,1% do PIB em 1997, segundo estimativas do *Goldman Sachs*, sendo prevista uma queda para 2,7% em 1998. Tal resultado deve ser considerado tecnicamente dentro dos critérios de Maastricht. Para 1998 espera-se uma elevação do desemprego no primeiro trimestre, com ligeira recuperação do emprego nos trimestres seguintes, se a aceleração prevista do crescimento se confirmar. O *Consensus Forecasts* prevê uma reaceleração do crescimento em 1998, cuja taxa deverá situar-se em 2,9%, contra 2,4% em 1997. O *Goldman Sachs* estima crescimento de 2,5% e 2,7% em 1997 e 1998, respectivamente. No entanto, tais

expectativas correm o risco de serem demasiado otimistas, já que a crise asiática pode complicar o prospecto das exportações — estimadas pelo *Goldman Sachs* para crescer 10% em 1997 e 8,4% em 1998 — enquanto a demanda interna deverá continuar crescendo timidamente em 1998.

Na **França** a taxa anualizada de crescimento trimestral acelerou-se para 4,2% no terceiro trimestre de 1997, contra 4% no trimestre anterior, refletindo a recuperação da economia francesa, iniciada no segundo trimestre de 1996, mas que só tomou fôlego realmente no segundo trimestre de 1997. Tal aceleração ainda está fortemente sustentada pelo crescimento das exportações, previstas para se expandirem 10,7% em 1997 e 8,6% em 1998, embora já haja sinais de recuperação da demanda interna, tendo o consumo privado aumentado 0,7% em 1997, acelerando-se para 2,7% em 1998, segundo projeções. Com isso já se obteve até mesmo uma pequena redução de 0,3% na taxa de desemprego, com a criação de 9 mil postos de trabalho. O número de desempregados em novembro, sazonalmente ajustado, totalizou, segundo o governo francês, 3,11 milhões, com a taxa de desemprego atingindo 12,4%. A previsão do *Goldman Sachs* para a taxa de desemprego no ano de 1997 é de 12,5%, reduzindo-se em 1998 para 12,2%, o que ainda deixa muito a desejar. Além disso, a estimativa pode não se confirmar, se o projeto de reduzir a jornada de trabalho semanal para 35 horas — para reduzir o desemprego — surtir um efeito contrário ao desejado, como acreditam alguns analistas. Todavia, o governo estuda um projeto de redução do imposto sobre valor adicionado sobre os setores mais intensivos em mão-de-obra, visando à geração de empregos. Não obstante, a produção industrial, medida pela taxa de variação anual, cresceu 3,5% em setembro e acelerou-se para 7,3% em outubro. A retomada da expansão da economia, aliada a cortes nos gastos públicos, ajudou a reduzir as projeções para o déficit público em 1997, que segundo o *Goldman Sachs* deve atingir 3% do PIB tanto em 1997 quanto em 1998 e, de acordo com o governo, 3,1% em 1997, portanto, tecnicamente dentro do critério de Maastricht para a UME.

Espera-se que as perspectivas de crescimento não sejam por demais afetadas pela crise asiática, já que a demanda interna demonstra sinais de recuperação e que a participação dos asiáticos nas exportações não é suficientemente elevada para acarretar maiores prejuízos econômicos. O *Consensus Forecasts* aponta para um crescimento de 2,4% em 1997 e 2,8% em 1998, enquanto o *Goldman Sachs* prevê que o crescimento se acelerará de 2,3% em 1997 para 3% em 1998.

No **Reino Unido**, apesar das inúmeras elevações da taxa de juros pelo Banco da Inglaterra, a taxa de variação do PIB trimestral, sazonalmente ajustado, acelerou-se no terceiro trimestre para 3,6%, contra 3,3% no período anterior. O vigor da economia continua sendo sustentado por fortes gastos de consumo, que, segundo estimativas da *Confederation of British Industry*, cresceram 4,7% em 1997 e se elevarão 4% em 1998. Entretanto, dados preliminares indicam uma desaceleração no quarto trimestre, em resposta à política monetária contracionista e a efeitos da crise asiática, que já está sendo considerada benéfica a esta altura, na medida em que a economia inglesa está superaquecida. As exportações devem desacelerar para uma taxa de crescimento de 4,8% em 1998, contra 7,3% em 1997. A produção industrial apresentou taxa de crescimento de 0,8% em novembro, contra 1,9%

no mês anterior, já mostrando sinais de perda de fôlego. A taxa de desemprego, contudo, manteve sua trajetória descendente, estando estimada para cair de 5,3% no terceiro trimestre para 5% no quarto. De acordo com o *Goldman Sachs*, na média do ano de 1997, a taxa deverá situar-se em 5,6%, estando previsto um decréscimo ainda maior do desemprego em 1998, que deverá apresentar uma taxa de 4,7%. Tal fato reflete, em parte, o elevado crescimento do setor de serviços, que já acarretou uma escassez da oferta de mão-de-obra qualificada e um conseqüente aumento de salários.

Estão mantidas as expectativas de um déficit fiscal de apenas 0,9% em 1998, o que reflete, em boa parte, as receitas fiscais extras que o governo obteve após seis anos de crescimento com baixa inflação.

O *Consensus Forecasts* prevê um crescimento de 3,5% em 1997 e 2,5% em 1998, enquanto o *Goldman Sachs* mantém a projeção de crescimento de 3,5% para 1997 — bastante acima da taxa potencial de crescimento de longo prazo, que está em torno de 2,5% a.a. — e de 2,4% para 1998.

■ INFLAÇÃO

As perspectivas com relação à inflação mantêm-se extremamente favoráveis nos países industrializados, principalmente após a crise financeira que atingiu os países asiáticos, não apenas pelo efeito contracionista sobre o crescimento da economia mundial — ainda que muito concentrado nos países da Ásia e da América Latina —, mas pelo impacto sobre o preço de algumas *commodities* e também de produtos manufaturados, que deverão apresentar estabilidade ou mesmo queda em seus valores nas moedas da maioria dos países industrializados. Nos Estados Unidos, apesar do vigoroso crescimento da economia e das reduzidas taxas de desemprego, a inflação tem apresentado um nítido movimento de queda nos meses mais recentes, e apenas no Reino Unido, que também tem registrado taxas de crescimento extremamente elevadas, observou-se até o momento um repique inflacionário. Por outro lado, a cada vez mais delicada situação do Japão e as taxas elevadas, e em alguns casos crescentes, de desemprego nos países da Europa Continental, além do ajuste fiscal necessário para atender às metas do déficit público acertadas no Tratado de Maastricht, deverão manter ausentes as pressões inflacionárias nesses países.

Como se pode observar no GRÁFICO 3, a variação do índice de preços ao consumidor dos países do G-7, no acumulado de 12 meses, apresentou um movimento de

queda desde o início de 1997, atingindo 1,9% em novembro último.

Nos **Estados Unidos** — apesar do vigoroso crescimento da economia em 1997 e das baixas taxas de desemprego —, a inflação, medida pela taxa de variação dos preços ao consumidor no acumulado de 12 meses, apresentou um movimento de queda ao longo de 1997, alcançando 1,7% em dezembro último contra 3% em janeiro do ano passado. Em nível de atacado, observou-se o mesmo movimento de queda, ainda que mais acentuado, tendo caído de 2,5% em janeiro de 1997 para -1,2% em dezembro último.

Apesar de já se fazerem sentir algumas pressões por aumentos salariais, principalmente no mercado de serviços, a esperada desaceleração da economia em 1998, a expressiva valorização do dólar e os impactos da crise asiática sobre os preços de algumas *commodities* e produtos acabados, como resultado da contração das economias asiáticas e das significativas desvalorizações das moedas desses países, deverão contrabalançar o efeito dos aumentos salariais.

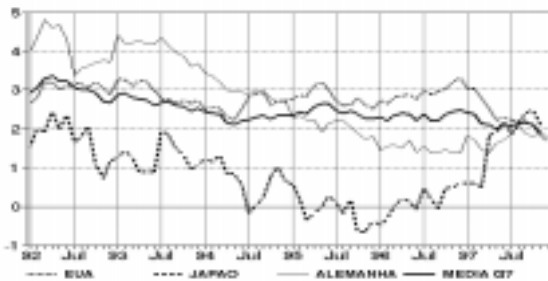
As previsões do *Consensus Forecasts* de dezembro apontam para uma inflação de 2,4% em 1998, igual à estimada para 1997. As previsões do banco de investimento *Goldman Sachs* também apontam para uma inflação de 2,4% em 1998.

No **Japão**, a taxa de inflação, medida pela variação do índice de preços ao consumidor no acumulado de 12 meses, que havia permanecido estável nos três primeiros meses do ano, subiu de 0,5% em março para 1,8% em abril — resultado basicamente da elevação de dois pontos percentuais da alíquota do imposto sobre valor adicionado —, apresentando a partir de então um ligeiro, ainda que irregular, movimento de alta. Em nível de atacado, a inflação apresentou movimento de alta até abril, quando alcançou 3,2%, registrando a partir daí movimento de queda, atingindo 1,6% em dezembro último. As incertezas com relação à trajetória de crescimento da economia japonesa — em virtude dos problemas que ainda afligem seu sistema financeiro e pelo impacto adverso da crise asiática, tanto sobre o nível de atividade como sobre a saúde do próprio sistema financeiro —, bem como a ainda elevada taxa de desemprego para os padrões japoneses, permitem previsões otimistas com relação à trajetória da inflação em 1998.

As previsões do *Consensus Forecasts* de dezembro e do *Goldman Sachs* apontam para uma inflação em 1998 de 0,7% contra uma inflação estimada para 1997 de 1,7%.

Quanto à **Alemanha**, a taxa de variação em 12 meses do índice de preços ao consumidor apresentou uma alta de 0,4 ponto percentual em janeiro de 1997, permanecendo em um patamar próximo a 2% ao longo de ano, atingindo 1,9% em novembro último. Em nível de atacado, observou-se um movimento de alta interrompido em agosto: de -0,3% em dezembro de 1996, a inflação alcança 1,5% em agosto, recuando para 1,2% em novembro último. Esse movimento pode ser explicado basicamente pela forte desvalorização do marco desde o início do ano e pela recuperação da economia. As elevadas e crescentes taxas de desemprego, inibindo aumentos salariais significativos, e a adoção de uma política fiscal restritiva tendo em vista atender a meta prevista para o déficit fiscal estabelecida pelo Tratado de Maastricht explicam a expectativa de que a inflação permaneça baixa em 1998.

GRÁFICO 3
Índice de Preços ao Consumidor
VARIAÇÃO % EM 12 MESES



Fonte: OCDE. Elaboração: IPEA-DIPES.

As previsões do *Consensus Forecasts* de dezembro apontam para uma taxa de inflação de 2% em 1998, um pouco superior à inflação de 1,8% estimada para 1997. As projeções do *Goldman Sachs* apontam para uma taxa um pouco superior em 1998 de 2,3%.

No **Reino Unido**, a taxa de inflação em nível de consumidor, que havia apresentado um ligeiro movimento de queda entre dezembro de 1996 e abril de 1997, quando atingiu 2,4%, volta a registrar movimento de alta, alcançando 3,7% em novembro último. O bom comportamento da inflação no início do ano, apesar do vigor demonstrado pela economia, pode ser creditado principalmente à forte valorização da libra desde setembro do ano passado. O repique da inflação observado a partir de abril pode ser atribuído a pressões provocadas por um crescimento ainda mais forte da economia nos três últimos trimestres do ano, gerando pressões sobre o mercado de trabalho e uma elevação do custo unitário da mão-de-obra.

O Banco da Inglaterra, no entanto, está atento ao extremo vigor da economia e suas implicações sobre a inflação, já tendo promovido sucessivas elevações das taxas de juros, prevendo-se para 1998 uma sensível desaceleração da economia.

As projeções do *Consensus Forecasts* apontam para uma inflação em 1998 de 2,9%, prevendo, portanto, uma desaceleração da inflação que no final do ano era de 3,7%. As projeções do *Goldman Sachs* são bem mais pessimistas, apontando para uma inflação de 4,1% em 1998.

Na **França**, a taxa de inflação em nível de consumidor apresentou um nítido movimento de queda ao longo do primeiro semestre de 1997, com um movimento, ainda que não muito claro, de alta a partir de então. Esse movimento é explicado possivelmente pela recuperação mais vigorosa da economia no segundo semestre do ano passado. Apesar dessa recuperação mais intensa da economia do que a prevista, as altas taxas de capacidade ociosa e de desemprego deverão permitir um crescimento mais elevado da economia com a inflação estável, ou com uma ligeira aceleração. As projeções do *Consensus Forecasts* de dezembro apontam para uma inflação em 1998 de 1,5%, um pouco superior à estimada para 1997 de 1,2%. As projeções do *Goldman Sachs*, um pouco mais pessimistas, são de uma inflação de 1,8% em 1998.

■ POLÍTICA MONETÁRIA E MERCADOS FINANCEIROS

A crise financeira asiática, que começou em julho com o ataque especulativo contra a moeda tailandesa e que se espalhou pelos demais países do Sudeste Asiático, agravando-se em outubro quando a crise atingiu a Coreia do Sul, bem como a situação de extrema fragilidade da economia japonesa, forçou de certa forma os Bancos Centrais dos Estados Unidos, da Alemanha e do Japão a manter inalteradas suas taxas de juros de curto prazo no último trimestre do ano.

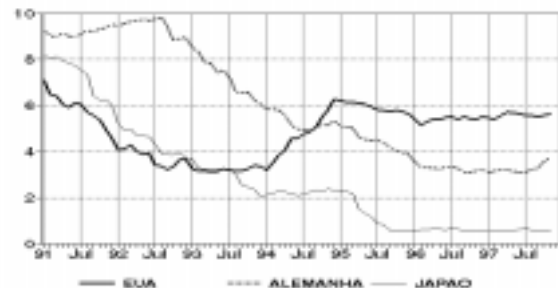
Nos **Estados Unidos**, o FED manteve inalterada a taxa dos *Federal Funds* em 5,5% a.a. Uma elevação da taxa de juros de curto prazo por parte do FED frustraria todos os esforços realizados no sentido de resolver a crise dos países asiáticos, uma vez que enxugaria ainda mais a liquidez do mercado financeiro internacional, que o FMI e vários Bancos Centrais dos países industrializados estão tentando prover. A redução da taxa de inflação nos meses recentes e os prognósticos otimistas com relação à inflação em 1998 têm levado muitos economistas a

prever que o FED manterá inalterada a sua política monetária ao longo de 1998, ou até mesmo promoverá um corte na taxa de juros de curto prazo. Por outro lado, existe também um grupo de economistas que acreditam que a preocupação com a economia fortemente aquecida, baixas taxas de desemprego e custo unitário da mão-de-obra crescente deverão suplantar as preocupações com a situação internacional, levando o FED a elevar as taxas de juros de curto prazo ao longo de 1998.

As últimas projeções do *Goldman Sachs* apontam para a estabilidade da taxa de juros dos *Federal Funds* no primeiro trimestre de 1998 e uma elevação gradual a partir do segundo semestre, até alcançar 6,3% a.a. no final do ano (GRÁFICO 4). As taxas de retorno dos títulos de 10 anos, atualmente inferiores a 6% a.a., deverão apresentar um movimento de alta ao longo do ano até atingir 6,5% a.a. no final de 1998, segundo previsões do *Goldman Sachs*. As últimas projeções do *Consensus Forecasts* de dezembro para as taxas de juros dos títulos de 10 anos do governo são de que estas alcancem 6,1% a.a. no final de 1998, taxa pouco superior à atual (GRÁFICO 5).

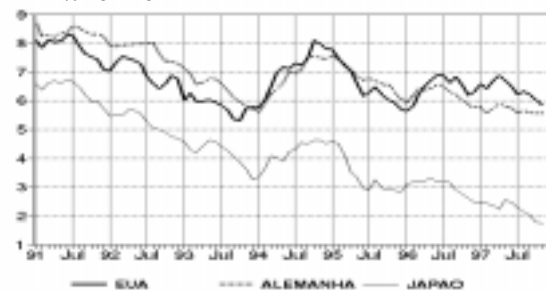
No **Japão**, em virtude da fragilidade do sistema financeiro e do impacto negativo da crise dos países emergentes da Ásia sobre o crescimento da economia — aproximadamente 40% das exportações japonesas destinam-se a outros países da Ásia — e sobre a própria estabilidade do seu sistema financeiro, dado que o Japão é o maior credor destes, o Banco do Japão deverá manter inalterada a taxa de redesconto em 0,5% a.a. ao longo de 1998. As projeções do *Goldman Sachs* apontam para a manutenção da taxa de redesconto no atual patamar de

GRÁFICO 4
Taxa de Juros de Curto Prazo
EM % AO ANO



Fontes: FMI e Financial Times. Elaboração: IPEA-DIPES.

GRÁFICO 5
Taxa de Juros de Longo Prazo
EM % AO ANO



Fontes: FMI e Financial Times. Elaboração: IPEA-DIPES.

0,5% a.a. até o final de 1998, com uma elevação para 1% a.a. somente no próximo ano. Com relação às taxas de juros dos títulos de 10 anos do governo, as projeções do *Goldman Sachs* também apontam para uma quase estabilidade no atual patamar de 1,6% a.a. até o final de 1998. Já as projeções do *Consensus Forecasts* de dezembro prevêem que estas se elevem do atual patamar para 2,1% a.a. no final do ano.

Na **Alemanha**, o *Bundesbank* também manteve inalterada a taxa de redesconto em 2,5% a.a. Com o fortalecimento da economia, surgiram especulações sobre a necessidade de o Banco Central aumentar a taxa de juros. De maneira geral, no entanto, a expectativa é de que o *Bundesbank* não venha a promover uma elevação da taxa de juros até que a demanda doméstica demonstre sinais claros de recuperação e o impacto da crise financeira asiática sobre a liquidez global torne-se mais claro. As últimas projeções do *Goldman Sachs*, no entanto, apontam para uma taxa de redesconto de 3% a.a. já no final do primeiro trimestre de 1998, devendo permanecer nesse patamar até o final do ano. Com relação às taxas de juros dos títulos do governo de 10 anos, as projeções do *Goldman Sachs* indicam uma elevação gradual do atual patamar de 5,8% para 6,5% a.a. no final de 1998. As projeções do *Consensus Forecasts* de dezembro são de que estas subam do atual patamar para 6,1% a.a. no final de 1998.

O dólar continuou a apresentar no último trimestre do ano uma firme trajetória de valorização, principalmente diante do iene, como resultado da crise financeira dos países emergentes da Ásia. Com relação ao marco, até dezembro a valorização do dólar acumulada no ano foi de 14,6%, enquanto com relação a abril de 1995 — quando teve início a tendência de apreciação do dólar — esta foi de 22,3% (GRÁFICO 6). A acentuada valorização do dólar ante o marco ocorrida no primeiro semestre de 1997 pode ser atribuída, pelo menos em parte, à expectativa de que a moeda única europeia, o euro, nascerá fraca. Já com relação ao iene, apesar de ter-se observado em alguns meses um movimento de desvalorização do dólar, a apreciação do dólar no último trimestre do ano levou a valorização da moeda norte-americana no acumulado do ano a 12,2%, enquanto com relação a abril de 1995 esta era de 35,4%.

Com a entrada de capitais nos Estados Unidos à procura de um porto seguro depois da crise asiática, é possível que o dólar a curto prazo ainda apresente alguma valorização, principalmente frente ao iene. A mais longo prazo, no entanto, com o fortalecimento do crescimento

na Europa e o aumento do déficit em conta corrente norte-americano, o dólar deverá voltar a se desvalorizar.

As previsões do *Goldman Sachs* para um horizonte de 12 meses apontam para uma desvalorização do dólar ante o iene do atual patamar de 132 ienes por dólar para 115, enquanto em relação ao marco a expectativa é de que o dólar desvalorize-se do nível atual de 1,82 marco por dólar para 1,60. As previsões do *Consensus Forecasts*, no entanto, apontam para uma desvalorização do dólar no final de 1998 bem inferior: 123 ienes por dólar e 1,72 marco por dólar.

A globalização e a conseqüente interligação dos mercados financeiros permitem que crises que no passado estariam restritas aos países com maior fluxo de comércio para a região de origem atinjam outros mercados de uma forma bastante fácil e rápida. Nesse sentido, a crise asiática tem servido como exemplo prático. Desde o início da crise das bolsas de valores no Sudeste Asiático, em junho de 1997, os principais mercados financeiros mundiais têm estado apreensivos e, de certa forma, ficado à mercê dos acontecimentos naquela região.

No Japão, por estar mais diretamente envolvido com a crise no Leste Asiático, o índice Nikkei da bolsa de Tóquio está próximo do seu menor nível desde a metade de 1995. O GRÁFICO 7 mostra que praticamente todo o ganho obtido entre aquele período e a metade de 1996 foi perdido. O índice apresenta uma tendência de queda continuada desde então, com algumas reversões como no segundo semestre de 1997. No início de janeiro, o índice Nikkei 225 estava um pouco acima da marca dos 15 mil.

As bolsas de New York e Londres sofreram com a crise na Ásia, mas apresentam quedas significativamente menores quando comparadas à queda do índice Nikkei (GRÁFICO 7). Existe consenso, no entanto, de que os ativos ainda estão sobrevalorizados nestes mercados, o que não quer dizer, segundo declaração do *chairman* do Federal Reserve dos Estados Unidos, Alan Greenspan, que “os preços inevitavelmente venham a cair, apenas que não será fácil justificar uma alta”.

A valorização dos ativos, segundo o *The Economist*, é fruto do fato de os investidores de Wall Street “terem passado a acreditar num novo paradigma econômico”, segundo o qual as ações norte-americanas realmente valiam mais do que se pensava. Isto ajudou a atrair um número recorde de investidores ao mercado, diretamente ou através dos fundos mútuos. Com a crise na Ásia, alguns dos perdedores de riqueza naqueles mercados tiveram que rever posições, implicando saída em outros

GRÁFICO 6

Taxa de Câmbio Nominal

MARCO E IENE POR DÓLAR (MÉDIAS MENSAIS)

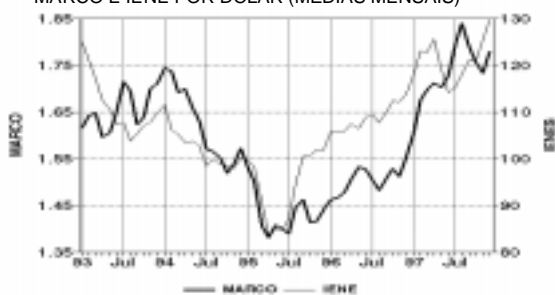
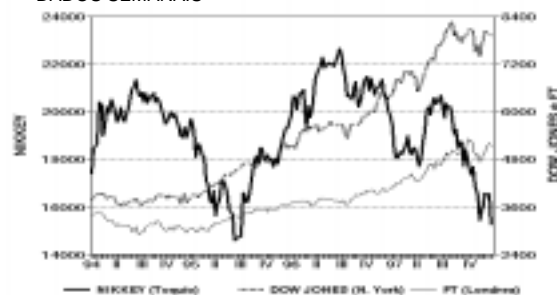
Fonte: FMI e *The Economist*. Elaboração: IPEA-DIPES.

GRÁFICO 7

Índices de Bolsas

DADOS SEMANAIS

Fontes: *The Economist*. Elaboração: IPEA-DIPES.

mercados, como os dos Estados Unidos, Inglaterra e outros mercados emergentes. Isso fez o *link* necessário para que as oscilações se transmitissem entre os diversos mercados financeiros.

Para 1998, os mais otimistas, incluindo A. Cohen do *Goldman Sachs*, esperam um aumento entre 8% e 10% no índice Dow Jones, chegando a valores entre 8.700 e 9 mil. Estas previsões estão apoiadas na expectativa de queda das taxas de juros de longo prazo e em taxas de lucros de aproximadamente 10% em 1997. Os mais pessimistas esperam quedas de mais ou menos 15%, em decorrência da realização de lucros abaixo das expectativas do mercado. Há consenso, no entanto, em relação a um ponto: que as ações deverão render menos que nos últimos três anos, e a defasagem de desempenho entre ações e bônus deverá ser bem mais estreita.

Como nos Estados Unidos, a bolsa de Londres depende de resultados da crise financeira no Leste Asiático. No início de janeiro, o índice FTSE 250 estava um pouco acima de 4.800.

■ BALANÇA COMERCIAL E CONTA CORRENTE

Os reflexos da crise asiática já se fazem sentir na preocupação de alguns países em relação à sua balança comercial, como os Estados Unidos, por exemplo. O superávit comercial do Japão com os Estados Unidos apresentou um crescimento de 28% em novembro de 1997 em relação a novembro de 1996, chegando a US\$ 3,8 bilhões. Ao mesmo tempo, as exportações norte-americanas para a Ásia caíram 1,9%, em consequência da redução drástica de demanda devido à crise econômica na região. O Japão apresentou, pela primeira vez em três anos, queda das importações (redução de 4,2% em novembro de 1997 em relação a novembro de 1996).

As exportações totais do Japão cresceram 6,4% em novembro último, o primeiro mês a apresentar crescimento de apenas um dígito desde dezembro de 1996, lideradas pelas exportações de automóveis e computadores. As exportações para os Estados Unidos cresceram 9,4% e para a União Européia 13,9%, enquanto as vendas para a Tailândia despencaram 33,2% e para a Malásia 4,3%, no mesmo mês. No entanto, o superávit comercial continua a aumentar (GRÁFICO 8). Apresentou crescimento de 58% em novembro, contra igual mês de 1996, alcançando US\$ 8,4 bilhões. No terceiro trimestre de 1997, o superávit era de 2,3% do PIB e, para alguns analistas, deverá chegar a 2,5% do PIB no final do último trimestre, apesar de o governo japonês insistir em decla-

rações de que o superávit não continuará em rápida expansão. As projeções do *Goldman Sachs* para a balança comercial japonesa em 1998 são de 2,7% do PIB e de 2,5% do PIB o superávit em conta corrente.

O déficit em conta corrente dos Estados Unidos em relação ao Japão já havia aumentado 14% nos 10 primeiros meses de 1997 em relação a igual período de 1996. Estima-se que a queda de demanda no Japão seja responsável por uma redução de cerca de 3% das exportações norte-americanas para aquele país. No terceiro trimestre, o déficit em conta corrente dos Estados Unidos elevou-se para US\$ 42,16 bilhões, sazonalmente ajustados, o que significa um aumento de 11,4% em relação ao segundo trimestre. O acumulado dos 12 meses ficou em US\$ 173,05 bilhões (GRÁFICO 9). O aumento do déficit em conta corrente foi principalmente resultado da ampliação do déficit comercial. O superávit de serviços cresceu 1,9% no terceiro trimestre em relação ao segundo trimestre de 1997. As importações de bens e serviços foram lideradas pelos bens de consumo e as exportações caíram, refletindo vendas mais baixas de automóveis e autopeças, maquinário industrial e computadores. Para 1998, o *Goldman Sachs* apresenta uma estimativa de déficit em conta corrente de 2,5% do PIB e de déficit da balança comercial de 2,8% do PIB.

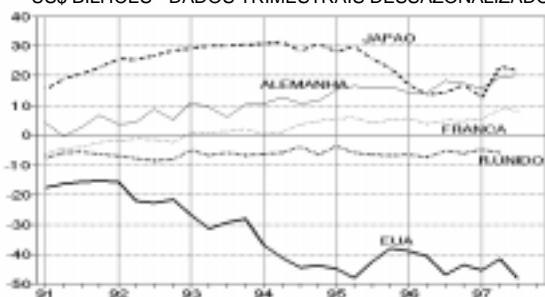
A crise asiática também terá conseqüências sobre o comércio entre aquela região e a União Européia. Entre as economias européias, a Alemanha é que mais exporta para a Ásia. Das exportações alemãs nos oito primeiros meses de 1997, 12% se destinaram à região. As vendas têm crescido em média 19% em 1995 e 1996, superando o crescimento das exportações alemãs para as demais regiões. Além disso, é preciso ressaltar que os bancos alemães podem ser diretamente afetados pelo grande volume de empréstimos à região desde 1996. Segundo o *Bundesbank*, as exportações cresceram 3,9% no terceiro trimestre de 1997 em relação ao segundo trimestre, sendo que a queda de 4,5% dos pedidos externos é atribuída à crise no Leste Asiático. As projeções do *Goldman Sachs* para a balança comercial alemã em 1998 são de superávit de 3,4% do PIB e de déficit em conta corrente de 0,4% do PIB.

Para a França, a importância da crise e a conseqüente redução de demanda no Leste Asiático estão diretamente relacionadas à exportação de produtos de luxo. A região contribui com 34% da receita dessas empresas, que já vinha se reduzindo principalmente após a desvalorização do iene. Outros itens da pauta de exportações de alguns países da União Européia que deverão sofrer redução de importações em consequência da crise vivida pelos países do Leste

GRÁFICO 8

Balança Comercial

US\$ BILHÕES - DADOS TRIMESTRAIS DESSAZONALIZADOS

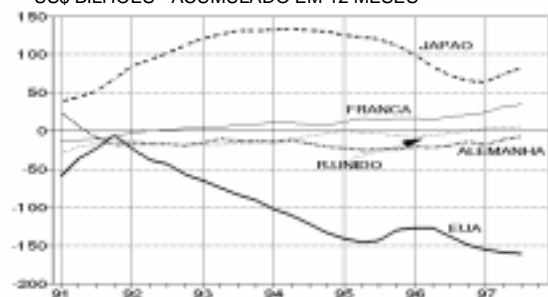


Fonte: OCDE. Elaboração: IPEA-DIPES.

GRÁFICO 9

Balanco em Conta Corrente

US\$ BILHÕES - ACUMULADO EM 12 MESES



Fonte: FMI. Elaboração: IPEA-DIPES.

da Ásia são as bebidas alcoólicas, como uísque e conhaque. As projeções do *Goldman Sachs* para a balança comercial francesa em 1998 são de superávit de 1,5% do PIB e de superávit em conta corrente 1,8% do PIB.

Como consequência da valorização da libra esterlina, o Reino Unido apresentou aumento do déficit da balança comercial. As importações alcançaram um recorde em outubro, enquanto as exportações declinaram. Estima-se que a libra esterlina tenha apreciado, desde 1996, algo em torno de 20%. Para o *Office for National Statistics* (ONS), a tendência é que o déficit se amplie. Estimativas preliminares do volume de comércio do Reino Unido para países fora da União Européia mostram uma queda de cerca de 3% das exportações em novembro e as importações continuando a atingir níveis recordes. As projeções para 1998 são de déficit na balança comercial de 2,17% do PIB e déficit em conta corrente de 1,3% do PIB.

■ COMÉRCIO MUNDIAL

O volume (*quantum*) do comércio mundial cresceu 7% em 1997, contra 5% em 1996, impulsionado pela vigorosa atividade nos Estados Unidos e América do Sul e a recuperação da Europa Ocidental, segundo a Organização Mundial do Comércio (OMC), que não fica muito longe das expectativas preliminares mesmo com as importações dos países asiáticos já mostrando sinais de arrefecimento nos últimos meses do ano passado. Segundo a OMC, o pleno impacto da crise asiática sobre o comércio mundial só será completamente sentido em 1998.

No relatório, a OMC mostra preocupação especial com relação à negociação, pelos 132 países membros, de regras que definam as políticas de concorrência, como forma de reduzir atritos em torno do comércio mundial.

O relatório traz ainda poucas mudanças em 1997 relativamente a 1996. A região mais dinâmica foi a América Latina; os Estados Unidos continuam a ser o maior país exportador e importador de bens, seguido pela Alemanha e pelo Japão. Os Estados Unidos foram também os maiores exportadores de serviços. Uma observação extra do relatório da OMC sobre o comércio mundial realça que, em 1997, foram notificadas mais de 200 ações *antidumping*, destacando-se a África do Sul (30 casos), União Européia e Argentina (23 casos cada), Estados Unidos (21 casos) e Índia (20 casos). Os números mostram o emprego mais freqüente de ações *antidumping* pelos países em desenvolvimento, que, como as nações desenvolvidas, as consideram uma ação legítima para defender suas indústrias nacionais.

Para 1998, o *Project Link World Outlook*, de dezembro de 1997, aponta um crescimento do comércio mundial (*quantum*) de 7,6%, puxado novamente pelo aumento do comércio norte-americano (GRÁFICO 10).

Commodities

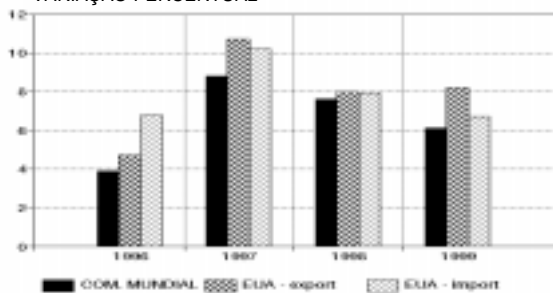
O índice dos preços em dólar das *commodities* da revista *The Economist* vem apresentando contínua e acentuada trajetória de queda desde meados do segundo trimestre de 1997 (GRÁFICO 11). Esse movimento iniciou-se com a forte redução dos preços do café e da soja naquele trimestre — em consequência da não-ocorrência de esperadas geadas sobre as lavouras de café do Brasil e de perspectivas de recuperação dos reduzidos estoques de soja, principalmente nos Estados Unidos.

A partir do início do último semestre do ano passado, com a crise financeira na Ásia, observaram-se quedas substantivas nas cotações dos metais e de importantes matérias-primas agrícolas não-alimentares. De fato, ao longo dos primeiros seis meses de 1997, os preços dos principais metais não-ferrosos vinham sendo sustentados por uma demanda bastante aquecida nos Estados Unidos e por sinais de retomada da atividade econômica na Europa Ocidental. Não obstante, há pelo menos 10 anos os países do Leste e Sudeste Asiático vinham-se apresentando como a principal fonte de crescimento do consumo mundial desses produtos. As expressivas desvalorizações cambiais e a virtual desaceleração dessas economias no médio prazo — com destaque para a significativa redução nos gastos em infra-estrutura e construção civil que tem sido anunciada — implicaram quedas de até 35% em menos de seis meses nos preços de alguns desses produtos, ante as perspectivas de menores importações por parte dos países da região.

A médio prazo, comparativamente às médias das cotações no ano passado, e tendo em conta aumentos na oferta da Rússia e da China, bem como eventos de retomada da produção em importantes fundições ocidentais, os analistas têm refeito suas projeções e esperado, para 1998, preços médios ainda de 5 a 20% inferiores, dependendo do produto.

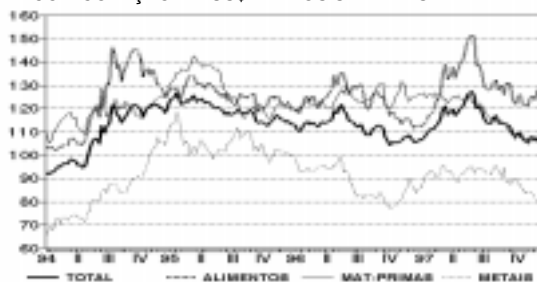
Com respeito aos produtos agrícolas alimentares, não têm sido projetadas oscilações significativas dos preços a curto e médio prazos. Os efetivos efeitos do fenômeno meteorológico *El Niño* sobre as lavouras mostraram-se de certa forma pontuais, com impactos mais substantivos sobre as cotações internacionais do cacau. A safra

GRÁFICO 10
Comércio Mundial
VARIACÃO PERCENTUAL



Fontes: Projeto LINK. Elaboração: IPEA-DIPES.

GRÁFICO 11
Índice de Preços das Commodities
COM COTAÇÃO EM US\$ - DADOS SEMANAIS



Fonte: The Economist. Elaboração: IPEA-DIPES.
Obs.: Base: Média de 1990 = 100

mundial de grãos (inclusive soja) deverá expandir-se quase 3%, segundo o Departamento de Agricultura dos Estados Unidos (sendo 6,4% nesse país), garantindo uma razoável recuperação dos estoques internacionais, que haviam atingido níveis preocupantemente reduzidos no início do ano passado.

Adicionalmente, os preços do café não deverão repetir em 1998 o excelente desempenho verificado no ano passado, quando se elevaram em média mais de 50% em relação a 1996, dados a relativa recuperação dos estoques juntos aos países consumidores e o esperado aumento no total a ser colhido na próxima safra do Brasil.

Petróleo

O preço do barril de petróleo (tipo Brent) vem apresentando expressiva queda a partir do início de novembro do ano passado, atingindo as menores cotações desde outubro de 1995 (GRÁFICO 12).

Os fatores determinantes deste desempenho declinante dos preços do barril são o fato de o inverno estar sendo relativamente brando no Hemisfério Norte, os desdobramentos acerca da segunda renovação da autorização às exportações iraquianas e a decisão da Opep em elevar em 10% o teto de produção do cartel. Adicionalmente, a crise financeira do Sudeste Asiático tem suscitado estimativas de desaceleração no consumo mundial de petróleo, uma vez que naquela região se observaram as maiores taxas de crescimento da demanda nos últimos anos.

O pouco rigor do atual inverno nos Estados Unidos e na Europa, a despeito dos graves fenômenos meteorológicos decorrentes do El Niño em algumas regiões, tem acarretado uma significativa e não esperada recuperação dos estoques internacionais, principalmente de derivados, contribuindo para o declínio das cotações. Os imbróglis envolvendo autoridades iraquianas e inspetores de armas das Nações Unidas produziram algumas oscilações nos preços, ante a iminência de um conflito militar na região. Atualmente, entretanto, acredita-se que as exportações iraquianas superarão a marca de 0,7 milhão de barris por dia (Mbd), média dos últimos meses, dado que, a preços menores, será necessária uma quantidade maior de petróleo para totalizar a receita de US\$ 2 bilhões em seis meses, autorizada pela ONU.

Nesse sentido, o petróleo iraquiano deverá constituir uma fonte adicional de excesso de oferta em 1998.

Da mesma forma, a decisão da Opep — por pressão da Arábia Saudita, com o objetivo de dar maior credibilidade

ao sistema de quotas — de elevar de 25 para 27,5 Mbd o teto de produção dos seus membros tem reforçado as estimativas de preços declinantes e mercado com excedente no médio prazo, ainda mais se se confirmarem as projeções de menores importações por parte dos países asiáticos.

MERCOSUL

Argentina

Em outubro passado, quando a crise cambial acentuou-se nos países do Sudeste Asiático, a economia argentina apresentava um desempenho macroeconômico favorável: crescimento de 8,3% do PIB e de 8,1% do produto industrial, ambos medidos no período janeiro/setembro em relação a igual período do ano anterior, e queda de 2,4 pontos de porcentagem, ainda que insuficiente, na taxa de desemprego, que passou de 16,1% em maio para 13,7% em outubro, mantendo, ao mesmo tempo, a estabilidade de preços — inflação acumulada até outubro de apenas 0,3%.

A crise asiática causou dois efeitos imediatos: primeiro, um aumento na taxa de juros (empréstimos para empresas de primeira linha em pesos a 30 dias), que passaram de 7,9% no dia 23 de outubro para um pico de 15,7% no dia 5 de novembro, declinando, a partir daí, gradativamente para o patamar de 12,6% no final de dezembro; segundo, no período 21/31 de outubro, as reservas internacionais caíram cerca de US\$ 1.152 milhões, tendo sido, porém, recuperados até o dia 13 de novembro cerca de US\$ 919 milhões.

No setor financeiro, ao contrário da crise mexicana de dezembro de 1994, que além da saída de capitais externos causou uma corrida aos bancos, os depósitos bancários continuaram aumentando, ainda que com maior participação dos depósitos em dólar relativamente aos efetuados em pesos. Estes resultados mostraram que a reestruturação feita no sistema financeiro argentino assegura hoje maior confiança aos investidores.

O abrupto incremento, tanto da taxa de juros como do grau de incerteza, afetou o setor produtivo. O índice dessazonalizado de produto industrial de novembro mostrou, pela primeira vez desde junho de 1996, uma queda de 0,8% em relação ao mês anterior. Os dados dos próximos meses permitirão avaliar mais acuradamente a extensão do impacto da crise asiática sobre a indústria argentina.

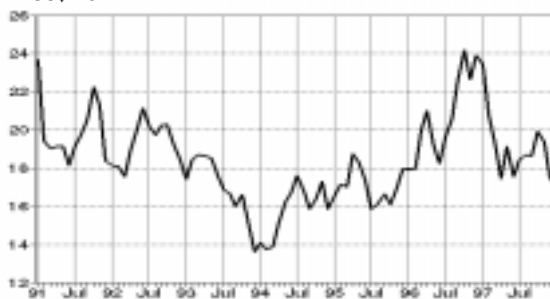
De maneira geral, até o presente momento, o impacto da crise dos países do Sudeste Asiático sobre a economia argentina não foi tão forte como a causada pela crise mexicana de dezembro de 1994. No entanto, alguns analistas ainda apontam a dependência da economia argentina em relação ao desempenho macroeconômico brasileiro como um problema adicional, argumentando que 29,1% das exportações e 22,3% das importações são realizadas com o Brasil.

Para o governo, as exportações argentinas para o Brasil atingem apenas 2,3% do PIB, dos quais metade corresponde a *commodities*, que possuem mercados alternativos. Portanto, apenas 1% do PIB seria afetado por alterações na política cambial ou por uma recessão na economia brasileira. As importações oriundas do Brasil

GRÁFICO 12

Preço do Petróleo (Tipo Brent)

US\$ POR BARRIL



Fonte: AIE-OCDE. Elaboração: IPEA-DIPES.

representam cerca de 1,8% do PIB, sendo compostas principalmente de bens de capital e equipamentos de transporte, que se tornariam mais competitivos se ocorresse uma desvalorização da moeda brasileira. No entanto, dada a sua pequena magnitude, o governo estima que seu efeito não seria significativo.

Portanto, a transmissão de eventuais dificuldades brasileiras sobre a economia argentina através de fluxos de comércio não parece ser importante. Como evidência para sustentar esta versão, argumenta que as mudanças na taxa de câmbio bilateral verificadas no período 1991/96 e principalmente a desvalorização real da moeda brasileira em relação ao peso argentino de aproximadamente 10% verificada após março de 1995 não provocaram efeitos marcantes no fluxo de comércio bilateral.

Assim, o contágio deve ocorrer de forma mais intensa via expectativa dos investidores internacionais, tal como ocorreu com o *efeito-tequila* ou como poderia suceder com o *efeito-Hong Kong*, se este abandona o regime de conversibilidade semelhante ao adotado pela Argentina.

Portanto, uma crise cambial em países emergentes, principalmente no Brasil, afetaria a economia real argentina via elevação da taxa de juros, mas sem fugas significativas de capitais ou corridas bancárias que paralisassem a atividade econômica. É claro que o contexto de menor disponibilidade de crédito no mercado financeiro internacional e maior taxa de juros (elevação no prêmio do risco-país), junto com a crise brasileira dificultando o acesso aos produtos argentinos, provocaria uma redução do crescimento do PIB argentino.

Neste caso, uma questão adicional seria o impacto sobre o déficit público — já ampliado pelo aumento da taxa de juros — decorrente de uma taxa de crescimento do PIB muito inferior à prevista no orçamento aprovado para 1998, de 5,8%, o que impediria o cumprimento das metas acertadas com o FMI, diminuindo a confiança dos investidores estrangeiros. Para evitar isso, alguns analistas têm proposto uma revisão imediata do orçamento fiscal, compatibilizando-o com um crescimento mais reduzido da economia argentina.

■ NÍVEL DE ATIVIDADE

A variação do PIB, no terceiro trimestre de 1997 contra o mesmo período do ano anterior, alcançou 8,6% e no acumulado dos nove primeiros meses atingiu 8,3% em relação a igual período do ano anterior. Com base nestes resultados, a expectativa para 1997 é de um crescimento em torno de 8%. A título de ilustração, este desempenho é aproximadamente idêntico ao verificado no período 1991/96, à exceção de 1995.

Desta vez, o crescimento do PIB foi liderado por um aumento substancial no investimento bruto interno — variável fundamental para indicar um aumento permanente na capacidade produtiva — de 27,6% no acumulado dos nove primeiros meses, seguido pela expansão das vendas externas de bens e serviços de 9,8%, o que asseguraria um ritmo de crescimento mais sustentável.

Após um aumento ininterrupto desde junho de 1996, o índice dessazonalizado do produto industrial, medido pela Fiel, caiu 0,8% em novembro de 1997 comparado ao mês anterior, como primeiro resultado da crise asiática. No entanto, o nível de atividade industrial continua

GRÁFICO 13
Argentina - Índice de Produção Industrial
VARIACÃO % EM 12 MESES



Fonte: FIEL. Elaboração: IPEA-DIPES.

elevado, pois comparando-se o resultado de novembro contra o mesmo mês do ano anterior ocorreu um aumento de 8% (GRÁFICO 13). Com base neste resultado, projeta-se uma variação do produto industrial de pelo menos 8% em 1997.

O setor automobilístico deverá ser o mais afetado pela crise asiática, em virtude da redução da demanda doméstica — provocada pela queda no preço dos ativos financeiros (efeito-riqueza) e pelo aumento da taxa de juros — e da diminuição das exportações para o Brasil, cujo mercado não poderá ser substituído em virtude da falta de competitividade (97% das vendas externas de automóveis são destinados ao Brasil). No entanto, deve-se lembrar que as montadoras dividiram a produção entre os países do Mercosul, de modo que determinados modelos têm sido fabricados unicamente na Argentina. Assim, a produção destes modelos depende também das preferências dos consumidores brasileiros.

O menor nível de produção industrial refletiu-se em uma queda de dois pontos na utilização da capacidade instalada das empresas, que passou de 79% para 77%.

O índice de evolução do emprego estimado pelo Ministério do Trabalho de novembro de 1997, último dado disponível, assinala um aumento de 5,3% em relação ao mesmo mês do ano anterior e uma variação acumulada de 4% no período janeiro/novembro de 1997, o que corresponde à criação de 542 mil empregos neste período. Este resultado confirma a tendência decrescente da taxa de desemprego, que na última pesquisa realizada em outubro passado atingiu 13,7% contra 16,1% verificada em maio de 1997 e 17,3% em outubro de 1996.

■ INFLAÇÃO

Como esperado, os preços mantiveram-se aproximadamente estáveis ao longo do último trimestre de 1997: o Índice de Preços ao Consumidor caiu 0,2% em setembro e outubro e aumentou 0,2% em dezembro. No acumulado do ano apresentou uma variação apenas de 0,3%. Considerando-se que até outubro de 1997 foram superados todos os recordes de produção, o resultado confirma a erradicação do processo inflacionário na economia argentina.

O Índice de Preços no Atacado (IPA) também mostrou um resultado similar no quarto trimestre de 1997: 0% em outubro, 0,2% e 0,6% negativos, respectivamente, em novembro e dezembro. No acumulado dos 12 meses terminados em dezembro, o IPA apresentou, pela pri-



meira vez desde o início do plano de conversibilidade, uma deflação de 1% (GRÁFICO 14).

■ TAXA DE CÂMBIO E CONTAS EXTERNAS

Em 1997, pelo segundo ano consecutivo, a taxa de câmbio real, medida pelo IPC, sofreu uma pequena desvalorização real de aproximadamente 1,5% (inflação doméstica de 0,3% contra uma inflação americana de 1,8%). No entanto, a valorização do dólar diante das moedas européias e japonesa, as desvalorizações competitivas realizadas pelos países do Sudeste Asiático e a manutenção da política cambial brasileira (desvalorização real em torno de 5% por ano) deverão causar dificuldades para as exportações argentinas de bens industriais (JPMorgan estima uma valorização real na taxa de câmbio efetiva — baseada em uma cesta de moedas — de 6,7% em 1997).

No período janeiro/novembro de 1997, as exportações alcançaram US\$ 23,1 bilhões, o que representou um incremento de 6% contra o mesmo período do ano anterior, enquanto as importações atingiram US\$ 27,4 bilhões, projetando um crescimento de 26%. Assim, o déficit da balança comercial foi de US\$ 4,3 bilhões, enquanto no mesmo período de 1996 ocorreu um superávit de US\$ 90 milhões.

As exportações, quando classificadas segundo o grau de elaboração do produto, mostram uma queda de 1% para os produtos primários e de 6% para os combustíveis e lubrificantes, enquanto os manufaturados de origem agropecuária e os produtos de origem industrial tiveram um aumento de, respectivamente, 6% e 19%. Quanto às importações no mesmo período, os bens de capital tiveram uma expansão de 38%, os bens intermediários de 17% e os bens de consumo (exclusive automóveis, cujas importações são sujeitas a quotas e aumentaram 33%) de 27%.

Em relação às exportações para os principais blocos econômicos neste mesmo período, merecem destaque as exportações argentinas aos demais países do Mercosul, que atingiram US\$ 8.222 milhões, com um incremento de 15%, e as vendas à China, que alcançaram US\$ 850 milhões, com variação de 43%. As exportações para a União Européia e o Nafta, respectivamente, segundo e terceiro mercados mais importantes para os produtos argentinos, apresentaram queda de 1% e 15%.

Quanto ao impacto das desvalorizações cambiais ocorridas nos países asiáticos, o efeito não deve ser signifi-

cativo, pois o comércio argentino com estes países corresponde a apenas 5% do comércio total. Uma preocupação maior advém de uma mudança na taxa de câmbio chinesa, cujo mercado para os produtos argentinos encontra-se em expansão, tendo atingido 3,7% no ano passado.

O governo estima para 1997 um déficit comercial de US\$ 4,7 bilhões, com as vendas e compras externas atingindo, respectivamente, US\$ 25,3 bilhões e US\$ 30 bilhões. Para 1998, o déficit chegaria a US\$ 5 bilhões, com exportações de US\$ 28 bilhões (crescimento de 10%) e importações de US\$ 33 bilhões.

Apesar da crise asiática, as reservas internacionais líquidas (ouro, prata e aplicações de curto prazo) disponíveis no Banco Central aumentaram de US\$ 20,4 bilhões no final de setembro para cerca de US\$ 22,4 bilhões no final de dezembro de 1997.

■ SISTEMA FISCAL E MONETÁRIO

Os resultados preliminares de dezembro passado mostram que a Argentina cumpriu a meta de déficit fiscal ampliado — que inclui os gastos com as reformas das caixas de previdência dos estados e o pagamento das indenizações aos funcionários públicos demitidos com a nova reforma do Estado — de 4,5 bilhões de pesos em 1997, acertada na carta-compromisso vinculada ao Acordo de Facilidades Ampliadas com o FMI. No entanto, no conceito de déficit público restrito, cujo limite foi fixado em 3 bilhões de pesos, é possível que ocorra um desvio de cerca de 100 milhões de pesos.

Apesar deste desempenho, o resultado fiscal tem sido alvo de críticas. Alguns analistas sustentam que em períodos de intensa atividade econômica como a atual, que favorecem a receita tributária — em 1997, atingiu 5.500 milhões de pesos, 12,7% maior do que a obtida no ano anterior —, as contas fiscais deveriam apresentar um superávit, que eventualmente poderia gerar uma poupança a ser utilizada na aplicação de uma política fiscal anticíclica em períodos recessivos. Outros argumentam que o cumprimento das metas fiscais foi alcançado à custa de artifícios contábeis, tais como a postergação da metade do pagamento do décimo terceiro salário dos funcionários públicos e dos aposentados e o adiamento dos pagamentos aos fornecedores.

Para aumentar a credibilidade do programa econômico diante dos investidores externos, o governo firmará nos próximos meses um novo acordo com o FMI para o período 1998/2000, assumindo metas para o déficit do governo federal que passará de 4,5 bilhões de pesos (1,4% do PIB) em 1997, para 3,5 bilhões de pesos (1% do PIB) em 1998 e 1 bilhão de pesos (0,25% do PIB) em 2000.

Quanto aos indicadores monetários e financeiros, a base monetária, medida pela média diária, passou de 14.436 milhões de pesos em setembro para 15.100 milhões de pesos (dado provisório) em dezembro de 1997. O total de depósitos bancários atingiu 69,2 bilhões de pesos em meados de dezembro de 1997 (último dado disponível) contra 65,5 bilhões no início de outubro, não tendo sido, portanto, afetado pela crise asiática, ainda que o incremento tenha ocorrido apenas nos depósitos em dólar. Desta vez, ao contrário do verificado na crise mexicana de dezembro de 1994, o sistema financeiro manteve-se sólido, demonstrado pelo aumento do crédito ao setor privado em novembro de 1% em relação ao

mês anterior e 17,5% relativamente ao mesmo período do ano anterior.

O custo dos empréstimos em pesos para empresas de primeira linha aumentou do patamar de 7,9%, o mais baixo nível desde o início do plano de conversibilidade, para 15,7% na primeira semana de novembro, apresentando a partir daí uma trajetória levemente declinante, alcançando 12,7% na primeira semana de dezembro de 1997. A continuidade desta tendência dependerá dos desdobramentos da crise asiática, mas sujeita a um mercado financeiro internacional com taxas de juros maiores e fluxos de capitais mais voláteis. Vale observar ainda que, em termos reais, a atual taxa de juros nominal vigente na economia argentina é elevada, considerando-se uma expectativa de inflação aproximadamente nula ou levemente negativa.

■ PERSPECTIVAS

Assinalar as perspectivas macroeconômicas argentinas para 1998 é uma tarefa muito mais complexa do que as feitas nos anos anteriores, pois estão condicionadas a diversos fatores, tais como a evolução da crise asiática, da taxa de juros de curto prazo nos Estados Unidos, do crescimento da economia mundial, em particular da brasileira, e da política cambial executada pelo Brasil.

Machinea, principal economista do grupo oposicionista, vitorioso nas eleições parlamentares de outubro passado, supondo que a crise asiática tenderá a desaparecer ao longo de 1998, que a taxa de juros de curto prazo dos Estados Unidos se manterá constante, que a economia mundial crescerá em torno de 3% e o Brasil conseguirá sustentar a atual política cambial e atingir um nível de atividade similar ao de 1997, estima um crescimento do PIB de 4% e uma taxa de inflação entre 0% e 2%.

As projeções para as principais variáveis macroeconômicas utilizadas para a elaboração do orçamento fiscal para 1998, recentemente aprovado no Congresso, são mais otimistas: crescimento de 5,8% do PIB, de 3,7% do consumo e 14,5% do investimento e um déficit público de 3.462 milhões de pesos (1% do PIB), o que implicará uma necessidade de financiamento público de US\$ 14,4 bilhões, dos quais US\$ 1,4 bilhão a serem obtidos em organismos multilaterais e US\$ 8 bilhões e US\$ 5 bilhões, respectivamente, nos mercados internacional e interno. Quanto à balança comercial, a previsão governamental é de exportações atingindo US\$ 33.926 milhões (variação de 12,8%) e importações de US\$ 39.337 milhões (13,1%), com déficit comercial de US\$ 5.411 milhões e um déficit em conta corrente de US\$ 10.462 bilhões (3% do PIB).

As expectativas para 1998 de instituições como a *Fundación Capital* são menos otimistas, à exceção evidentemente da estabilidade de preços, cuja manutenção é aceita por todos (variação anual esperada dos preços de 1,1%): aumento do PIB de 4,1% e déficit fiscal de 5 bilhões de pesos, o que implica uma necessidade de financiamento público de US\$ 18,5 bilhões, dos quais US\$ 10 bilhões a serem captados no exterior. No setor externo, estima um déficit na balança comercial de US\$ 6,5 bilhões e um déficit em conta corrente de US\$ 13 bilhões (3,8% do PIB).

O *World Financial Markets*, publicação de JPMorgan, de 2 de janeiro de 1998, apresenta as seguintes projeções para o corrente ano: 4,5% de variação do PIB, aumento do IPC de 0,3%, déficit comercial de US\$ 4,7 bilhões e déficit em conta corrente de US\$ 12,4 bilhões (3,7% do PIB).

Paraguai

■ NÍVEL DE ATIVIDADE

O crescimento do PIB paraguaio em 1997 foi da ordem de 2,6%, taxa inferior à meta projetada no início do ano, de 4% ou pouco mais. O setor agrícola recuperou-se parcialmente do pobre desempenho do ano anterior (1,1%), liderando a expansão com uma taxa de 5,4%, apesar da péssima safra de algodão. Segundo estimativas do Banco Central, a indústria teria encerrado o ano com um crescimento mínimo, de cerca de 0,5%.

■ INFLAÇÃO

A queda da taxa de inflação para 6,2% em 1997 constituiu-se no maior êxito da política econômica no país, tendo ficado abaixo até da meta de 8% estabelecida originalmente (GRÁFICO 15). Tal resultado, no entanto, pode ser atribuído basicamente ao baixo nível de atividade econômica devido à crise bancária desencadeada em junho com as intervenções do Banco Unión e do Banco de Inversiones del Paraguay.

■ TAXA DE CÂMBIO E BALANÇA COMERCIAL

A moeda paraguaia acumulou uma desvalorização nominal de aproximadamente 14%, em 1997.

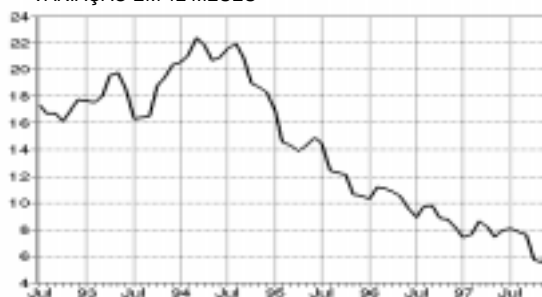
Pelos registros oficiais, as exportações e importações foram de, respectivamente, US\$ 1.088 milhões e US\$ 2.957 milhões, naquele ano, produzindo um déficit de US\$ 1.869 milhões. No entanto, segundo informações preliminares do Banco Central, tanto as exportações como as importações reais teriam sido maiores e o déficit real inferior ao registrado em US\$ 475 milhões.

As exportações para os parceiros do Mercosul caíram de US\$ 650 milhões, em 1996, para US\$ 553 milhões, no ano passado, em virtude principalmente das menores vendas de algodão para o Brasil e o Uruguai.

■ SISTEMA FISCAL

De acordo com dados preliminares do Ministério da Fazenda, o governo central teria registrado um déficit fiscal de pouco menos de US\$ 80 milhões, bem abaixo das projeções iniciais de US\$ 290 milhões, embora superior ao do ano anterior. O valor menor do que o esperado

GRÁFICO 15
Paraguai - Preços ao Consumidor
VARIACÃO EM 12 MESES



Fonte: Banco Central del Paraguay. Elaboração: IPEA-DIPES.

se explicaria pela fixação de limites aos gastos do Tesouro e pela baixa execução de investimentos públicos.

■ PERSPECTIVAS

Embora a meta oficial de crescimento econômico seja de 4% para 1998, as condições externas e internas não parecem favoráveis. No âmbito interno, destaca-se a crise financeira ainda não resolvida, aliada à incerteza política. Externamente, as dificuldades estariam relacionadas aos possíveis impactos da crise asiática sobre os mercados da região, especialmente o do Brasil.

Uruguai

■ NÍVEL DE ATIVIDADE

O PIB uruguaio cresceu 6,3% nos nove primeiros meses de 1997, em relação ao mesmo período do ano anterior — um bom desempenho e generalizado entre os diversos setores de atividade econômica.

O produto agropecuário obteve um crescimento de 4,6%, ao passo que a indústria manufatureira expandiu-se em 6,3%, no período janeiro/setembro. Em ambos os casos, a demanda externa exerceu um forte estímulo ao aumento da produção.

O setor econômico com melhor desempenho, no entanto, foi o de comércio, restaurantes e hotéis, que registrou um crescimento de 12,3%, explicado, em larga medida, pela maior demanda associada ao fluxo de turistas.

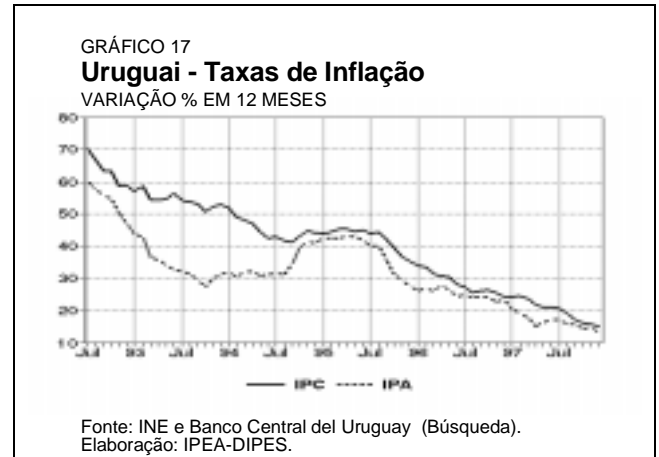
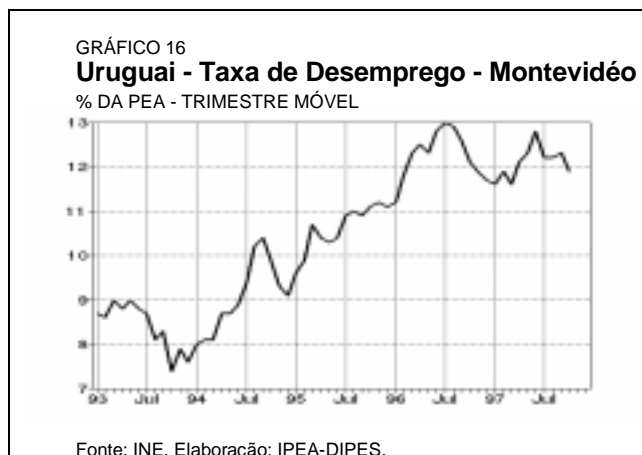
O desemprego reduziu-se levemente em julho/setembro, em relação ao trimestre móvel anterior, embora mantendo-se no elevado patamar de 11,9% (GRÁFICO 16).

Ainda que não se conheça a informação para o ano de 1997, prevê-se que o crescimento do nível de atividade no país venha a situar-se acima de 5%.

■ INFLAÇÃO

Em dezembro, os preços ao consumidor tiveram um incremento de 0,73%, sendo o quinto mês consecutivo em que a variação do IPC ficou abaixo de 1%. Com isso, a inflação em 1997 foi de 15,2%, o que significa que o plano de estabilização iniciado em 1990 tem sido bem sucedido (GRÁFICO 17).

De fato, os preços têm apresentado uma tendência claramente descendente. Desde outubro de 1996, as taxas



anualizadas correspondentes ao último trimestre e semestre têm se situado constantemente abaixo da inflação em 12 meses.

O aumento dos preços no atacado foi de 13,3% em 1997, um patamar inferior em mais de 10 pontos percentuais ao registrado no ano anterior.

■ TAXA DE CÂMBIO E CONTAS EXTERNAS

A desvalorização do peso manteve-se em linha com a evolução dos principais preços da economia, acumulando 15,5% ao longo de 1997.

As exportações continuaram crescendo em setembro, o que permitiu que o trimestre fosse encerrado com um recorde de US\$ 750 milhões. Ao contrário, as importações mostraram-se praticamente estancadas, situando-se em US\$ 937 milhões, no terceiro trimestre de 1997.

No período de 12 meses findos em setembro, as exportações alcançaram US\$ 2,7 bilhões, enquanto as importações somaram US\$ 3,6 bilhões, fazendo com que o déficit comercial caísse para cerca de US\$ 900 milhões. Neste período, o crescimento das exportações foi de 18,9% e o das importações de 12,9%.

As exportações destinadas aos parceiros do Mercosul registraram um crescimento de 23%, nos 12 meses terminados em setembro, alcançando US\$ 1,3 bilhão, ao passo que as importações totalizaram US\$ 1,6 bilhão, com uma alta de 14%.

■ SISTEMA FISCAL

O déficit financeiro do Estado aumentou em julho, levando o resultado negativo em 12 meses a US\$ 343 milhões. Para o ano, o programa monetário do governo projeta um déficit de US\$ 354,5 milhões (1,7% do PIB).

O resultado global dos 12 meses encerrados em julho compôs-se de saldos negativos do governo central e do setor parafiscal — de respectivamente US\$ 335 milhões e US\$ 108 milhões —, e de um superávit das empresas públicas de quase US\$ 100 milhões.

A maior parte do déficit fiscal é explicada pelos custos ligados às reformas estruturais que vêm sendo implementadas pelo governo em matéria de seguridade social e de reestruturação do aparato burocrático.

Descontando-se os custos das reformas, o déficit, que vinha caindo desde o final de 1996, quando se situava em 1,15% do PIB, até atingir 0,44% do PIB em junho de

1997, voltou a subir para o equivalente a 0,52% do PIB em julho.

■ PERSPECTIVAS

Em dezembro, a equipe econômica tornou públicas as principais previsões contidas na programação macroeconômica para 1998.

Tanto a inflação como a desvalorização e os preços das tarifas públicas deverão evoluir a ritmos semelhantes, prevendo-se que encerrarão o ano com um aumento entre 7% e 9%.

Estima-se que o déficit fiscal situe-se em um montante equivalente a 1,2% do PIB, atribuído integralmente aos custos das reformas estruturais do Estado e da seguridade social.

O saldo externo em conta corrente deverá permanecer nos níveis de 1997, com um déficit entre 1,5% e 1,6% do PIB.

O ritmo de crescimento econômico será menor do que o dos dois anos anteriores, estimado em 3%. Prevê-se que a taxa de emprego deverá crescer 1%.

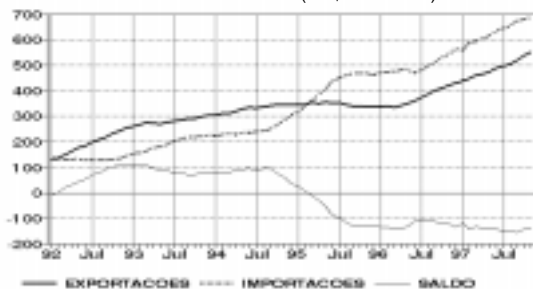
Fluxos Comerciais e Paridades Cambiais

Nos 11 primeiros meses de 1997, as exportações brasileiras destinadas ao Mercosul atingiram US\$ 8.253 milhões contra US\$ 6.678 milhões no mesmo período do ano anterior, o que corresponde a um incremento de 23,6%. As importações, por sua vez, passaram de US\$ 7.418 milhões para US\$ 8.989 milhões no mesmo período, assinalando um aumento de 21,2%. Em relação ao total das vendas externas, a participação das exportações destinadas aos demais países do Mercosul evoluiu de 15,2% para 17%, enquanto a das importações manteve-se aproximadamente estável em torno de 15,9%.

Quanto ao comércio brasileiro com cada membro do Mercosul, as vendas externas destinadas à Argentina, naquele mesmo período, aumentaram de US\$ 4.727 milhões para US\$ 6.182 milhões, o que representa uma expansão de 30,7%. Já as importações oriundas da Argentina passaram de US\$ 6.088 milhões para US\$ 7.574 milhões, com um incremento de 24,4%. O saldo negativo no comércio bilateral entre os dois países manteve-se aproximadamente constante em torno de US\$ 1,4 bilhão. No **GRÁFICO 18**, mostramos a evolução mensal do comércio Brasil/Argentina, medida pela média móvel de 12 meses terminados no mês de referência.

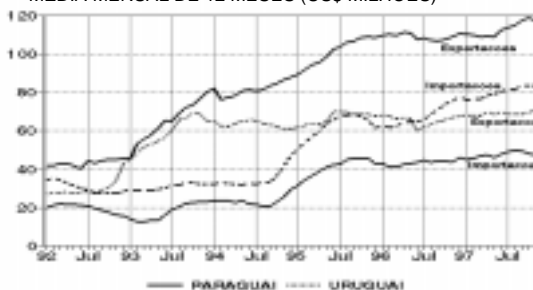
Em relação ao mercado paraguaio, as exportações, no mesmo período, passaram de US\$ 1.207 milhões em 1996 para US\$ 1.288 milhões em 1997, enquanto as importações aumentaram de US\$ 491 milhões para US\$ 507 milhões. No comércio com o Uruguai, nos 11 primeiros meses de 1997 em relação ao mesmo período do ano anterior, as exportações brasileiras tiveram um aumento de 5,2%, passando de US\$ 743 milhões para US\$ 782 milhões, enquanto as importações cresceram 8,2%, passando de US\$ 838 milhões para US\$ 907 milhões. O **GRÁFICO 19**, com dados mensais medidos pela média móvel de 12 meses terminados no mês de referência, ilustra o desempenho do comércio com estes dois parceiros do Mercosul, bastante inferior ao verificado com a Argentina.

GRÁFICO 18
Comércio Brasileiro com a Argentina
MÉDIA MENSAL DE 12 MESES (US\$ MILHÕES)



Fonte: DTIC-Secex. Elaboração: IPEA-DIPES.

GRÁFICO 19
Com. Brasileiro com Uruguai e Paraguai
MÉDIA MENSAL DE 12 MESES (US\$ MILHÕES)



Fonte: DTIC-Secex. Elaboração: IPEA-DIPES.

A política brasileira de pequenas desvalorizações mensais do câmbio em termos reais tem aumentado a sua competitividade em relação aos demais países do Mercosul. (**GRÁFICOS 20 e 21**). Assim, a taxa de câmbio real bilateral, medida pela variação do IPC, indica uma tendência ligeiramente favorável à moeda brasileira relativamente às moedas dos demais parceiros do Mercosul, a partir de meados de 1996, o que pode ser observado no **GRÁFICO 22**. No trimestre móvel setembro/outubro/novembro de 1997 contra o mesmo período do ano passado, ocorreu uma desvalorização real da moeda brasileira de 3% em relação ao peso argentino, de 2,6% em relação ao peso uruguaio e de 4,9% (trimestre junho/julho/agosto) em relação ao guarani (**GRÁFICOS 22 e 23**).

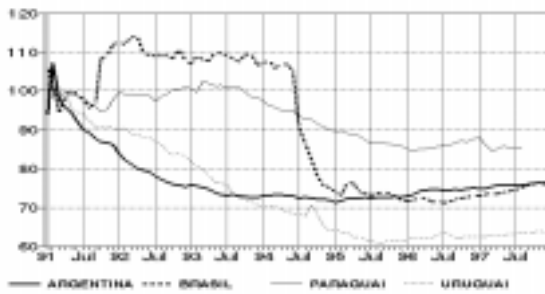
Sumário e Projeções

De acordo com o FMI, a economia mundial vai se expandir apenas 3,5% em 1998, 0,8 ponto de porcentagem a menos que a previsão anterior, divulgada em outubro último. Tal efeito decorre do trauma imposto pela crise asiática. O Fundo prevê que o crescimento das economias industrializadas deverá ser 0,4 ponto percentual inferior ao que seria, caso não houvesse a crise na Ásia, estimando um crescimento desses países em 2,5% neste ano (**TABELA 1**). Entre as principais economias, o Japão deve ser o mais atingido, sendo que seu crescimento esperado deve ser um ponto percentual menor que as projeções anteriores. As estimativas para o crescimento do produto norte-americano foram reduzidas em 0,2 ponto percentual, enquanto o

GRÁFICO 20

Paridade em Relação ao Dólar

BASE: 1º TRIM. 1991 = 100 - DEFLADORES: IPC E IPC EUA

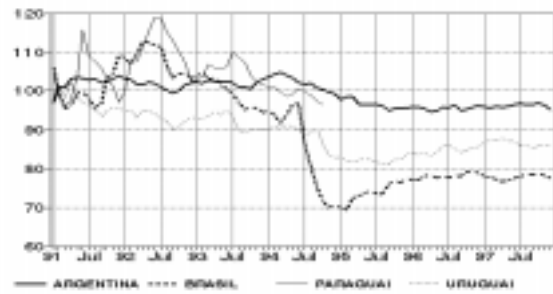


Elaboração: IPEA-DIPES.

GRÁFICO 21

Paridade em Relação ao Dólar

BASE: 1º TRIM. 1991 = 100 - DEFLADORES: IPA E IPA EUA

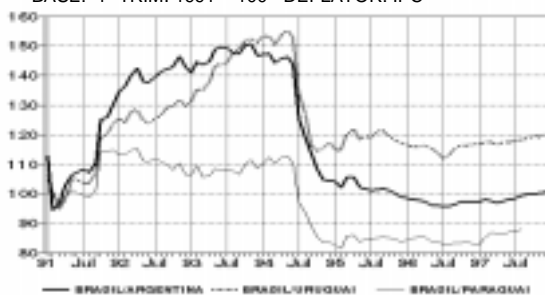


Elaboração: IPEA-DIPES.

GRÁFICO 22

Paridades Cambiais Bilaterais

BASE: 1º TRIM. 1991 = 100 - DEFLATOR: IPC

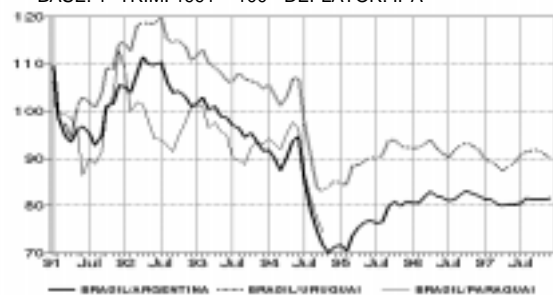


Elaboração: IPEA-DIPES.

GRÁFICO 23

Paridades Cambiais Bilaterais

BASE: 1º TRIM. 1991 = 100 - DEFLATOR: IPA



Elaboração: IPEA-DIPES.

crescimento dos países da União Européia deve ser minorado em 0,1 ponto percentual. Segundo projeções do *Consensus Forecasts* de dezembro, os Estados Unidos, Japão e Alemanha deverão crescer 2,6, 1,1 e 2,9%, respectivamente, em 1998 (TABELAS 2 a 4).

As perspectivas com relação à inflação mantêm-se extremamente favoráveis nos países industrializados, principalmente após a crise financeira que atingiu os países asiáticos, não apenas pelo efeito contracionista sobre o crescimento da economia mundial — ainda que muito concentrado nos países da Ásia e da América Latina —, mas pelo impacto sobre o preço de algumas *commodities* e também de produtos manufaturados, que deverão apresentar estabilidade ou mesmo queda em seus valores nas moedas da maioria dos países industrializados. Nos Estados Unidos, apesar do vigoroso crescimento da economia e das reduzidas taxas de desemprego, a inflação tem apresentado um nítido movimento de queda nos meses mais recentes, enquanto, apenas no Reino Unido, que também tem registrado taxas de crescimento extremamente elevadas, observou-se até o momento um repique inflacionário. Por outro lado, a cada vez mais delicada situação do Japão, as taxas elevadas, e em alguns casos crescentes, de desemprego nos países da Europa Continental e o ajuste fiscal necessário para atender às metas do déficit público acertadas no Tratado de Maastricht deverão manter ausentes as pressões inflacionárias nesses países.

A crise financeira asiática, que começou em julho com o ataque especulativo contra a moeda tailandesa e que se

espalhou pelos demais países do Sudeste Asiático, agravando-se em outubro quando a crise atingiu a Coreia do Sul, bem como a situação de extrema fragilidade da economia japonesa, forçaram de certa forma os Bancos Centrais dos Estados Unidos, da Alemanha e do Japão a manter inalteradas suas taxas de juros de curto prazo no último trimestre do ano.

As últimas projeções do *Goldman Sachs* apontam para a estabilidade da taxa de juros dos *Federal Funds* no primeiro trimestre de 1998 e uma elevação gradual a partir do segundo semestre, até alcançar 6,3% a.a. no final do ano. Para o Japão, prevê-se a manutenção da taxa de desconto no atual patamar de 0,5% a.a. até o final de 1998, com uma elevação para 1% a.a. somente no próximo ano, enquanto a taxa de desconto na Alemanha deverá elevar-se dos atuais 2,5% para 3% a.a. já no final do primeiro trimestre de 1998, devendo permanecer nesse patamar até o final do ano.

O dólar continuou a apresentar no último trimestre do ano uma firme trajetória de valorização, principalmente diante do iene, como resultado da crise financeira dos países emergentes da Ásia. Em dezembro, a valorização do dólar ante o marco alemão acumulava no ano 14,6% (22,3% desde abril de 1995, quando teve início a tendência de apreciação da moeda norte-americana), enquanto a apreciação relativamente à moeda japonesa totalizava 12,2% (35,4% desde abril de 1995). Com a entrada de capitais nos Estados Unidos à procura de um porto seguro depois da crise asiática, é possível que o dólar a curto prazo ainda apresente alguma valorização, prin-

principalmente frente ao iene. A mais longo prazo, no entanto, com o fortalecimento do crescimento na Europa e o aumento do déficit em conta corrente norte-americano, o dólar deverá voltar a se desvalorizar.

Os reflexos da crise asiática já se fazem sentir na preocupação de alguns países em relação à sua balança comercial, como os Estados Unidos, por exemplo. O superávit comercial do Japão com os Estados Unidos apresentou um crescimento de 28% em novembro de 1997 em relação a novembro de 1996, ao mesmo tempo que as exportações norte-americanas para a Ásia caíram 1,9%, em consequência da redução drástica de demanda devido à crise econômica na região. Para 1998, o *Goldman Sachs* apresenta para os Estados Unidos uma estimativa de déficit em conta corrente de 2,5% do PIB e de déficit da balança comercial de 2,8% do PIB.

O volume (*quantum*) do comércio mundial cresceu 7% em 1997, contra 5% em 1996, impulsionado pela vigorosa atividade nos Estados Unidos e América do Sul e a recuperação da Europa Ocidental, segundo a Organização Mundial do Comércio (OMC). Para 1998, o *Project Link World Outlook*, de dezembro de 1997, aponta um crescimento do comércio mundial (*quantum*) de 7,6%, puxado novamente pelo aumento do comércio norte-americano.

O índice dos preços em dólar das *commodities* da revista *The Economist* vem apresentando contínua e acentuada trajetória de queda desde meados do segundo trimestre de 1997. A partir do início do último semestre do ano passado, com a crise financeira na Ásia, observaram-se quedas substantivas nas cotações dos metais e de importantes matérias-primas agrícolas não-alimentares. Com relação a esses grupos, as projeções para 1998 têm apontado para preços médios ainda de 5 a 20% inferiores, dependendo do produto. Adicionalmente, os preços do café não deverão repetir em 1998 o excelente desempenho verificado no ano passado, quando se elevaram em média mais de 50% em relação a 1996, dados a relativa recuperação dos estoques juntos aos países consumidores e o esperado aumento no total a ser colhido na próxima safra do Brasil. O preço do barril de petróleo (tipo Brent) também vem apresentando expressiva queda a partir do início de novembro do ano passado, atingindo as menores cotações desde outubro de 1995. Os fatores determinantes deste desempenho declinante dos preços do barril são o fato de o inverno estar sendo relativamente brando no Hemisfério Norte e a decisão da Opep em elevar em 10% o teto de produção do cartel. Adicionalmente, a crise financeira do Sudeste Asiático tem suscitado estimativas de desaceleração no consumo mundial de petróleo, uma vez que naquela região se observaram as maiores taxas de crescimento da demanda nos últimos anos.

Com relação aos parceiros do Brasil no Mercosul, até o presente momento, o impacto da crise dos países do Sudeste Asiático sobre a economia argentina não se tem mostrado tão forte como a causada pela crise mexicana de dezembro de 1994. No entanto, alguns analistas ainda apontam a dependência da economia argentina em relação ao desempenho macroeconômico brasileiro como um problema adicional, argumentando que 29,1% das exportações e 22,3% das importações são realizadas com o Brasil. O contexto de menor disponibilidade de crédito no mercado financeiro internacional e maior taxa de juros (elevação no prêmio do risco-país), junto com a crise brasileira dificultando o acesso aos produtos

argentinos, tem provocado expectativas de redução do crescimento do PIB argentino em 1998 (TABELA 5). Já para a economia paraguaia, embora a meta oficial de crescimento econômico seja de 4% em 1998, as condições externas e internas não parecem favoráveis. No âmbito interno, destaca-se a crise financeira ainda não resolvida, aliada à incerteza política. Externamente, as dificuldades também estariam relacionadas aos possíveis impactos da crise asiática sobre os mercados da região, especialmente o do Brasil. Por fim, a tendência claramente descendente das taxas de inflação no Uruguai deverá ser mantida neste ano, corroborando o sucesso do plano de estabilização iniciado em 1990 no país.

TABELA 1
SUMÁRIO DE PREVISÕES - PAÍSES INDUSTRIALIZADOS
VARIACÃO PERCENTUAL

	PRODUTO			INFLAÇÃO (IPC)			BAL. CORRENTE (% PIB)		COMÉRCIO MUNDIAL	
	FMI	LINK	G.S.	FMI	LINK ^a	G.S.	G.S.	FMI	LINK	FMI
1996	2,7	2,4	2,4	2,4	1,9	2,2	-0,1	0,1	3,9	5,9
1997	3,0	2,5	2,7	2,2	1,8	2,0	0,1	0,1	8,8	8,9
1998	2,5	2,3	2,5	2,3	2,0	2,1	-0,1	0,1	7,6	6,4

Fontes: *IMF World Economic Outlook*, dezembro de 1997; *Link Alternative scenario*, dezembro de 1997; *Goldman Sachs The International Economics Analyst*, novembro de 1997. ^aDeflator do consumo privado.

TABELA 2
SUMÁRIO DE PREVISÕES - ESTADOS UNIDOS
VARIACÃO PERCENTUAL

ANO	PRODUTO			INFLAÇÃO (IPC)			ORÇAMENTO FISCAL (% PIB)		BALANÇO CORRENTE (% PIB)	
	FMI	CONSENSUS	G.S.	FMI	CONSENSUS	G.S.	FMI	G.S.	FMI	G.S.
1996	2,8	2,8	2,8	2,9	3,0	2,9	-1,1	-1,2	-1,9	-1,9
1997	3,8	3,7	3,7	2,4	2,4	2,4	-0,3	0,0	-2,2	-2,0
1998	2,4	2,6	2,8	2,6	2,4	2,4	-0,3	-0,2	-2,7	-2,5

Fontes: *IMF World Economic Outlook*, dezembro de 1997; *Consensus Forecasts*, dezembro de 1997; *Goldman Sachs The Pocket Chartroom*, dezembro de 1997.

TABELA 3
SUMÁRIO DE PREVISÕES - JAPÃO
VARIACÃO PERCENTUAL

ANO	PRODUTO			INFLAÇÃO (IPC)			ORÇAMENTO FISCAL (% PIB)		BALANÇO CORRENTE (% PIB)	
	FMI	CONSENSUS	G.S.	FMI	CONSENSUS	G.S.	FMI	G.S.	FMI	G.S.
1996	3,9	4,1	3,5	0,1	0,1	0,1	-4,1	-4,3	1,4	1,4
1997	1,0	1,0	0,8	1,7	1,6	1,7	-2,9	-3,5	2,2	2,2
1998	1,1	1,1	0,6	0,8	0,7	0,7	-2,9	-2,7	2,3	2,5

Fontes: *IMF World Economic Outlook*, dezembro de 1997; *Consensus Forecasts*, dezembro de 1997; *Goldman Sachs, The International Economics Analyst*, novembro de 1997.

TABELA 4
SUMÁRIO DE PREVISÕES - ALEMANHA
VARIACÃO PERCENTUAL

ANO	PRODUTO			INFLAÇÃO (IPC)			ORÇAMENTO FISCAL (% PIB)		BALANÇO CORRENTE (% PIB)	
	FMI	CONSENSUS	G.S.	FMI	CONSENSUS	G.S.	FMI	G.S.	FMI	G.S.
1996	1,4	1,4	1,4	1,5	1,5	1,5	-3,4	-3,4	-0,6	-0,6
1997	2,3	2,4	2,5	1,8	1,8	1,8	-3,1	-3,1	-0,4	-0,5
1998	2,6	2,9	2,7	2,3	2,0	2,3	-2,9	-2,7	-0,2	-0,4

Fontes: *IMF World Economic Outlook*, dezembro de 1997; *Consensus Forecasts*, dezembro de 1997; *Goldman Sachs, The International Economics Analyst*, novembro de 1997.

TABELA 5
SUMÁRIO DE PREVISÕES - MERCOSUL
VARIACÃO PERCENTUAL

ANO	ARGENTINA			PARAGUAI			URUGUAI			BRASIL		
	PIB	INFLAÇÃO	BALANÇO CORRENTE (US\$ BILHÕES)	PIB	INFLAÇÃO	BALANÇO CORRENTE (US\$ BILHÕES)	PIB	INFLAÇÃO	BALANÇO CORRENTE (US\$ BILHÕES)	PIB	INFLAÇÃO	BALANÇO CORRENTE (US\$ BILHÕES)
1996	4,3	0,1	-4,0	1,3	8,1	-0,9	4,9	24,3	-0,3	3,0	10,0	-24,3
1997	7,7	0,3	-9,4	2,8	8,3	-1,0	4,6	18,3	-0,3	3,2	4,7	-34,0
1998	4,3	1,1	-11,9	3,5	9,3	-1,1	3,6	15,7	-0,3	1,2	3,8	-29,6

Fontes: *Latin American Consensus Forecasts*, dezembro de 1997.

ANEXO ESTATÍSTICO

MÊS	TAXA NOMINAL DE CÂMBIO (EM RELAÇÃO AO DÓLAR)						TAXA DE JUROS NOMINAIS (% AO ANO)				
	MARCO	IENE	ECU	PESO ARGENTINO	PESO URUGUAIO	GUARANI	LIBOR US\$	EUA	CURTO PRAZO		LONGO PRAZO ^a EUA
									JAPÃO	ALEMANHA	
Outubro	1,5283	112,36	0,7946	0,9995	8436	2100	5,65	5,43	0,48	3,1	6,5
Novembro	1,5117	112,26	0,7822	0,9995	8537	2099	5,52	5,41	0,48	3,2	6,2
Dezembro	1,5515	113,76	0,8001	0,9995	8653	2126	5,64	5,51	0,49	3,2	6,3
Janeiro 1997	1,6043	118,02	0,8233	0,9995	8799	2139	5,69	5,45	0,48	3,1	6,6
Fevereiro	1,6747	123,01	0,8571	0,9995	8906	2138	5,61	5,40	0,50	3,2	6,4
Março	1,6969	122,64	0,8698	0,9995	9023	2144	5,79	5,56	0,51	3,2	6,7
Abril	1,7110	125,51	0,8734	0,9995	9181	2152	6,03	5,71	0,50	3,2	6,9
Mai	1,7033	118,99	0,8708	0,9995	9307	2169	6,01	5,69	0,49	3,2	6,7
Junho	1,7273	114,20	0,8798	0,9995	9437	2170	5,91	5,65	0,50	3,1	6,5
Julho	1,7919	115,16	0,9059	0,9995	9565	2182	5,85	5,57	0,49	3,1	6,2
Agosto	1,8384	117,91	0,9339	0,9995	9665	2183	5,81	5,55	0,49	3,2	6,3
Setembro	1,7873	121,13	0,9100	0,9995	9754	n.d.	5,86	5,51	0,50	3,3	6,2
Outubro	1,7545	121,09	0,8935 ^b	0,9995	9798	n.d.	5,84 ^b	5,55	0,48 ^b	3,6	6,0
Novembro	1,7317 ^b	125,42 ^b	0,8759 ^b	0,9995	9949	n.d.	5,92 ^b	5,64 ^b	0,49 ^b	3,7 ^b	5,9 ^b
Dezembro	1,7782 ^b	129,59 ^b	0,8980 ^b	0,9995	9962	n.d.	5,93 ^b	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

Fontes: FMI, Indec, Banco Central do Paraguai e Banco Central do Uruguai. Elaboração: IPEA-DIPES. ^a Títulos do tesouro americano. ^b Estimativa preliminar. n.d. não disponível.

	TAXA DE DESEMPREGO (%) ^a			ÍNDICE DE PREÇOS AO CONSUMIDOR (VARIÇÃO EM 12 MESES)					ÍNDICE DE PREÇOS NO ATACADO (VARIÇÃO EM 12 MESES)		IPP EUA	PREÇO DO PETRÓLEO ^b	
	EUA	ALEMANHA	JAPÃO	EUA	ALEMANHA	JAPÃO	ARGENTINA	URUGUAI	PARAGUAI	ARGENTINA			URUGUAI
Outubro	5,2	10,6	3,3	3,0	1,5	0,5	0,4	26,4	8,9	3,3	24,1	3,0	24,2
Novembro	5,3	10,8	3,3	3,2	1,4	0,5	0,4	25,5	8,8	2,7	22,6	3,0	22,8
Dezembro	5,3	10,9	3,3	3,3	1,4	0,6	0,1	24,3	8,2	2,4	23,5	2,9	23,6
Janeiro 1997	5,4	11,2	3,3	3,0	1,8	0,6	0,2	24,3	7,4	2,3	20,8	2,5	23,2
Fevereiro	5,3	11,2	3,3	3,0	1,7	0,6	0,9	24,5	7,6	2,2	18,8	2,1	20,9
Março	5,2	11,2	3,2	2,8	1,5	0,5	1,0	23,7	8,7	1,1	18,0	1,5	19,5
Abril	4,9	11,2	3,3	2,5	1,4	1,8	0,6	22,0	8,2	-0,7	15,1	0,7	18,3
Mai	4,8	11,4	3,6	2,2	1,6	1,9	0,7	21,1	7,5	-1,1	16,3	0,2	19,3
Junho	5,0	11,4	3,5	2,3	1,7	2,2	0,9	21,1	8,0	-0,8	17,3	-0,2	18,1
Julho	4,8	11,5	3,4	2,2	1,9	1,9	0,6	20,7	8,1	-1,2	17,2	-0,2	18,4
Agosto	4,9	11,6	3,4	2,2	2,1	2,1	0,8	19,0	7,8	-0,3	15,9	-0,2	18,9
Setembro	4,9	11,7	3,4	2,2	1,9	2,4	0,6	17,1	7,6	-1,5	15,6	0,0	18,9
Outubro	4,7	11,8	3,5	2,1	1,8	2,5	-0,1	16,1	5,8	-2,0	14,5	-0,2	20,0
Novembro	4,6	11,8	3,5	1,8	1,9	2,1	-0,1 ^c	15,7	5,5 ^c	-1,0	14,8	-0,6	19,5 ^c
Dezembro	4,7	n.d.	n.d.	1,7 ^c	1,8 ^c	n.d.	0,3 ^c	15,2	6,2 ^c	-0,3 ^c	13,3	1,2 ^c	17,8 ^c

Fontes: FMI, OCDE, Indec, Banco Central do Paraguai e Banco Central do Uruguai. Elaboração: IPEA-DIPES. ^a Taxas padronizadas e dessazonalizadas pela OCDE. ^b Tipo Brent, média mensal, US\$ por barril. ^c Estimativa preliminar. n.d. não disponível.

PERÍODO	BALANÇA EM CONTA CORRENTE US\$ BILHÕES					PRODUTO NACIONAL BRUTO ^a (BASE: 1990 = 100)				
	EUA	ALEMANHA	JAPÃO	FRANÇA	REINO UNIDO	EUA	ALEMANHA	JAPÃO	FRANÇA	REINO UNIDO
1994 I	-19,5	-2,1	35,7	1,8	-1,8	106,0	115,1	105,3	101,5	101,8
II	-30,4	0,6	33,2	0,8	-3,9	107,3	116,1	105,9	103,2	102,9
III	-41,9	-12,0	29,4	2,6	-0,3	108,2	116,7	106,3	104,0	104,0
IV	-41,1	-6,8	31,9	1,9	2,5	109,1	117,9	106,0	105,2	104,8
1995 I	-27,0	-4,1	30,4	6,9	1,9	109,2	118,2	105,9	105,5	105,9
II	-35,7	-2,3	30,7	5,0	-5,7	109,3	118,9	107,0	105,6	106,4
III	-39,4	-10,8	27,2	1,0	-2,3	110,2	118,7	107,3	105,8	107,0
IV	-27,1	-6,4	22,8	3,6	0,1	110,8	118,7	108,8	105,5	107,5
1996 I	-24,5	-1,0	19,1	6,7	-0,7	111,2	118,6	111,0	106,8	108,1
II	-35,8	-3,3	14,6	3,3	-2,3	112,9	120,3	110,7	106,7	108,7
III	-50,3	-8,4	15,9	5,2	-0,8	113,2	120,9	111,0	107,5	109,3
IV	-38,1	-1,3	16,2	5,3	4,0	114,4	121,2	112,0	107,8	110,5
1997.I	-31,4	-5,1	16,8	10,5	2,6	115,7	121,6	113,9	108,0	111,6
II	-39,0	3,1 ^b	25,1 ^b	10,9 ^b	-2,1 ^b	116,7	122,8	110,5	109,1	112,5
III	-52,1	-3,2 ^b	23,9 ^b	8,1 ^b	1,7 ^b	117,6	123,8	112,1	110,2 ^b	113,5 ^b

Panorama da Economia Mundial

Grupo de Estudos Sobre Economia Mundial - GESEM

Maria Helena Horta / Honório Kume / Guida Piani
Carlos Frederico de Souza / Lucilene Morandi
Estagiários: Patricia Espinelli / Christian Vonbun

Encerramento da redação: 23/01/98

Panorama da Economia Mundial é uma publicação trimestral de inteira responsabilidade do Grupo de Estudos Sobre Economia Mundial - GESEM do IPEA-DIPES. As opiniões aqui emitidas não exprimem, necessariamente, o ponto de vista do Ministério do Planejamento e Orçamento.

Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada - IPEA

Diretoria de Pesquisa
Av. Pres. Antonio Carlos, 51 - 16º andar - Rio de Janeiro - RJ - 20020-010
Tel: (021) 220-5533 - Fax: (021) 240-1920
EMail: dipes@ipea.gov.br - URL: http://www.ipea.gov.br