

## Perspectivas para a Economia Mundial em 1998

Nos últimos meses, como resultado da crise asiática, as previsões para o desempenho da economia mundial foram revistas significativamente para baixo: no seu relatório semestral de outubro do ano passado, o Fundo Monetário Internacional projetava um crescimento do produto mundial em 1998 de 4,3%, projeção revista para 3,5% ainda em dezembro e para 3,1% em abril último, representando uma queda de 1,2 ponto percentual nessas previsões em cerca de seis meses.

Além do Japão, foram as economias dos países emergentes as que mais sofreram as conseqüências da crise, cujos impactos sobre as demais economias industrializadas mostraram-se substantivamente inferiores. Maior concorrência das exportações dos próprios países em crise, menor demanda por seus produtos de exportação — não apenas pela drástica redução das importações dos países em crise, mas também como resultado da desaceleração do ritmo de crescimento da economia mundial —, maiores *spreads* na captação de empréstimos externos, redução na entrada líquida de capitais externos e, em muitos casos, elevação das taxas de juros domésticas, seja para evitar ataques especulativos, seja para atrair a entrada de capitais externos, explicam de que maneira essas economias foram afetadas. As últimas previsões do FMI apontam para um crescimento dos países em desenvolvimento de 4,1% em 1998, contra uma projeção em outubro de 6,2%.

Com relação aos cinco países em crise — Indonésia, Tailândia, Coreia do Sul, Malásia e Filipinas —, a última previsão do *Goldman Sachs* é de que eles registrem um declínio do PIB real de 2,2% em 1998. A demanda doméstica nessas economias em crise deverá apresentar uma queda da ordem de 6%, sendo a diferença com relação à previsão de retração do PIB explicada pela esperada melhoria na balança comercial dessas economias, resultado dos ganhos de competitividade via preços decorrentes das desvalorizações e da redução do nível de atividade. De fato, à exceção da Indonésia, já se observou nos demais países uma redução significativa do déficit comercial ou até mesmo um pequeno superávit como resultado basicamente do colapso das importações decorrente da escassez de divisas.

Dos cinco países em crise — cujas previsões de crescimento do FMI, em outubro, eram de 6,2%, 3,5%, 6%, 6,5% e 5%, respectivamente —, os que deverão apresentar as maiores quedas do PIB em 1998 são a Indonésia (-5%), Tailândia (-3,1%) e Coreia do Sul (-0,8%), enquanto com relação à Malásia e às Filipinas as expectativas são de um crescimento modesto para os padrões da região, da ordem de 2,5%, de acordo com o mais recente relatório da instituição, de abril.

Com respeito aos demais países emergentes da Ásia, a expectativa é de que as economias da China e da Índia tenham sido relativamente pouco afetadas pela crise, devendo apresentar um crescimento em 1998 da ordem de 7% e 5,2%, respectivamente, uma vez que em ambos os países os influxos de capital têm-se constituído predominantemente por investimentos diretos. Atualmente, maior atenção tem sido prestada à capacidade do governo chinês de resistir às pressões para desvalorizar a moeda do país, o que, se ocorresse, aumentaria significativamente o grau de instabilidade na região.

Entre todas as economias emergentes não diretamente atingidas pela crise, foram os países da América Latina os que mais sofreram as suas conseqüências em termos de perda de dinamismo de suas economias, tendo a previsão em outubro sido revista de um crescimento de 4,4% para 3,4%. Com relação à Europa Central, as projeções do FMI de crescimento em 1998 foram, inclusive, elevadas de 3,6% em outubro para 3,9% em abril.

Apesar de a reestimativa com respeito ao continente latino-americano ter sido fortemente influenciada pelas expectativas de desaceleração do produto brasileiro, quase todas as maiores economias da região tiveram suas taxas de crescimento revistas para baixo. Para o Brasil, a projeção de crescimento em 1998 foi para 1,5% (ante 4% publicado em outubro), em função do pacote de ajuste fiscal e da drástica elevação das taxas de juros logo após a crise asiática, com o objetivo de impedir um ataque especulativo contra o real. Também a Argentina e a Venezuela tiveram suas previsões de crescimento reduzidas, sendo que o produto argentino deverá experimentar uma desaceleração para 5,5% em 1998, depois de ter-se expandido 8,5% no ano passado.

No caso da América Latina, aparentemente, existem indícios de que as dificuldades de financiamento externo provocadas pela crise asiática estariam superadas. A América Latina como um todo já captou, no primeiro trimestre de 1998, US\$ 16,6 bilhões em títulos de renda fixa, valor que já supera os US\$ 16 bilhões captados no mesmo período em 1997, ano de financiamento recorde para a região. No estoque de títulos de renda fixa captados pela América Latina até março, a Argentina fica em primeiro lugar com US\$ 6,2 bilhões e o Brasil em segundo com US\$ 5,2 bilhões. No caso brasileiro, vale ainda ressaltar que, apesar de o aumento do *spread* médio da captação ter-se elevado de níveis inferiores a 400 pontos-base para 440 pontos-base, o custo global de captação permaneceu relativamente inalterado, da ordem de 10% a.a., na medida em que o aumento do *spread* foi compensado pela queda das taxas de juros dos títulos do Tesouro norte-americano de mesmo prazo.

Com relação aos chamados NICs asiáticos, em todos se espera uma desaceleração do ritmo de crescimento em 1998 em relação ao ano passado. Além da Coreia do Sul, os países mais afetados foram Hong Kong e Cingapura, que tiveram a projeção de suas taxas de crescimento reduzida de 5% e 5,5% em outubro para 3% e 3,5% em abril, respectivamente. Já para a economia de Taiwan, por seu turno, as previsões de outubro do FMI foram

### SUMÁRIO

■ Editorial - pág. 1

■ Grupo dos 7 - pág. 3

■ Mercosul - pág. 11

■ Sumário e Projeções - pág. 15

ligeiramente reduzidas de 6,4% para 5%. Essas revisões são resultado da forte desaceleração do nível de atividade na região, da elevação das taxas de juros com o objetivo de evitar ataques especulativos e, em alguns deles, pela maior competição das exportações, principalmente da Coreia do Sul, em terceiros mercados.

Os países da OCDE, com exceção do Japão, foram os menos afetados pelas turbulências na Ásia. Segundo estimativas do *Goldman Sachs*, o impacto direto da crise nas respectivas contas externas e sobre essas economias deverá desacelerar a taxa de crescimento da OCDE como um todo em 1998 em 0,6 ponto percentual — nos Estados Unidos esse valor também deverá atingir 0,6%, na União Européia 0,4% e no Japão 1,7%. Esses valores correspondem a estimativas do impacto direto da crise asiática sobre essas economias. Obviamente, existe a possibilidade de que o impacto final seja maior, se forem considerados também os impactos indiretos. Considerando-se, no entanto, que a política monetária nos países industrializados é muito mais branda do que aquela que vigoraria na ausência da crise asiática, pode-se assumir que, de certa forma, os efeitos de uma política monetária mais expansionista anulem os efeitos indiretos da crise. A valorização do dólar em relação às moedas da União Européia, também ao afetar adversamente as contas externas dos Estados Unidos, deverá contribuir negativamente para o crescimento da economia norte-americana, enquanto a desvalorização das moedas européias deverá praticamente anular o efeito negativo da crise asiática sobre as economias da região, em termos de suas exportações líquidas.

Contrabalançando os efeitos depressivos da crise sobre o crescimento dos Estados Unidos e da União Européia, a demanda doméstica nesses países tem apresentado uma forte expansão, estimando-se que deverá crescer, em 1998, 3,7% nos Estados Unidos e 2,7% na Europa. Considerando-se todos esses efeitos, a estimativa do *Goldman Sachs* para o crescimento da economia americana em setembro, de 3,1%, foi revista para 2,9%, enquanto para a União Européia a estimativa de setembro sofreu uma ligeira revisão para cima, de 2,6% para 2,7%. O Japão, por ser o maior credor e parceiro comercial dos países em crise — aproximadamente 40% de suas exportações se destinam aos demais países da Ásia —, será entre os países industrializados o mais afetado, o que deverá reforçar a tendência recessiva da economia, cuja demanda doméstica deverá contrair-se 0,7% em 1998. Assim, a projeção do *Goldman Sachs* em setembro, que apontava para um crescimento em 1998 de 1,6%, foi revista para 0,5%. Recentemente, o governo lançou um novo pacote fiscal de US\$ 128 bilhões para estimular a economia, não revelando no entanto quanto desse montante se constitui de fato em dinheiro novo, tornando difícil avaliar o verdadeiro impacto dessas medidas.

Com relação à inflação, as perspectivas são ainda bastante favoráveis. Com o crescimento do PIB mundial próximo de seu crescimento potencial, não existem razões para se esperar uma reaceleração das pressões inflacionárias, ainda mais quando são considerados o efeito depressivo da crise asiática sobre os preços de algumas *commodities*, principalmente metais, e a queda recente do preço do petróleo. Nas economias industrializadas, a expectativa é de que a taxa de inflação deve cair em 1998, atingindo em média 1,7%.

Apesar do ambiente econômico favorável nos países industrializados, alguns desequilíbrios entre blocos econômicos deverão acentuar-se significativamente. Por vários trimestres a demanda final nos Estados Unidos e no Reino Unido tem crescido a taxas próximas a 4%,

enquanto no Japão tem apresentado queda de 0,5%. O forte choque sofrido pelas economias asiáticas deverá amplificar essas diferenças ao longo de 1998. Esse fenômeno causa preocupação na medida em que a demanda doméstica deverá continuar a crescer mais rapidamente exatamente nos países que se encontram na fase mais avançada do ciclo de crescimento e já exibem sinais de pressões no mercado de trabalho, enquanto se espera uma evolução mais lenta na Europa continental, região com altas taxas de desemprego, ou em queda no Japão.

A persistência dessa tendência por um período prolongado poderá resultar em uma elevação das pressões inflacionárias derivada do mercado de trabalho, principalmente nos Estados Unidos e no Reino Unido, onde as taxas de desemprego já se encontram em níveis historicamente baixos. Até o presente, uma série de eventos favoráveis, como a tendência de valorização do dólar, o aumento da oferta de trabalho e um crescimento expressivo da produtividade, tem mantido o custo unitário da mão-de-obra sob controle e permitido ao FED manter inalterada a taxa de juros básica da economia, ainda que já se observem pressões por aumentos salariais, principalmente no mercado de serviços.

O Banco Central norte-americano, de fato, tem-se mostrado atento aos eventuais sinais de superaquecimento da economia e à necessidade de implementar algum aperto na política monetária ainda este ano. As expectativas, no entanto, são de que a promoção de um aumento dos juros pelo FED será tão menos necessária quanto, em decorrência dos recentes realinhamentos cambiais observados, maiores forem a penetração dos produtos asiáticos nos Estados Unidos e a redução da demanda por produtos norte-americanos na Ásia. Nesse contexto, o FMI optou por rever positivamente as projeções de crescimento dos Estados Unidos em 1998, dos 2,6% publicados em outubro para 2,9% na versão mais recente, de abril.

Por sua vez, os principais mercados internacionais de moedas responderam aos diferenciais no crescimento da demanda final entre os principais blocos econômicos com uma significativa valorização do dólar, acentuando uma tendência já observada desde maio de 1995: desde o início de 1997 até março último, o dólar se valorizou 11,8% em relação ao iene e 15,1% em relação ao marco. Muitos analistas têm argumentado que a valorização do dólar teve aspectos positivos, na medida em que redistribuiu crescimento no mundo, retirando demanda das economias mais aquecidas em favor daquelas com taxas de crescimento mais baixas, além de contribuir para reduzir as pressões inflacionárias nos Estados Unidos. No entanto, persistem algumas considerações, tendo em vista que a trajetória do dólar está na direção contrária à de sua taxa de equilíbrio, contribuindo para intensificar os desequilíbrios dos fluxos de comércio entre blocos de países, o que poderá provar ser perigoso no futuro. Recentemente, o déficit em conta corrente norte-americano era da ordem de 2% do PIB, sendo esse mais do que compensado pela entrada de capitais, o que permitiu à moeda norte-americana manter a sua trajetória de valorização. Em 1998, no entanto, o déficit norte-americano poderá alcançar 3% do PIB se o dólar permanecer nos níveis atuais, o que poderia levar os investidores estrangeiros, receosos de um eventual colapso do dólar, a desinvestir nos Estados Unidos. Caso isso venha a acontecer, é possível que a moeda norte-americana sofra uma desvalorização acentuada, provocando uma reaceleração da inflação nos Estados Unidos, forçando o FED a praticar uma política monetária bastante restritiva, que

## PROJEÇÕES DE TAXA DE CRESCIMENTO DO PIB: ANTES E DEPOIS DO AGRAVAMENTO DA CRISE ASIÁTICA - 1997/98

(EM %)

|                                   | FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL |      |          |      | GOLDMAN SACHS |      |          |      |
|-----------------------------------|-------------------------------|------|----------|------|---------------|------|----------|------|
|                                   | OUTUBRO/97                    |      | ABRIL/98 |      | SETEMBRO/97   |      | MARÇO/98 |      |
|                                   | 1997                          | 1998 | 1997     | 1998 | 1997          | 1998 | 1997     | 1998 |
| OCDE                              | 3,0                           | 2,9  | 3,0      | 2,4  | 2,9           | 2,7  | 2,8      | 2,3  |
| Estados Unidos                    | 3,7                           | 2,6  | 3,8      | 2,9  | 3,8           | 3,1  | 3,8      | 2,9  |
| Japão                             | 1,1                           | 2,1  | 0,9      | 0,0  | 2,0           | 1,6  | 1,0      | 0,3  |
| União Européia                    | 2,5                           | 2,8  | 2,6      | 2,8  | 2,3           | 2,6  | 2,6      | 2,7  |
| Nics Asiáticos <sup>a</sup>       | 5,9                           | 6,0  | 6,1      | 1,8  | 5,9           | 5,5  | 6,0      | 1,1  |
| Países Emergentes                 | 6,2                           | 6,2  | 5,8      | 4,1  | 6,0           | 5,8  | 5,8      | 3,5  |
| Europa Central                    | 2,1                           | 3,6  | 2,7      | 3,9  | 3,7           | 3,9  | 4,1      | 3,4  |
| América Latina                    | 4,1                           | 4,4  | 5,0      | 3,4  | 4,5           | 5,0  | 5,2      | 3,0  |
| Asiáticos Emergentes <sup>b</sup> | 7,6                           | 7,4  | 6,7      | 4,4  | 7,5           | 7,1  | 6,9      | 5,4  |

Fontes: IMF (*World Economic Outlook*) e Goldman Sachs (*The International Economics Analyst*). <sup>a</sup>Inclui Coréia do Sul, Hong Kong, Cingapura e Taiwan. <sup>b</sup>Inclui Indonésia, Malásia, Filipinas, Tailândia, China e Índia.

possivelmente interromperia o atual ciclo virtuoso de crescimento da economia norte-americana.□

## GRUPO DOS 7

### ■ NÍVEL DE ATIVIDADE

O FMI revisou para baixo, mais uma vez, as previsões para o crescimento mundial em 1998. A economia mundial deve expandir-se 3,1% em 1998, enquanto a estimativa anterior à crise, divulgada em outubro de 1997, era de 4,3%. As economias avançadas deverão crescer 2,4% em 1998, contra 3% em 1997.

Nos Estados Unidos, a variação trimestral anualizada do PIB se acelerou no quarto trimestre de 1997, de 3,1% no terceiro para 3,7%. No ano, a economia cresceu expressivos 3,8% (**GRÁFICO 1**). Tais números demonstram o excelente *momentum* da economia norte-americana. Os sete anos de crescimento, que culminaram com o excepcional desempenho de 1997, foram conseqüência de inúmeros fatores, notadamente relacionados, inclusive, a mudanças de caráter estrutural. Ao longo desse período, é possível perceber maior ênfase nos processos de desregulamentação da economia e de liberalização de comércio externo, maior flexibilização nos mercados de trabalho e de capital, além de mudanças em nível empresarial, como maior alinhamento de interesses entre acionistas e administradores e um melhor gerenciamento de estoques. Houve fatores conjunturais, como a implementação de adequadas po-

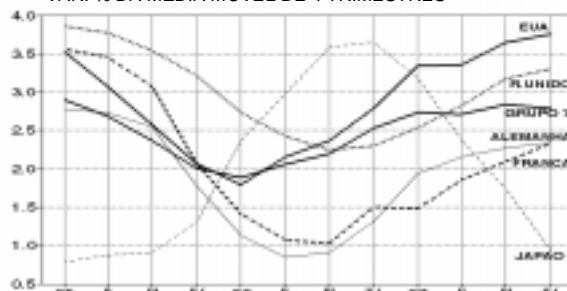
líticas monetária e fiscal — contribuindo para a redução do déficit público —, além da possibilidade de redução dos gastos militares, devido ao fim da guerra fria, e a queda, nos mercados internacionais, dos preços de *commodities*. Até mesmo a ocorrência de crises teve um *timing* interessante, ajudando a frear a economia quando a mesma estava se superaquecendo. Foi o caso das crises do México e da Ásia.

Imagina-se, contudo, que a continuidade dos fatores conjunturais não se dê indefinidamente, assim como o avanço de condições estruturais. Uma retração na demanda ou incertezas provenientes dos mercados financeiros ou de um agravamento da crise asiática podem levar a uma retração no investimento, que pode quebrar o ciclo virtuoso do crescimento norte-americano, e acarretar redução da taxa de crescimento da produtividade.

Refletindo todo o vigor da economia, aquecida por forte demanda doméstica, a taxa de desemprego ficou em 5% em 1997, a mais baixa dos últimos 24 anos, estando projetada em 4,6% em 1998. A taxa de crescimento da produtividade do trabalho está em 1,9%, bem acima da média do período que vai de 1980 a 1997, que é de 1,1%.

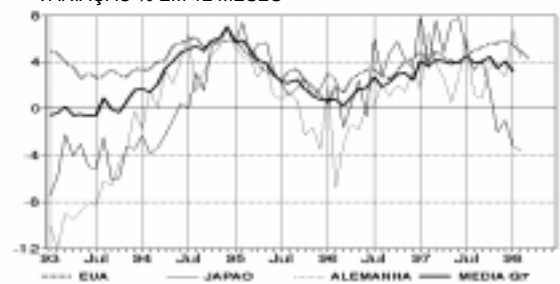
A produção industrial, que cresceu 5,6% em 1997, deve desacelerar-se nos dois primeiros trimestres de 1998 — como reflexo da crise da Ásia e da apreciação do dólar — de uma expansão de 8,3% no quarto trimestre de 1997 para 5,9% no primeiro trimestre (**GRÁFICO 2**) e 3,5% no segundo, já que o setor manufatureiro é o mais sensível a variações nas exportações e que as mesmas estão desacelerando ante a valorização do dólar e a crise asiática. As exportações norte-americanas cresceram

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**  
VARIAÇÃO % EM 12 MESES



Fonte: OCDE. Elaboração: IPEA-DIPES.

12,5% (em volume) em 1997, com expansão prevista de 5,7% em 1998.

A previsão para 1998 é de provável desaceleração econômica, se não induzido pela crise asiática, provocado pelo FED.

Nesse sentido, o *Consensus Forecasts* de março de 1998 espera uma desaceleração do crescimento para 2,7% em 1998 e para 2,2% em 1999. Já o *Goldman Sachs*, também de março de 1998, estima que a expansão do PIB dos Estados Unidos em 1997 foi de 3,8%, prevendo que o mesmo vai-se desacelerar para 2,9% neste ano, reacelestando-se para 3% em 1999.

No Japão, a taxa de variação trimestral anualizada do PIB registrou forte queda no quarto trimestre, de 3,1% para -0,7%, mostrando que a situação econômica no país continua a se deteriorar e que as esperanças de uma reaceleração cíclica na economia não estão se confirmando. A Agência de Planejamento Econômico (EPA) já admitiu que a economia não atingiu a meta de crescimento prevista para o ano fiscal que terminou em 31 de março, e também que não espera expansão da economia no curto prazo. O setor financeiro continua em dificuldades, restringindo o crédito e causando falências entre as médias e pequenas empresas, que não têm a mesma credibilidade que as empresas maiores, para as quais é mais fácil obter recursos. Com isso, a produção industrial, medida pela variação ano a ano, caiu 1% em dezembro e 3,3% em janeiro. A previsão para 1998 é de queda de 1,8%. A taxa de desemprego está estimada em 3,4% em 1997 e deve crescer para 3,9% em 1998, níveis historicamente altos, para os padrões japoneses. Além disso, o governo lançou uma ajuda ao setor financeiro de US\$ 14,3 bilhões. Não obstante, a alocação desses recursos vem sendo criticada, de modo que a ajuda não tem tido o objetivo de socorrer as instituições mais fortes, em detrimento das que estão em dificuldades. Instituições que não deveriam receber ajuda foram agraciadas, contribuindo para a manutenção das ineficiências do sistema. O pacote deveria, segundo esses analistas, prover ajuda aos bancos mais saudáveis em detrimento dos insolventes, deixando-os quebrar ou fundirem-se com instituições saudáveis, assim como proteger os investidores, para evitar uma crise de confiança no sistema financeiro. Não é, portanto, surpresa que o mercado não espere grandes efeitos positivos das medidas anunciadas. Após pressão internacional dos Estados Unidos e Europa, e o ceticismo do mercado com relação aos pacotes anteriores — que se constituíam, em sua maioria, de tímidas medidas de desregulamentação —, além de um inexpressivo corte no imposto de renda para este ano e da ajuda aos bancos, o governo implementou um novo pacote fiscal, mais expressivo, de US\$ 128 bilhões, privilegiando os gastos governamentais, especialmente em obras públicas. É o quinto pacote desde quando se iniciou o processo de estagnação da economia japonesa, e contraria a meta do governo de reduzir o déficit fiscal de 4,5% em 1997, segundo o *Financial Times*, para 3% em 2003. Por enquanto, a economia ainda confia nas exportações para sair da crise, sendo que elas lograram crescer 11,9%, em termos reais, no ano passado, e, segundo estimativas do *Goldman Sachs*, deverão expandir-se em 9,4% em 1998. Evidentemente, esses números já estão causando pressões protecionistas, por parte do empresariado norte-americano, sobre Washington, o que pode ser um fator gerador de atritos comerciais.

A previsão de crescimento para 1998, de acordo com o *Consensus Forecasts* é de 0,1%. Em 1999, a mesma fonte prevê aceleração para 1%. O *Goldman Sachs* prevê cres-

cimento de 0,3% em 1998 e 1% em 1999, contra crescimento de 1% em 1997.

Na Alemanha, a variação trimestral anualizada do PIB apresentou nova desaceleração no quarto trimestre de 1997, atingindo crescimento de 1,2%, contra 3,2% no trimestre anterior e 4,1% no segundo trimestre. Tal movimento reflete a desaceleração das exportações, que cresceram apenas 1% no quarto trimestre, contra 3,9% no período anterior. No ano, as exportações cresceram 11,3%, principalmente em função da desvalorização do marco alemão. Nem mesmo a fraca aceleração da demanda interna — crescimento de 0,4% no quarto trimestre, contra 0,1% no terceiro — foi suficiente para impedir a desaceleração da taxa de expansão do PIB. No ano, a produção industrial cresceu 3%.

Apesar de a economia estar fornecendo sinais dúbios, a expectativa de mercado indica recuperação da atividade econômica em 1998. Não se pode, no entanto, deixar de frisar o caráter de dependência da recuperação da atividade alemã nas exportações, muito embora os efeitos da crise asiática tendam a ser limitados, devido à relativamente baixa participação desses países na pauta das exportações do país e à recuperação do crescimento de parceiros comerciais importantes, como a França, por exemplo. A demanda interna continua com fraco crescimento devido à continuidade da elevação do desemprego e da falta de confiança por parte dos consumidores, muito embora seja esperada para este ano uma retomada nos investimentos. A taxa de desemprego no ano totalizou 11,5%, sendo esperado pelo *Goldman Sachs* um crescimento para 11,6% em 1998 e uma posterior redução para 11,5% em 1999. Na parte oriental, o desemprego atingiu alarmantes 18,1% em 1997 e deve chegar a 19% em 1998, segundo estimativas do próprio governo. Na ausência de reformas estruturais na área fiscal e previdenciária, só se pode contar com a reaceleração cíclica do crescimento e com a flexibilização dos contratos no mercado de trabalho — processo que tem avançado bastante, embora pontualmente em diversas firmas individuais — para a redução do desemprego o que, todavia, deve demorar para ocorrer. Uma das razões é que a retomada do crescimento está ocorrendo de modo desbalanceado, de maneira que os setores intensivos em mão-de-obra não estão se aproveitando desses surtos de aquecimento, contribuindo para a manutenção da alta taxa de desocupação.

A situação fiscal, apesar de a receita se ter deteriorado em 1997 — em função, principalmente, da elevação do desemprego —, passou pelo critério de Maastricht, com um déficit de 3% do PIB em 1997 e previsão de 2,8% em 1998. A dívida pública, entretanto, deverá crescer de 61,8% do PIB em 1997 para 62,4% em 1998.

A expectativa quanto ao nível de atividade este ano é de aceleração do crescimento, tendo o *Consensus Forecasts* previsto crescimento de 2,6% em 1998 e 2,8% em 1999. O *Goldman Sachs*, mais pessimista, prevê crescimento de 2,5% em 1998 e 2,1% em 1999, contra 2,3% em 1997. De acordo com a mesma fonte, o PIB do lado ocidental deve crescer 2,4% em 1998, mesmo desempenho do ano anterior, enquanto o do lado oriental deve acelerar de 1,6% em 1997 para 2,9% em 1998.

Na França, a variação trimestral anualizada do PIB, no quarto trimestre de 1997, manteve-se nos mesmos 3,7% do período anterior. O fôlego da recuperação francesa tem sido alimentado pelo crescimento da demanda interna, que aumentou 2,2% no quarto trimestre de 1997, embora ainda haja forte dependência das exportações, apesar de sua importância relativa para o crescimento estar em declínio, inclusive devido a sua desaceleração.

O volume das exportações elevou-se 12,5% em 1997 e deverá crescer 6,4% em 1998 e 5% em 1999, de acordo com projeções do *Goldman Sachs*, enquanto a demanda doméstica cresceu 1,2% em 1997 e deve crescer 3,1% e 2,8% em 1998 e 1999, respectivamente, segundo a mesma fonte. Tal expansão decorre da recuperação no mercado de trabalho e da queda da inflação.

A retomada francesa já pode ser sentida, de certa forma, na taxa de desemprego, que caiu de 12,4% no quarto trimestre de 1997 para 12,1% no primeiro trimestre de 1998. Na média do ano, o desemprego totalizou 12,5% em 1997 e deve reduzir-se para 11,9% em 1998 e para 11,2% em 1999. O déficit fiscal deverá manter-se dentro dos limites de Maastricht, registrando 3% do PIB em 1997 e 1998 e 2,9% em 1999. A dívida pública deve crescer de 57% do PIB em 1997 para 58% em 1998, portanto também dentro dos critérios da moeda única. A recuperação fiscal se deve ao aumento dos lucros das empresas, bem como à elevação das alíquotas dos tributos sobre eles e ao crescimento econômico, eventos que favoreceram a arrecadação.

As projeções do *Consensus Forecasts* para o crescimento do PIB em 1998 e 1999 são de 2,9% e 2,7%, respectivamente, enquanto o *Goldman Sachs* prevê 2,9% em 1998 e 2,5% em 1999, contra 2,4% em 1997.

A taxa de variação trimestral anualizada ajustada do PIB do Reino Unido, apesar de cinco elevações sucessivas dos juros por parte do Banco da Inglaterra, apresentou leve aceleração no quarto trimestre de 1997, subindo de 3,3% para 3,4%. Esse desempenho reflete o vigor do crescimento dos gastos em consumo — que está favorecendo fortemente o setor de serviços — decorrentes da elevação dos salários em um mercado de trabalho superaquecido. Contudo, a produção industrial já está sofrendo os efeitos da valorização da libra e da alta dos juros, tendo sua taxa de variação anual caído para 1,3% no quarto trimestre, em contraposição a um crescimento de 2,4% no terceiro. Os setores mais afetados pela desaceleração são o têxtil, o de vestuário e o metal-mecânico, de acordo com a *Confederation of British Industry (CBI)*. No ano de 1997, as exportações registraram crescimento de 8,2% (em volume), enquanto as estimativas para 1998 e 1999 são de crescimento de 4,8% e 5,3%, respectivamente.

Existem especulações sobre mais uma elevação das taxas de juros pelo Banco da Inglaterra, caso não haja queda da inflação. Entretanto, tal movimento pode não ocorrer caso o governo se utilize ainda mais da política fiscal para frear a economia, que já se deve desaquecer em 0,6% do PIB este ano, segundo estimativas do *Goldman Sachs*. O governo afirma que espera zerar o déficit público no ano 2000 e o *Goldman Sachs* estima que o mesmo caia de 2,3% do PIB em 1997 para 1,1% em 1998. O estoque da dívida deve reduzir-se de 53,8% do PIB em 1997 para 52,7% em 1998.

A taxa de desemprego vem caindo continuamente, chegando a 5,1% no último trimestre de 1997 e estando projetada para 4,9% no primeiro trimestre de 1998. A média de 1997 foi de 5,6% e as previsões para 1998 e 1999 são de 4,9% e 5,2%, respectivamente. Tal movimento decorre do ainda persistente crescimento da economia, que deve desacelerar para 2,3% em 1998 e para 1,9% em 1999, em resposta às políticas monetária e fiscal contracionistas, de acordo com o *Consensus Forecasts*. O *Goldman Sachs* estima crescimento de 3,3% em 1997, 2,3% em 1998 e 1,6% em 1999.

## ■ INFLAÇÃO

Com a economia mundial se desacelerando como resultado da crise asiática e com a queda dos preços de algumas *commodities* importantes, inclusive do petróleo, as perspectivas com relação à inflação em 1998 continuam bastante favoráveis. Em relação aos países industrializados, as últimas projeções do banco de investimento *Goldman Sachs* apontam para uma inflação média em 1998 de 1,7%, que se deverá elevar ligeiramente para 2% em 1999. Como se pode observar no *GRAFI-CO 3*, a variação do índice de preços ao consumidor dos países do G-7, no acumulado de 12 meses, apresentou um movimento mais acentuado de queda a partir de setembro último, caindo de 2,2% para 1,6% em janeiro de 1998.

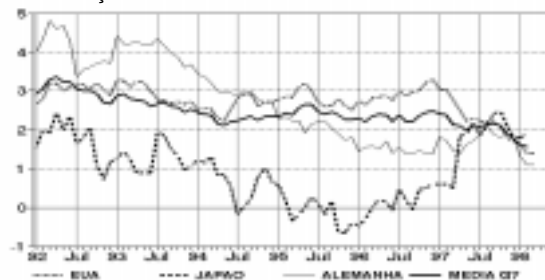
Nos Estados Unidos — apesar do vigoroso crescimento da economia em 1997, que se manteve ainda elevado no primeiro trimestre de 1998, e das baixas taxas de desemprego registradas —, a inflação, medida pela taxa de variação dos preços ao consumidor no acumulado de 12 meses, manteve no primeiro bimestre do ano o movimento de queda observado ao longo de 1997, alcançando 1,4% em fevereiro 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 -1,6% em fevereiro desse ano.

A desaceleração da economia provocada pela crise asiática, os efeitos retardados da mais recente valorização do dólar e a redução do preço de algumas *commodities* importantes deverão permitir até mesmo uma queda da inflação em 1998 com relação a 1997.

As previsões do *Consensus Forecasts* de março apontam para uma inflação de 1,9% em 1998 — com relação a uma inflação em 1997 de 2,4% — que deverá voltar a se acelerar para 2,5% em 1999. As previsões do banco de investimento *Goldman Sachs* também apontam para uma inflação de 1,9% em 1998, com uma reaceleração para 2,4% em 1999.

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 seis meses anteriores a abril de 1997, apresentou nesse mês um repique, subindo de 0,5% em março para 1,8% em abril, como resultado da elevação em dois pontos percentuais da alíquota do imposto sobre valor adicionado. A partir de então, a inflação apresenta ainda algum movimento de alta, chegando a alcançar 2,5% em outubro último, voltando a cair a partir de então, atingindo 1,9% em

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



Fonte: OCDE. Elaboração: IPEA-DIPES.

fevereiro de 1998. Em nível de atacado, a inflação apresentou movimento de alta até abril do ano passado, quando alcançou 3,2%, registrando a partir daí movimento de queda, atingindo -1% em janeiro desse ano. As incertezas com relação à trajetória de crescimento da economia japonesa, amplificadas pelo impacto adverso da crise asiática, tanto sobre o nível de atividade — haja vista as recentes reduções efetuadas nas estimativas do crescimento do Japão em 1998 — como sobre a saúde do próprio sistema financeiro, bem como a expectativa de elevação da taxa de desemprego em 1998, já alta para os padrões japoneses, permitem previsões otimistas com relação à trajetória da inflação em 1998.

As previsões do *Consensus Forecasts* de março apontam para uma inflação de 0,6% em 1998 e de 0,4% em 1999, enquanto as projeções do *Goldman Sachs* apontam para uma inflação em 1998 de 0,5% e de 0,2% em 1999, contra uma inflação média de 1,7% em 1997.

Quanto à Alemanha, a taxa de variação em 12 meses do índice de preços ao consumidor, após permanecer em um patamar próximo a 2% ao longo do ano passado, volta a apresentar movimento de queda a partir de dezembro último, atingindo 1,1% em fevereiro desse ano. Em nível de atacado, observou-se um movimento de alta interrompido em setembro do ano passado (1,4%), registrando a partir de então ligeiro movimento de queda, atingindo 1,1% em fevereiro último.

A elevada e crescente taxa de desemprego — mesmo com a expectativa de uma taxa de crescimento da economia em 1998 superior à observada em 1997 — inibindo aumentos salariais significativos, explica em boa parte o bom comportamento da inflação, apesar da forte desvalorização do marco (desde dezembro de 1996 até março último o marco registrou uma desvalorização de 16,8% em relação ao dólar). A partir de abril, no entanto, o imposto sobre o valor adicionado deverá sofrer uma elevação de um ponto de porcentagem, o que deverá provocar uma nova elevação da taxa de inflação.

As previsões do *Consensus Forecasts* de março apontam para uma taxa de inflação de 1,7% em 1998, um pouco inferior à inflação de 1,8% registrada em 1997, e de 2% em 1999. As projeções do *Goldman Sachs* apontam para taxas semelhantes, 1,8% em 1998 e 2,3% em 1999.

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. A partir de então a inflação volta a apresentar ligeiro movimento de queda, atingindo 3,4% em fevereiro desse ano. O repique da inflação observado a partir de abril do ano passado pode ser atribuído a pressões provocadas pelo forte crescimento 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, atento ao extremo vigor da economia e suas implicações sobre a inflação, já vem promovendo sucessivas elevações das taxas de juros, prevendo-se para 1998 e 1999 uma significativa desaceleração da economia.

As projeções do *Consensus Forecasts* apontam para uma inflação média em 1998 e 1999 de 2,7%, prevendo, portanto, uma desaceleração da inflação que em fevereiro era de 3,4%. As projeções do *Goldman Sachs* são um pouco mais pessimistas, apontando para uma inflação em 1998 e 1999 de 3% e 3,4%, respectivamente.

Na França, a taxa de inflação em nível de consumidor apresentou um nítido movimento de queda desde o

início de 1997, atingindo 0,7% em fevereiro último. Apesar de uma recuperação da economia mais intensa do que a prevista em 1997, as altas taxas de capacidade ociosa e de desemprego deverão permitir um crescimento mais elevado da economia em 1998, com a inflação relativamente estável. As projeções do *Consensus Forecasts* de março apontam para uma inflação em 1998 de 1,1%, um pouco inferior à registrada em 1997, de 1,2%, com uma ligeira aceleração em 1999 para 1,5%. As projeções do *Goldman Sachs* são bastante semelhantes, apontando para uma inflação em 1998 e 1999 de 1,2% e 1,7%, respectivamente.

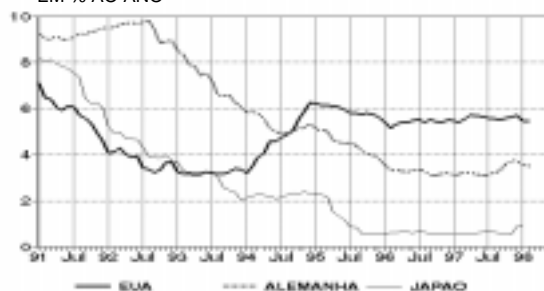
## ■ POLÍTICA MONETÁRIA E MERCADOS FINANCEIROS

A crise asiática, ao aumentar a incerteza com relação ao desempenho da economia mundial, levou a maior parte dos bancos centrais dos países industrializados a praticar uma política monetária menos restritiva, forçando de certa forma os bancos centrais dos países do G-3 a manter inalteradas as taxas de juros básicas da economia.

Nos Estados Unidos, o FED manteve inalterada a taxa dos *Federal Funds* em 5,5% no primeiro trimestre de 1998. Tanto as incertezas com relação ao impacto da crise asiática sobre o desempenho da economia norte-americana quanto a inflação em queda, os prognósticos otimistas com relação à inflação em 1998, e o receio do impacto de uma elevação da taxa de juros norte-americana sobre a situação dos países asiáticos em crise têm levado muitos economistas a prever que, pelo menos a curto prazo, o FED manterá inalterada a sua política monetária. Os riscos da adoção de uma política mais acomodativa por parte do Banco Central dos Estados Unidos são de que uma resposta lenta do FED a uma demanda doméstica muito aquecida venha a provocar uma reaceleração inflacionária em 1999, obrigando-o a adotar uma política monetária mais rígida do que aquela que seria necessária se ele tivesse atuado preventivamente, aumentando os riscos de uma recessão.

As últimas projeções do *Goldman Sachs* apontam para a estabilidade da taxa de juros dos *Federal Funds* no primeiro semestre de 1998, uma elevação para 5,8% no segundo semestre e um aumento gradual ao longo de 1999, até atingir 6,6% no final do ano que vem (GRÁFICO 4). As taxas de retorno dos títulos de 10 anos, atualmente inferiores a 6%, deverão apresentar um movimento de alta ao longo do ano até atingir 6,2% no final de 1998 e 6,5% no final de 1999. As últimas previsões do *Consensus Forecasts* de março para as taxas de juros dos títulos de 10 anos do governo são de que estas

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



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

alcancem 5,9% no final do primeiro trimestre de 1998, taxa pouco superior à atual (GRÁFICO 5).

No Japão, devido à forte desaceleração da economia provocada pela crise asiática — mais de 40% das exportações japonesas se destinam a outros países da Ásia —, bem como pela fragilidade de seu sistema financeiro, que teve a sua situação também agravada pela crise, o Banco do Japão deverá manter inalterada a taxa de desconto em 0,5% ao longo de 1998. As últimas projeções do *Goldman Sachs* apontam para a manutenção da taxa de desconto no atual patamar de 0,5% até o final do primeiro trimestre de 1999, com uma elevação para 1% até o final de 1999. 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 1,9% até o final de 1998 e uma elevação para 2,2% no final de 1999. Já as projeções do *Consensus Forecasts* de março prevêm que estas permaneçam no atual patamar até o fim do primeiro trimestre de 1999.

Na Alemanha, o *Bundesbank* também manteve inalterada a taxa de desconto em 2,5% no primeiro trimestre do ano. A desaceleração da economia no último trimestre de 1997 e as incertezas com relação a uma recuperação mais vigorosa da economia revelam a expectativa de que o *Bundesbank* não venha a promover uma elevação da taxa de juros, pelo menos a curto prazo. As últimas projeções do *Goldman Sachs*, apontam para uma taxa de desconto estável de 2,5% até o final de 1998. 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% para 5,9% no final de 1998 e uma redução para 5,5% no final de 1999. As projeções do *Consensus Forecasts* de março são de que estas subam do atual patamar para 5,6% no final do primeiro trimestre de 1999.

O dólar manteve, no primeiro trimestre do ano, a trajetória de apreciação em relação ao marco, valorizando-se 2,6%. Desde o início de 1997, a valorização do marco diante do dólar foi de 15,1%, enquanto com relação a abril de 1995 — quando teve início a tendência de apreciação do dólar — esse valor é de 24,4% (GRÁFICO 6). A acentuada valorização do dólar ante o marco, ocorrida desde o início 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, o dólar após apresentar uma valorização de 6,1% entre setembro e dezembro do ano passado, sofreu no primeiro trimestre de 1998 uma ligeira desvalorização de 0,5%. A forte apreciação do dólar em relação ao iene no último trimestre do ano passado levou a uma valorização acumulada da moeda norte-americana desde o início de 1997 até o

primeiro trimestre de 1998 de 11,8%, enquanto com relação a abril de 1995 esta era de 35,1%.

Com a entrada de capitais nos Estados Unidos à procura de segurança depois da crise asiática, é possível que o dólar a curto prazo ainda apresente alguma valorização. A mais longo prazo, no entanto, com o fortalecimento do crescimento na Europa, provocando uma redução nos diferenciais das taxas de juros, e o aumento do déficit em conta corrente norte-americano, o dólar deverá voltar a se desvalorizar.

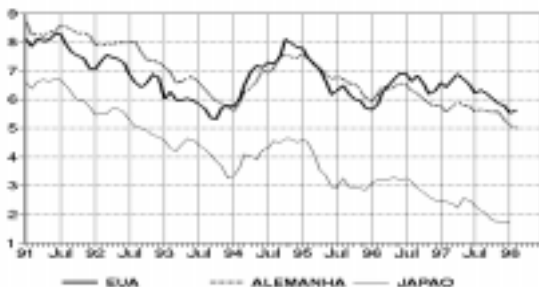
As previsões do *Goldman Sachs*, para um horizonte de 12 meses, apontam para uma desvalorização do dólar ante o iene do atual patamar de 129 ienes por dólar para 115, enquanto em relação ao marco a expectativa é de que o dólar se desvalorize do nível atual de 1,83 marco por dólar para 1,60. As previsões do *Consensus Forecasts*, no entanto, apontam para uma desvalorização do dólar no final de 1998 bem inferior: 124,1 ienes por dólar e 1,72 marco por dólar.

As ações continuam batendo recordes nos Estados Unidos. O índice das relações preço/lucro por ação (P/L) do Standard & Poors 500 está, sob alguns aspectos, no nível mais alto de todos os tempos. As 500 grandes companhias que compõem o índice estão, em média, sendo atualmente negociadas por um preço mais de 27 vezes maior que seus lucros do ano passado.

A ascensão ininterrupta do preço das ações norte-americanas nos últimos três anos está começando a derrubar todos os precedentes históricos. Mas se as ações forem colocadas no contexto do mercado de títulos, seu vigor parece menos extravagante e fica bem mais difícil de prever uma queda dos seus preços. Existem algumas justificativas para as expressivas valorizações: os rendimentos dos títulos estão muito baixos, o que torna aceitável pagar mais pelos lucros e pelo crescimento potencial disponível no mercado de capitais; e a inflação também está baixa. Se os lucros não forem corroídos pela alta dos preços, é novamente aceitável que as valorizações aumentem. Mas as estatísticas das valorizações ainda mostram que os atuais preços das ações constituem uma enorme aposta de que a economia continuará tendo um desempenho ideal, com crescimento e baixa inflação.

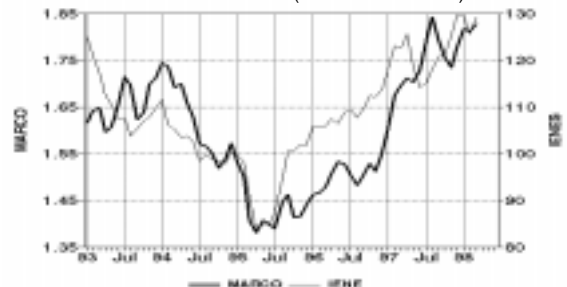
Os fatores técnicos fornecem outro sólido sustentáculo das valorizações — notadamente, a força da liquidez num momento em que os Estados Unidos se beneficiam da enxurrada de dólares de aposentadoria dos membros da geração pós-guerra do *baby boom*. Aqui é possível argumentar que as ações chegaram a um ciclo virtuoso. A *Lipper Analytical*, empresa de análise de desempenho

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



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

GRÁFICO 6  
Taxa de Câmbio Nominal  
MARCO E IENE POR DÓLAR (MÉDIAS MENSAIS)



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

de fundos mútuos, publicou dados preliminares sob o título Melhor Ainda. Os fundos de ações em geral tinham evoluído 10,73% neste ano até a última semana de março, o que os colocou no caminho de um retorno anualizado de mais de 60%.

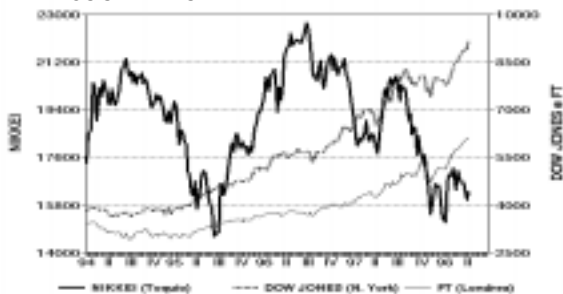
O mercado otimista sustenta-se há muito tempo, mas os últimos 12 meses viram os fundos de ações exibirem os retornos mais elevados dos últimos 15 anos para o período de um ano, com um ganho médio de 40,48%.

Wall Street teve um 1997 esplêndido: o índice Standard & Poors teve retorno de 33%, terceiro ano consecutivo de ganhos extraordinários. Este ano promete ser bem diferente. O crescimento dos lucros das empresas norte-americanas deve cair de 11% para algo como 7%, assim que a Ásia e a economia doméstica em processo de desaceleração apresentarem os prejuízos.

No início de março, o mercado japonês de *equities* atingiu um nível recorde em relação aos últimos quatro meses, depois que políticos anunciaram a possibilidade de utilizar recursos públicos para elevar os preços das ações. O índice Nikkei 225, no entanto, tem-se mantido ainda ao redor dos 17 mil pontos, patamar em que se encontra, com algumas flutuações, desde fins do ano passado (GRÁFICO 7), acusando crescimento de 2,6%, quase 18% acima do índice de janeiro de 1996. Em 31 de março o índice Nikkei 225 fechou em 18.003, acumulando um ganho de 10% no primeiro trimestre de 1998.

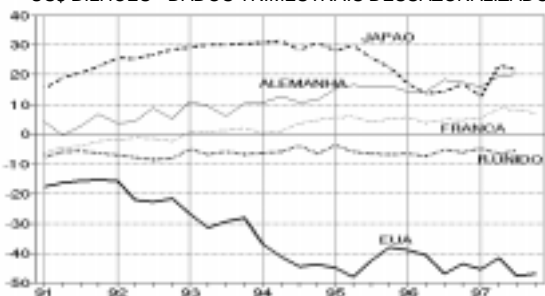
No Reino Unido, o mercado superou os 6 mil pontos no final de março, tendo chegado aos 5 mil pontos há apenas sete meses e aos 4 mil dez meses antes. O FTSE 250 cresceu 14,2% desde o início do ano.

GRÁFICO 7  
Índices de Bolsas  
DADOS SEMANAIS



Fontes: The Economist. Elaboração: IPEA-DIPES.

GRÁFICO 8  
Balança Comercial  
US\$ BILHÕES - DADOS TRIMESTRAIS DESSAZONALIZADOS



Fonte: OCDE. Elaboração: IPEA-DIPES.

## ■ BALANÇA COMERCIAL E CONTA CORRENTE

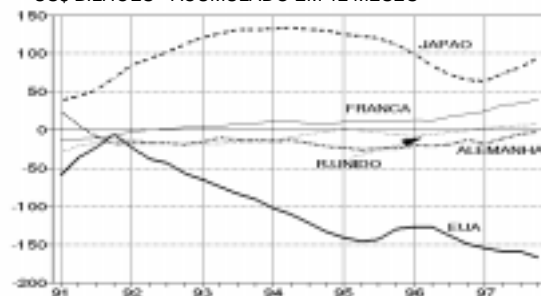
O déficit comercial dos Estados Unidos em 1997, de US\$ 182 bilhões, foi o maior dos últimos nove anos (GRÁFICO 8). Dos principais parceiros comerciais, os países com quem os Estados Unidos apresentaram superávit na balança comercial foram: Holanda com superávit de US\$ 12,5 bilhões; Brasil com superávit de US\$ 6,3 bilhões; Bélgica com superávit de US\$ 5,5 bilhões; Hong Kong com superávit de US\$ 4,8 bilhões; Grã-Bretanha com US\$ 3,8 bilhões e Argentina com US\$ 3,6 bilhões. O déficit com a China, de US\$ 49,7 bilhões, só não perdeu para o registrado no intercâmbio com o Japão, de US\$ 55,7 bilhões.

As exportações norte-americanas de bens e serviços aumentaram 9,9%, atingindo um recorde de US\$ 932,3 bilhões, mas as importações também cresceram 9%, chegando a US\$ 1,05 trilhão. Como resultado, o déficit comercial subiu 2,4% em 1997 em relação a 1996. As vendas de produtos norte-americanos ao exterior atingiram US\$ 678,3 bilhões em 1997 e as importações somaram US\$ 877,3 bilhões. Destacaram-se as exportações de aviões, peças de computadores, suprimentos industriais, química, veículos, autopeças e motores. As principais importações foram de bens de capital, bens de consumo (sobretudo confecções) e carros. Enquanto isso, o comércio de serviços foi superavitário para os Estados Unidos, com exportações num montante de US\$ 254 bilhões, resultando num saldo positivo de US\$ 85,2 bilhões.

Esses desequilíbrios comerciais são delicados politicamente. Espera-se, nesse ano, nova polêmica no Congresso sobre a renovação do estatuto de nação mais favorecida para a China, cujo superávit com os Estados Unidos aumentou 25,9% em 1997. Por outro lado, o Japão vem sendo pressionado por Washington a abrir seu mercado e a se tornar uma espécie de motor do crescimento na Ásia.

A valorização recente do dólar foi conseqüência da crise financeira na Ásia e seu reflexo sobre o saldo líquido do comércio deverá compensar parte do crescimento da demanda doméstica. Segundo o *National Institute of Economic and Social Research* (NIESR), o crescimento das exportações (volume) norte-americanas em 1998 deverá ficar abaixo do crescimento das exportações mundiais. Espera-se que o volume de importações continue a se expandir rapidamente em 1998, com crescimento esperado de 10,5%. O déficit em conta corrente deverá aproximar-se de 3% do PIB em 1998 e 1999, contra os pouco mais de 2% observados em 1997 (GRÁFICO 9). No curto

GRÁFICO 9  
Balança em Conta Corrente  
US\$ BILHÕES - ACUMULADO EM 12 MESES



Fonte: FMI. Elaboração: IPEA-DIPES.

prazo, a deterioração do volume de comércio pode ser parcialmente compensada pelo movimento favorável dos termos de troca.

Basicamente, todo o crescimento do PIB do Japão em 1997 resultou do aumento líquido das exportações, refletindo um efeito retardado da desvalorização do iene desde 1995. Mais de 40% das exportações japonesas de mercadorias e 37% das exportações de serviços se destinam a economias asiáticas. As cinco economias que mais sofreram com a crise recente — Coreia do Sul, Tailândia, Malásia, Filipinas e Indonésia — respondem por 19,5% das exportações e 16,5% das importações japonesas. O NIESR projeta uma redução de 1,25% no volume das importações das economias do Leste Asiático e, com isso, as exportações japonesas devem crescer apenas 4,5% este ano, em valor (contra 8,25% em 1997). O efeito disso no balanço em conta corrente será parcialmente compensado pela redução do crescimento das importações, decorrente da fraca demanda doméstica, e pelo fato de que muitas empresas japonesas têm filiais em países do Leste Asiático. O superávit em conta corrente deverá permanecer próximo dos 2% do PIB.

O iene se desvalorizou significativamente em relação ao dólar norte-americano (a taxa de desvalorização está próxima de 40% desde seu último pico em 1995), aparentemente provocando um maior montante de receitas de exportações para a indústria. Porém, as vantagens em preços relativos dos exportadores japoneses têm sido erodidas pela desvalorização das moedas dos países asiáticos em crise, provocando reduções das exportações de eletrônicos, tanto das indústrias japonesas quanto sul-coreanas. A desvalorização afeta também os preços dos importados, que estão sendo revistos para cima. A taxa de expansão das importações está desacelerando, e o nível de bens manufaturados importados está abaixo dos níveis de um ano atrás. O nível de comércio do Japão e seu balanço de pagamentos mostram reflexos da redução de comércio na Ásia. Na recente *Pacific Economic Outlook Conference*, em Osaka, membros da Asean projetaram queda das importações dos países da região entre 3% e 5%, valores que se deverão agravar com a redução também das importações do Japão.

A retomada do crescimento do produto na Alemanha, em 1997, foi liderada pelo setor externo. As exportações líquidas contribuíram com cerca de 1,25 ponto percentual para o crescimento do PIB, segundo estimativas do NIESR. O volume das exportações cresceu próximo de 10% e o das importações apenas 4,5%. Os exportadores se beneficiaram da desvalorização da taxa efetiva da moeda alemã (num total de 6,5% desde meados de 1995). Porém, a crise na Ásia deve gerar conseqüências negativas a países da Europa.

O superávit em conta corrente da França em 1997 foi de US\$ 39 bilhões, quase o dobro do saldo de 1996. O resultado se deve à valorização do dólar e à demanda externa forte. As exportações de mercadorias cresceram tanto nos mercados tradicionais quanto nos emergentes, atingindo cerca de US\$ 290 bilhões, enquanto que o saldo em serviços saltou de US\$ 12,9 bilhões para US\$ 17,91 bilhões, resultado de um aumento de 12% das receitas de turismo. A tendência mais marcante foi o crescimento de 23% do investimento direto no exterior. As exportações líquidas da França contribuíram com 1,3 ponto percentual para o aumento do PIB em 1997, segundo estimativas do NIESR. O crescimento das exportações se beneficiou da desvalorização da taxa de câmbio efetiva real desde 1995 e da retomada da deman-

da em outros países da Europa, que representam 2/3 do mercado das exportações francesas.

É difícil prever as conseqüências da crise asiática nas exportações e importações da França, principalmente porque a França tem um nível de comércio relativamente baixo com países da Ásia. Mas a França pode sofrer o impacto da crise indiretamente, a partir de seu reflexo sobre países da Europa com os quais comercializa. Espera-se um crescimento do valor das exportações da ordem de 5,75% em 1998 (contra os 7,6% de 1997); e o superávit em conta corrente deverá declinar levemente para 2,1% do PIB (contra 2,5% em 1997), segundo o NIESR.

A demanda externa deve reduzir-se progressivamente, retornando à tendência de crescimento de longo prazo. Nos países anglo-saxões o crescimento pode ser ligeiramente inferior ao potencial. As exportações de produtos manufaturados estiveram excepcionalmente vigorosas em 1997 (12,3%), mesmo considerando o aumento da demanda mundial e os ganhos de competitividade. Isto pode ser explicado em parte por operações excepcionais (incluindo vendas de Airbus). Em 1998 e 1999, o crescimento das exportações de manufaturados deverá ficar um pouco abaixo do crescimento da demanda mundial.

Apesar da valorização da libra esterlina, as exportações do Reino Unido (medidas em dólares correntes) cresceram 7,8%, enquanto as importações cresceram 6,4% em 1997. As projeções do Link são de uma queda das exportações em 1998 como conseqüência da crise asiática, seja porque as exportações para a Ásia (exclusive Japão) respondem por 9% do total das exportações inglesas, ou porque as desvalorizações nos países asiáticos provavelmente deslocarão algumas exportações do Reino Unido na América do Norte e Europa. Os principais produtos ingleses de exportação são eletrônicos e uísque. O aumento das exportações está sendo conseguido basicamente pela redução de preços em libra esterlina e pela conseqüente diminuição das margens de exportações, enquanto a indústria de eletrônicos se beneficia da redução dos custos dos componentes importados em conseqüência da valorização da libra esterlina.

## ■ COMÉRCIO MUNDIAL

A globalização implica maior volume do comércio de bens e serviços, e maior fluxo de investimentos direto e financeiro entre os países. Mas, além da integração econômica, é necessário harmonizar as leis e regulações que governam as atividades econômicas e cuja responsabilidade recai sobre instituições internacionais, como a OMC, ou regionais, como a UE e o Mercosul.

Ao mesmo tempo, a instituição de regras transparentes e passíveis de fiscalização para regerem o comportamento e o “poder de mercado” não têm definições claras quanto à sua implementação, o que causa não só dificuldades locais, mas também globais, quando se têm mercados mundiais interligados. A medida que se reduzem as fronteiras da economia mundial, as repercussões de uma regulamentação falha ou inadequada são mais imediatas e têm mais probabilidades de atravessar fronteiras. Assim, à proporção que a globalização vai avançando, devem aumentar as pressões sobre cada país no sentido de uma regulação maior e melhor, o que, no entanto, terá implicações no longo prazo sobre o papel do Estado.

As questões atuais em relação ao comércio mundial estão ligadas diretamente a desregulações dos mercados e formações de blocos. Se a harmonização mundial de regulamentações parece uma perspectiva

remota, a formação de blocos parece oferecer um avanço. Esse enfoque está por trás das tentativas de formar novas associações como a que vem sendo negociada entre Estados Unidos e UE. A idéia de transações comerciais livres entre os dois lados do Atlântico exerce grande atração tanto em termos políticos quanto empresariais, embora os Estados Unidos e a UE já tenham reduzido muitas das barreiras comerciais (concordaram na OMC em abrir seus mercados de serviços financeiros e de telecomunicações). Politicamente, a principal atração é que esse acordo poderia ajudar a restabelecer a coalizão em defesa do livre comércio nos Estados Unidos, prejudicada desde o fracasso do presidente Clinton em conseguir poder para negociações via *fast track*. Um acordo com a Europa poderia ajudar a diminuir as hesitações a respeito de nova liberalização multilateral, o que seria especialmente atraente num quadro de perspectiva de déficit comercial com a Ásia. Os Estados Unidos mantêm uma legislação protecionista (como as leis Buy-American), além de elevadas tarifas sobre têxteis. Por outro lado, as medidas restritivas da UE dizem respeito às políticas agrícolas, legislação audiovisual e produtos alimentícios. Ambas as partes são reticentes quanto a políticas de transporte internacional aéreo. Qualquer acordo bilateral, no entanto, arrisca-se a ser percebido como uma tentativa de discriminar o resto do mundo e, portanto, Estados Unidos e UE precisam se comprometer a estender a todos os parceiros comerciais os benefícios de qualquer liberalização transatlântica. O fracasso em fazê-lo poderá provocar disputas internacionais e prejudicar a integridade do sistema comercial multilateral.

A previsão de elevação do déficit comercial norte-americano em 1998, somada à negativa do Congresso quanto à autorização para o governo assinar acordos comerciais do tipo *fast track*, um instrumento importante para as negociações na Alca, podem resultar em uma tendência mais protecionista por parte dos Estados Unidos, além de pressões sobre as economias para que abram mais seus mercados. Exemplo disso são as pressões para que o Japão abra seu mercado e se torne um motor do crescimento na Ásia, onde a demanda por importações caiu com a desvalorização das moedas e muitos países entraram em recessão. As cinco economias mais afetadas pela crise monetária — Coreia do Sul, Indonésia, Malásia, Filipinas e Tailândia — representavam 6,25% do total das exportações mundiais de mercadorias em 1996 e 7% do total das importações. Mas cada uma representa proporção menor do comércio mundial que países vizinhos como a China.

Em seu discurso em comemoração ao 50º aniversário do Gatt, Renato Ruggiero, diretor-geral da OMC, afirmou que o comércio foi um motor do crescimento nos últimos 50 anos. Em 1950, a proporção comércio mundial/PIB global era de 7% e hoje representa 23%, sendo que 1/3 dos 25 países de maior participação no comércio mundial são os países em desenvolvimento. Entre 1948 e 1997, o comércio de mercadorias cresceu 14 vezes, enquanto a produção mundial aumentou apenas 5,5 vezes. A participação dos países em desenvolvimento no total do comércio mundial passou de 20% para 25% nos últimos 15 anos, podendo chegar a 50% do comércio mundial de manufaturados em 2020, caso siga a mesma tendência. Atualmente, essa percentagem é de 20%.

De 1990 a 1996, as exportações dos países industrializados para os países em desenvolvimento cresceram em média 10,1% a.a., enquanto as exportações dos países em desenvolvimento para o mundo industrializado

cresceram 7,3% a.a., em média. Segundo Ruggiero, “esse é o ciclo virtuoso da globalização”.

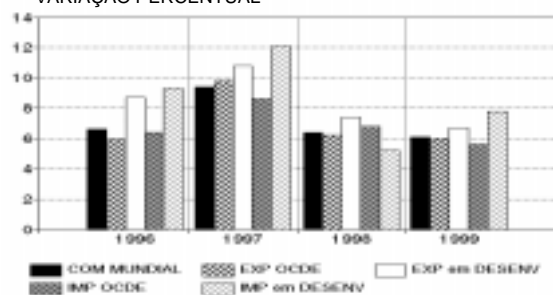
Para 1998, o FMI projeta um crescimento do volume de comércio mundial da ordem de 6,4%. Essa projeção mostra decréscimo do comércio em 1998 relativamente a 1997, quando cresceu a 9,4% (GRÁFICO 10). As maiores taxas de crescimento, em 1998, são das exportações dos países em desenvolvimento, de 7,4%, relativamente às exportações dos países desenvolvidos, de 6,2%. Quanto às importações, terão crescimento menor nos países em desenvolvimento, cerca de 5,2%, e maior nos países desenvolvidos, chegando a 6,8%.

## Commodities

O índice da média dos preços internacionais das *commodities* não-energéticas cotados em dólar da revista *The Economist* vem delineando vertiginosa queda desde fins do segundo trimestre do ano passado, acumulando, em decorrência dos desdobramentos da crise financeira na Ásia, uma redução da ordem de 20% nos últimos três trimestres (GRÁFICO 11).

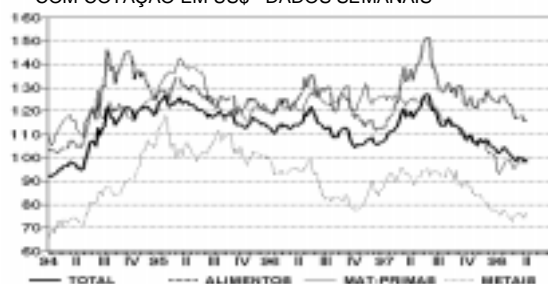
Segundo estimativas do Fundo Monetário Internacional (FMI), entre 1992 e 1996, os cinco países mais diretamente atingidos pela crise vinham-se mostrando responsáveis por 15% a 40% do incremento no consumo mundial das principais *commodities* verificado no período. Incluindo a China e a Índia, a participação da região no crescimento da demanda global eleva-se para, em média, 60% aproximadamente.

GRÁFICO 10  
Comércio Mundial (em Quantum)  
VARIÇÃO 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

Nesse sentido, os impactos da crise asiática sobre os mercados internacionais de *commodities* fazem-se sentir de duas maneiras: por um lado, a substantiva desaceleração da atividade econômica dos países da região (especialmente no que se refere ao setor de construção civil), a menor disponibilidade de créditos para financiamento das importações e os maiores custos em moedas domésticas decorrentes das vultosas desvalorizações realizadas deverão estar acarretando uma forte redução na demanda global por esses produtos; por outro, a urgente necessidade de reequilibrar as contas externas desses países, juntamente com as variações cambiais observadas, implicará maiores exportações e oferta mundial tanto daquelas *commodities* tradicionalmente produzidas na região (borracha, madeira, arroz etc.) quanto daquelas cujos níveis dos estoques vigentes têm sido considerados excessivos.

Com relação ao grupo dos alimentos, os preços dos grãos vêm apresentando alguma tendência de queda em decorrência, fundamentalmente, da recuperação da produção e dos estoques, principalmente nos Estados Unidos, e das menores exportações desses produtos daquele país para a região asiática. Mesmo o fenômeno meteorológico *El Niño*, cujas expectativas acerca dos seus virtuais impactos acarretaram fortes oscilações nos preços de algumas mercadorias (como o cacau, por exemplo) — mas que, de resto, não se materializaram na dimensão esperada —, não conseguiu sustentar de forma generalizada as cotações nos patamares em que se encontravam na primeira metade de 1997.

Os preços dos principais metais, por seu turno, têm sido ainda mais efetivamente impactados pelos desdobramentos na Ásia. Segundo o FMI, os cinco países mais diretamente atingidos pela crise respondiam, em 1996, por 8,3% do consumo mundial de cobre, 6,2% da demanda global por alumínio, 10% do estanho e cerca de 8,5% do total de zinco e chumbo. Nesse contexto, ao longo dos últimos meses, observaram-se quedas substanciais nas cotações desses produtos (algumas superiores a 30%), a despeito dos sinais ainda vigentes de demanda relativamente aquecida tanto nos Estados Unidos quanto na Europa.

## Petróleo

O preço internacional do barril de petróleo (tipo *Brent*) apresentou a partir novembro do ano passado um intenso movimento de queda, reduzindo-se de cerca de US\$ 20 para menos de US\$ 12 em meados de março, antes de se recuperar ligeiramente e oscilar entre US\$ 13 e US\$ 15 nas primeiras semanas de abril.

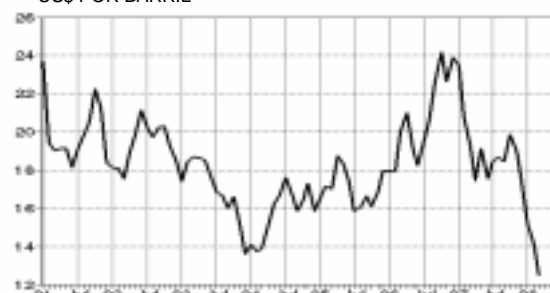
Comparativamente às demais *commodities* primárias, a forte redução nos preços do petróleo iniciou-se relativamente mais tarde. De fato, ao longo do terceiro trimestre do ano passado, observaram-se alguma sustentação e até ligeira elevação das cotações (*GRÁFICO 12*), em função de maior procura pelo produto, num movimento sazonal de formação de estoques, em antecipação à iminência do inverno no Hemisfério Norte, e especulativo, em decorrência das dificuldades envolvendo os inspetores de armas e o governo do Iraque na renovação da autorização das exportações do país, que quase culminaram, no início do ano, em um novo conflito militar no Golfo Pérsico.

A decisão da Opep, tomada em fins de novembro, de elevar em 10%, a partir de janeiro de 1998, para 27,5 milhões de barris por dia (Mbd) o teto de produção dos seus membros — em um momento em que já se considerava existir um excesso de oferta no mercado —,

GRÁFICO 12

### Preço do Petróleo (Tipo Brent)

US\$ POR BARRIL



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

simultaneamente à constatação de que o inverno mostrar-se-ia anormalmente brando neste ano, e dadas as estimativas acerca dos efetivos e significativos impactos da crise asiática sobre o consumo mundial, implicou a vertiginosa queda dos preços observada principalmente ao longo do primeiro trimestre de 1998.

De fato, de acordo com o FMI, os cinco países mais diretamente atingidos pela crise, juntamente com a China e a Índia, responderam por 15% do consumo mundial de petróleo em 1996, ante a marca de 12% em 1992. Nesse contexto, algumas estimativas têm apontado para reduções de até 1 Mbd na demanda agregada da região em 1998.

Em março, uma vez que a compressão dos preços tornava evidentes as dificuldades em termos de balanço de pagamentos por que passariam ou já estariam passando os países exportadores de petróleo, dado que para pelo menos 25 dessas economias as receitas com exportação do produto representam mais de 20% das vendas externas totais de bens e serviços — e mais de 50% para a quase totalidade dos países da Opep. —, firmou-se um novo acordo, envolvendo países membros e não-membros do cartel, visando a reduzir a oferta mundial em 1 a 2 Mbd. A despeito de algum ceticismo que ainda vigora quanto à efetivação desse acordo, desde então conseguiu-se lograr um estancamento no movimento dos preços e até alguma recuperação das cotações.

Não obstante, dadas as condições atuais do mercado, não se esperam, ao longo de 1998, preços muito distintos dos que estão vigendo atualmente.

## MERCOSUL

## Argentina

O aumento do PIB de 8,2% no último trimestre de 1997, sétimo trimestre consecutivo de crescimento, mostrou que a crise asiática não teve efeitos diretos importantes. Para os três primeiros meses deste ano, a expectativa é de uma variação similar do produto. No entanto, esse excepcional desempenho gerou um déficit comercial que nos 12 meses terminados em fevereiro atingiu US\$ 5.679 milhões, superando o limite estabelecido com o FMI de US\$ 5 bilhões, a partir do qual deveriam ser adotadas medidas corretivas.

Os analistas econômicos estimam, para 1998, um saldo comercial negativo de US\$ 8 bilhões, o que elevaria o déficit em transações correntes para cerca de 4,8% do PIB. Essas previsões acirraram o debate sobre a necessidade ou não de adotar medidas contracionistas.

O governo, apoiado por alguns economistas, argumenta que é precipitada a aplicação de políticas de contenção da demanda, pois o atual déficit na balança comercial pode ser explicado por dois fatores: a queda nos preços internacionais de produtos primários e de origem industrial e combustíveis; e o aumento do PIB, provocado pelos investimentos estrangeiros que, em 1997, superaram US\$ 12 bilhões, fato que elevou o consumo dos bens importáveis e exportáveis. Esse grupo ainda enfatiza que cerca de 41% das importações são de bens de capital, cujo financiamento é assegurado no ato da compra, isto é, sem financiamento a importação não se efetivaria.

Outros analistas econômicos, junto com técnicos do FMI, admitem que o déficit comercial atingiu níveis preocupantes, o que certamente reduzirá em algum momento a confiança dos investidores externos, restringindo a entrada de capitais externos. Portanto, seria aconselhável um maior controle dos gastos públicos assegurando uma "aterrissagem suave" para a economia argentina.

Quanto ao déficit fiscal, o resultado no primeiro trimestre de 12.570 milhões de pesos é bastante próximo à meta acertada com o FMI, de 12.750 milhões de pesos. Ademais, a diferença de 180 milhões de pesos poderia ser justificada pela mudança na data de vencimento do Imposto sobre Combustíveis. Entretanto, vale notar que o resultado foi obtido em um período de forte aquecimento da economia, quando era esperado um superávit. Recentemente, o governo apresentou uma proposta de reforma tributária, buscando ampliar a base de arrecadação do IVA e do Imposto de Renda e a redução dos encargos sociais patronais de 17% para 7%, mantendo-se a carga tributária global constante.

Quanto às medidas contra o desemprego, além da diminuição dos encargos trabalhistas incluída na reforma tributária, o governo apresentou um projeto de mudança na legislação trabalhista. Infelizmente, essa proposta é considerada insuficiente, tanto pelo FMI como pelos principais analistas econômicos.

## ■ NÍVEL DE ATIVIDADE

A variação do PIB, no quarto trimestre de 1997 contra o mesmo período do ano anterior, alcançou 8,2%, o que resultou em um incremento no ano de 8,4%, a maior taxa de crescimento verificada na América Latina. Vale lembrar que no período 1991/97, o PIB cresceu a uma taxa média de 6,1% (8%, se excluirmos 1995, ano recessivo).

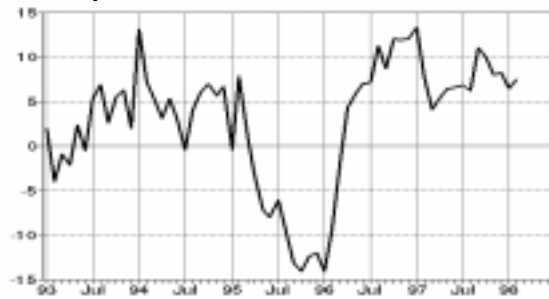
Em 1997, o investimento bruto apresentou uma variação anual de 27%, indicando um ritmo de crescimento mais sustentável, enquanto o consumo e as exportações aumentaram apenas 7,7% e as importações 27,2%.

O índice do produto industrial, medido pela Fiel, aumentou 7,8% em janeiro de 1998 e 6,4% em relação ao mesmo mês do ano anterior. O mesmo resultado dessazonalizado aponta para uma queda de 1,3% em relação a dezembro, refletindo uma desaceleração do excepcional ritmo de crescimento que vinha se verificando desde 1996. Em fevereiro, o índice atingiu 134, recorde histórico, superando o pico anterior de 130 verificado em outubro passado. Em relação ao mesmo mês do ano anterior, o produto industrial aumentou 7,5% e 6,4%,

GRÁFICO 13

### Argentina - Índice de Produção Industrial

VARIAÇÃO % EM 12 MESES



Fonte: FIEL. Elaboração: IPEA-DIPES.

quando dessazonalizado, em relação a janeiro do corrente ano (ver *GRÁFICO 13*).

A produção de automóveis atingiu 34.320 unidades em fevereiro de 1998, recorde para este mês na história dessa indústria, alcançando uma variação de 29,1% no acumulado do primeiro bimestre contra o mesmo período do ano anterior. As vendas no mercado interno atingiram 36.351 unidades, 3,8% superior ao do mês anterior e 24,1% em relação a igual mês do ano anterior, sendo que 34,4% no acumulado de janeiro/fevereiro do corrente ano contra o mesmo período do ano anterior.

O índice de emprego estimado pelo Ministério do Trabalho em janeiro de 1998, último dado disponível, assinala um aumento de 5,4% em relação ao mesmo mês do ano anterior. Os setores com maior taxa de crescimento do emprego foram os de serviços: financeiros, os dirigidos às empresas, em função do processo de terceirização das atividades de assessoria jurídica, contábil e de informática.

## ■ INFLAÇÃO

Após um pequeno incremento dos preços no primeiro bimestre de 1998, quando o Índice de Preços ao Consumidor cresceu 0,6% em janeiro, explicado fundamentalmente pelo aumento no custo do transporte coletivo (ônibus e trens) e 0,3% em fevereiro, provocado novamente pelo item transporte e pelas despesas de comunicação, ocorreu uma deflação em março de 0,1%. No acumulado do ano apresentou uma variação de 0,8%.

O Índice de Preços no Atacado (IPA) mostrou uma queda em janeiro e março de, respectivamente, 1% e 0,3% e um incremento em fevereiro de 0,4%. No acumulado dos 12 meses terminados em março, o IPA apresentou uma deflação de 1,2% (ver no *GRÁFICO 14* a inflação acumulada nos últimos 12 meses do IPC e do IPA).

## ■ TAXA DE CÂMBIO E CONTAS EXTERNAS

No primeiro bimestre de 1998, a taxa de câmbio real, medida pelo IPC, apresentou uma pequena valorização 0,5% (inflação doméstica de 0,9% contra uma inflação norte-americana de 0,4%). O mesmo resultado ocorreu com a taxa de câmbio real efetiva — baseada em uma cesta de moedas —, medida por JPMorgan.

No período janeiro/fevereiro de 1998, as exportações alcançaram US\$ 3.349 milhões, uma queda de 10,7% contra o mesmo período do ano anterior, enquanto as importações atingiram US\$ 4.771 milhões, projetando



um crescimento de 9,6%. Assim, o déficit da balança comercial assinalou US\$ 1.422 milhões contra US\$ 601 milhões no mesmo período de 1997. No acumulado de 12 meses terminados em fevereiro do corrente ano, as vendas externas alcançaram US\$ 25.114 milhões contra US\$ 30.773 milhões de compras no exterior, gerando um déficit comercial de US\$ 5.659 milhões.

As exportações, quando classificadas segundo o grau de elaboração do produto, mostram uma queda de 18% para os produtos primários e para os manufaturados de origem agropecuária e de 34% para os combustíveis e lubrificantes, enquanto os produtos de origem industrial tiveram um aumento de 22%. Quanto às importações no mesmo período, os bens de capital tiveram uma expansão de 23% e os bens intermediários de 14%. As partes e acessórios para bens de capital caíram 7%, os bens de consumo mantiveram-se constantes e os automóveis aumentaram 13%.

Em relação ao comércio com os principais blocos econômicos nesse mesmo período, as exportações argentinas aos demais países do Mercosul tiveram uma redução de 12%, enquanto as importações aumentaram 17%, gerando um déficit de US\$ 73 milhões. Com o Nafta, as vendas se ampliaram em 14% e as importações em 19%, o que resultou em um déficit de US\$ 888 milhões. As exportações e as importações para a União Européia caíram, respectivamente, 2% e 6%, com um saldo negativo de US\$ 664 milhões.

As reservas internacionais líquidas (ouro, prata e aplicações de curto prazo) disponíveis no Banco Central caíram de US\$ 22,4 bilhões no final de dezembro de 1997 para US\$ 21,2 bilhões no final de março do corrente ano.

#### ■ SISTEMA FISCAL E MONETÁRIO

No primeiro trimestre de 1998, a arrecadação tributária alcançou 11.970 milhões de pesos, a qual, acrescida de receitas não especificadas, tais como impostos sobre fumo e energia elétrica, atingiu 12.570 milhões de pesos, bastante próximo à meta acertada com o FMI de 12.750 milhões de pesos. Ademais, a diferença de 180 milhões de pesos pode ser explicada pela mudança na data de vencimento do Imposto sobre Combustíveis. Os dados preliminares indicam um déficit fiscal de 1.390 milhões de pesos, inferior em 10 milhões de pesos ao pautado com o FMI.

Quanto aos indicadores monetários e financeiros, a base monetária, medida pela média diária, passou de 15,1 bilhões de pesos em dezembro para 14,8 bilhões de pesos em fevereiro de 1998. O total de depósitos bancários

atingiu 70,8 bilhões de pesos em janeiro de 1999 (último dado disponível) contra 67,1 bilhões em outubro passado, com uma participação aproximadamente constante dos depósitos em moeda local de cerca de 47%.

O custo dos empréstimos em pesos para empresas de primeira linha caiu de 12,3% no final de dezembro passado para 8,5% na primeira semana de abril, enquanto a taxa de juros para valores em dólar manteve-se em torno de 7% no mesmo período

#### ■ PERSPECTIVAS

O *Latin American Economic Outlook*, publicação de JPMorgan, de 6 de março de 1998, apresenta as seguintes projeções para o corrente ano: 6% de variação do PIB, aumento do IPC de 0,7%, déficit comercial de US\$ 7,8 bilhões e déficit em conta corrente de US\$ 15,4 bilhões (4,5% do PIB).

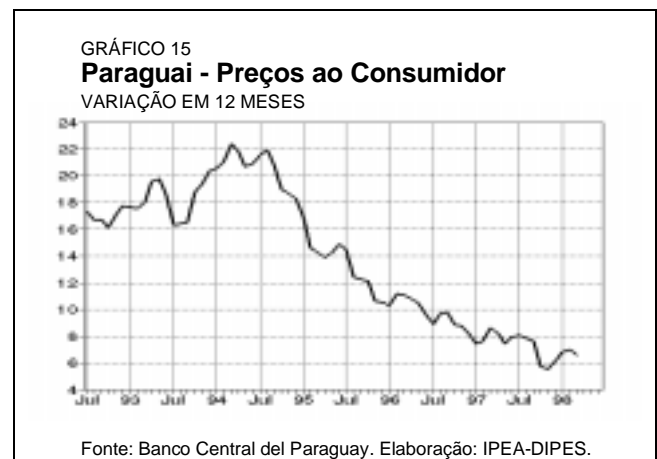
## Paraguai

A economia paraguaia, que cresceu apenas 2,6% em 1997, tem poucas possibilidades de lograr um melhor desempenho neste ano, devido especialmente à crise política por que passa o país.

A taxa de inflação, que havia caído para 6,2% ao final do ano passado (GRÁFICO 15), voltou a subir no primeiro bimestre de 1998, tendo se situado em 3,5%, contra 2,8% no mesmo período do ano anterior. Em parte, o aumento é sazonal, explicado por reajustes de tarifas públicas: 17% de eletricidade e 11% de água. Por outro lado, reflete a acentuada desvalorização do guarani em relação ao dólar, iniciada em dezembro do ano passado. Até então, a depreciação mensal estava em cerca de 0,5%, passando para 2,9% no último mês de 1997 e para quase 10% nos dois primeiros meses de 1998.

Segundo informações preliminares do Banco Central do Paraguai, o IPC de março teria sido de 2,1%, refletindo parcialmente o aumento do salário mínimo (12%), bem como a continuidade da escalada do dólar, um fenômeno que tem como origem, além da instabilidade política, a deterioração do comércio exterior e da situação fiscal do país.

Segundo dados do Banco Central, o déficit da balança comercial registrada atingiu US\$ 295 milhões nos dois primeiros meses do ano, o que representou uma queda de 16,2% em relação ao resultado do primeiro bimestre de 1997, explicada por reduções tanto das exportações



(19,8%) como das importações (17,1%). Boa parte dessa evolução é atribuída ao declínio dos negócios de reexportação, sobretudo na zona fronteiriça à *Ciudad del Este*, em virtude da vigência da Tarifa Externa Comum e das medidas de controle impostas pelo Brasil e pela Argentina.

O déficit fiscal do governo central atingiu US\$ 109 milhões, em 1997, o que significou um aumento de 77% em relação ao ano anterior e de 445% em relação a 1995, caracterizando uma situação de descontrole das finanças públicas.

## Uruguai

### ■ NÍVEL DE ATIVIDADE

O crescimento do Produto Interno Bruto uruguaio alcançou 5,1%, em 1997, com relação ao ano anterior.

O setor agropecuário acabou registrando um fraco desempenho, especialmente no último trimestre do ano, devido aos efeitos negativos das intensas chuvas ocorridas nesse período sobre os cultivos de inverno.

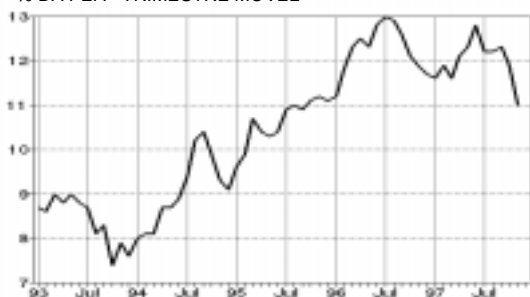
Do lado positivo, destacaram-se o setor terciário — comércio, restaurantes e hotéis tiveram um crescimento de 8,2% — e o setor manufatureiro. O produto industrial teve um aumento de 5,6%, em relação a 1996, e de 7,3%, quando se exclui a atividade da Refinaria Ancap.

A taxa de desemprego em Montevidéu (GRÁFICO 16) continuou a declinar no segundo semestre, atingindo 11% no trimestre-móvel setembro/novembro, segundo

GRÁFICO 16

### Uruguai - Taxa de Desemprego - Montevidéu

% DA PEA - TRIMESTRE MÓVEL



Fonte: INE. Elaboração: IPEA-DIPES.

GRÁFICO 17

### Uruguai - Taxas de Inflação

VARIAÇÃO % EM 12 MESES



Fonte: INE e Banco Central del Uruguay (Búsqueda).  
Elaboração: IPEA-DIPES.

a publicação mensal de conjuntura Oikos, de fevereiro de 1998.

### ■ INFLAÇÃO

Em março do corrente ano, os preços ao consumidor aumentaram 0,39% e, nos últimos 12 meses, 12,3% (GRÁFICO 17). Anualizada, a inflação acumulada no primeiro trimestre do ano, de 2,4%, situa-se ligeiramente abaixo de 10%.

O pequeno aumento de preços em março é pouco usual, por tratar-se de um mês caracterizado como dos mais inflacionários do ano: as taxas registradas no ano passado e no anterior foram de, respectivamente, 1,3% e 1,9%. Contribuiu significativamente para esse resultado a desaceleração dos itens que mais vinham influenciando a alta dos preços, como, por exemplo, a educação, cujo crescimento situou-se em 2,8%, contra 13,3%, em março de 1997.

De toda forma, os bens não-comercializáveis continuam liderando os aumentos de preços neste primeiro trimestre do ano: educação, 6,5%; saúde, 3,7%; e transporte e comunicação, 3,4%. Por outro lado, vestuário e calçados tiveram uma queda de 1,25%, enquanto o item alimentos registrou um aumento de apenas 1,3%.

Também no atacado a inflação de março deste ano retrocedeu quase um ponto percentual em relação ao mesmo mês do ano anterior, alcançando um crescimento de apenas 0,5%, o que resultou em uma variação de 12,5% no período de 12 meses.

A política cambial tem desempenhado um papel decisivo para a desaceleração do ritmo inflacionário, devendo adquirir ainda maior relevância a partir de 20 de abril do corrente ano, quando a taxa mensal de desvalorização deverá cair dos atuais 0,8% para 0,6%. Adicionalmente, o Banco Central anunciou a redução da amplitude da banda de flutuação da taxa de câmbio, de 7% para um nível próximo a 3%.

### ■ TAXA DE CÂMBIO E CONTAS EXTERNAS

Em 1997, as taxas de inflação e de desvalorização do peso ficaram muito próximas, respectivamente, 15,1% e 15,4%. Nos 12 meses terminados em março deste ano, essa diferença ampliou-se ligeiramente, devido à desvalorização do peso em março de 1% — superior à meta governamental de 0,8% —, levando a variação cambial nos últimos 12 meses a 13,2%, contra 12,4% de variação do IPC.

Em 1997, as exportações de mercadorias totalizaram US\$ 2.730 milhões, o que significou uma alta de 13,9% em relação a 1996. As importações alcançaram US\$ 3.716 milhões (CIF), com um crescimento de 11,8%. O déficit comercial, de US\$ 986 milhões, superou o do ano anterior em cerca de US\$ 60 milhões.

Nos dois primeiros meses de 1998, o crescimento das exportações experimentou uma desaceleração, situando-se em 9,6% em relação ao primeiro bimestre de 1997, devido à queda nas vendas de produtos tradicionais. As importações, em janeiro, aumentaram apenas 0,7% em relação ao mesmo mês do ano anterior.

### ■ SISTEMA FISCAL

O déficit fiscal foi de US\$ 283 milhões, em 1997, sustentado inteiramente pelos gastos da reforma do estado e da seguridade social, que totalizaram US\$ 290 milhões.

O déficit do governo central fechou em US\$ 286 milhões, ante os US\$ 311 milhões em 1996. Os gastos com as reformas ascenderam a US\$ 218 milhões, comparados aos US\$ 89 milhões no ano anterior, o que implica uma melhora de US\$ 154 milhões, se forem excluídas as despesas com as reformas.

O resto do setor público não-financeiro atingiu um superávit de US\$ 98 milhões, cerca de US\$ 47 milhões a menos do que no ano anterior, o que deve estar associado aos incentivos para aposentadoria de funcionários públicos, embora os dados oficiais não permitam uma discriminação exata.

Finalmente, o resultado parafiscal foi deficitário em US\$ 95 milhões, em comparação a US\$ 121 milhões em 1996.

O déficit global do setor público, equivalente a 1,42% do PIB, em 1997, permitiu que fosse ultrapassada a meta governamental para aquele ano, de 1,7% do PIB. Embora o avanço em relação a 1996 (déficit de 1,56% do PIB) seja pequeno, o resultado do ano passado embute dois aspectos bastante positivos: a manutenção pelo terceiro ano consecutivo de um déficit da ordem de 1,5% do PIB e o fato de que os gastos com as reformas não se traduziram em um aumento do desequilíbrio.

## Fluxos Comerciais e Paridades Cambiais

No primeiro bimestre de 1998, as exportações brasileiras destinadas ao Mercosul atingiram US\$ 1.285 milhões contra US\$ 1.150 milhões no mesmo período do ano anterior, o que corresponde a um incremento de 11,7%. As importações, por sua vez, passaram de US\$ 1.387 milhões para US\$ 1.330 milhões no mesmo período, assinalando uma queda de 4,1%. Em relação ao total das vendas externas, a participação do comércio com os demais países do Mercosul manteve-se aproximadamente constante: 16,8% nas exportações e 15,9% nas importações.

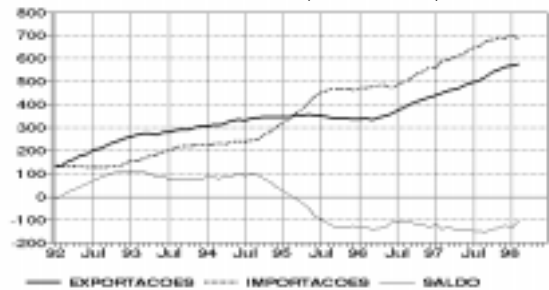
Quanto ao comércio brasileiro com cada membro do Mercosul, as vendas externas destinadas à Argentina, naquele mesmo período, aumentaram de US\$ 834 milhões para US\$ 970 milhões, o que representa uma expansão de 16,3%. Já as importações oriundas da Argentina passaram de US\$ 1.214 milhões para US\$ 1.143 milhões, com redução de 5,8%. O saldo negativo no comércio bilateral entre os dois países caiu de US\$ 380 milhões para US\$ 172 milhões. 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\$ 192 milhões em 1997 para US\$ 196 milhões em 1998, enquanto as importações caíram de US\$ 56 milhões para US\$ 50 milhões. No comércio com o Uruguai, no primeiro bimestre de 1998 em relação ao mesmo período do ano anterior, as exportações brasileiras mantiveram-se aproximadamente constantes (em torno de US\$ 122 milhões), enquanto as importações decresceram 2,1%, passando de US\$ 141 milhões para US\$ 138 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 esses 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)

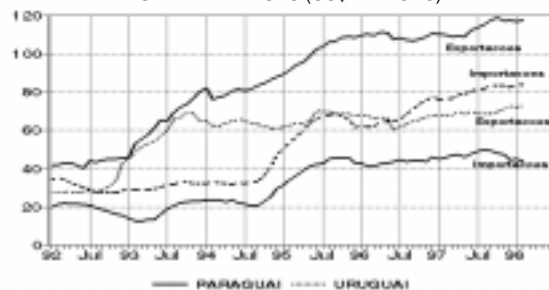


Fonte: DTIC-Secex. Elaboração: IPEA-DIPES.

GRÁFICO 19

### Com. Brasileiro com Uruguai e Paraguai

MÉDIA MENSAL DE 12 MESES (US\$ MILHÕES)



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

A taxa de câmbio real bilateral, medida pela variação do IPC, indica uma tendência ligeiramente favorável à moeda brasileira relativamente às moedas argentina e uruguaia, a partir de meados de 1996, o que pode ser observado no **GRÁFICO 22**. No primeiro bimestre de 1998 contra o mesmo período do ano passado, ocorreu uma desvalorização real da moeda brasileira de 3% em relação ao peso argentino e de 2% em relação ao peso uruguaio. Em relação ao guarani, que sofreu uma forte queda diante do dólar causada pela crise política, a moeda brasileira apresentou uma significativa valorização real.

## Sumário e Projeções

Nos últimos meses, como resultado da crise asiática, as previsões para o desempenho da economia mundial foram revistas significativamente para baixo: no seu relatório semestral de outubro do ano passado, o Fundo Monetário Internacional projetava um crescimento do produto mundial em 1998 de 4,3%, projeção revista para 3,5% ainda em dezembro e para 3,1% em abril último, representando uma queda de 1,2 ponto percentual nessas previsões em cerca de seis meses.

Nos Estados Unidos, a variação trimestral anualizada do PIB se acelerou no quarto trimestre de 1997, de 3,1% no terceiro para 3,7%. No ano, a economia cresceu expressivos 3,8%.

A previsão para 1998 é de provável desaquecimento econômico, se não induzido pela crise asiática, provocado pelo FED. Nesse sentido, o *Consensus Forecasts* de

março de 1998 espera uma desaceleração do crescimento para 2,7% em 1998 e para 2,2% em 1999. Já o *Goldman Sachs*, também de março de 1998, prevê que o mesmo vai desacelerar para 2,9% neste ano, reacelerando para 3% em 1999.

No Japão, a taxa de variação trimestral anualizada do PIB registrou forte queda no quarto trimestre, de 3,1% para -0,7%, mostrando que a situação econômica no país continua a se deteriorar. A previsão de crescimento para 1998, de acordo com o *Consensus Forecasts* é de 0,1%. Em 1999, a mesma fonte prevê aceleração para 1%. O *Goldman Sachs* prevê crescimento de 0,3% em 1998 e 1% em 1999, contra crescimento de 1% em 1997.

Na Alemanha, a variação trimestral anualizada do PIB apresentou nova desaceleração no quarto trimestre de 1997, atingindo crescimento de 1,2%, contra 3,2% no trimestre anterior e 4,1% no segundo trimestre. A expectativa quanto ao nível de atividade este ano é de aceleração do crescimento, tendo o *Consensus Forecasts* previsto crescimento de 2,6% em 1998 e 2,8% em 1999. O *Goldman Sachs*, mais pessimista, prevê crescimento de 2,5% em 1998 e 2,1% em 1999.

Com relação à inflação, as perspectivas continuam bastante favoráveis (ver *TABELAS 1 a 4*), como resultado da desaceleração da economia mundial em decorrência da crise asiática e da queda dos preços de algumas commodities importantes, inclusive do petróleo.

A crise asiática, ao aumentar a incerteza com relação ao desempenho da economia mundial, levou a maior parte dos bancos centrais dos países industrializados a praticar uma política monetária menos restritiva, forçando

de certa forma os bancos centrais dos países do G-3 a manter inalteradas as taxas de juros básicas da economia em 5,5% nos Estados Unidos, 2,5% na Alemanha e 0,5% no Japão.

O dólar manteve, no primeiro trimestre do ano, a trajetória de apreciação em relação ao marco, valorizando-se 2,6%. Desde abril de 1995 — quando teve início a tendência de apreciação do dólar — esse valor é de 24,4%. Já com relação ao iene, o dólar, após apresentar uma valorização de 6,1% entre setembro e dezembro do ano passado, sofreu no primeiro trimestre de 1998 uma ligeira desvalorização de 0,5%.

Para 1998, o FMI projeta um crescimento do volume de comércio mundial da ordem de 6,4%. Essa projeção mostra decréscimo do comércio em 1998 relativamente a 1997, quando cresceu a 9,4%. As maiores taxas de crescimento, em 1998, são das exportações dos países em desenvolvimento, de 7,4%, relativamente às exportações dos países desenvolvidos, de 6,2%. Quanto às importações, terão crescimento menor nos países em desenvolvimento, cerca de 5,2%, e maior nos países desenvolvidos, chegando a 6,8%.

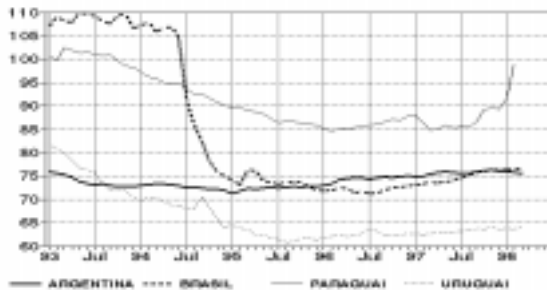
O índice da média dos preços internacionais das commodities não-energéticas cotados em dólar da revista *The Economist* vem delineando vertiginosa queda desde fins do segundo trimestre do ano passado, acumulando, em decorrência dos desdobramentos da crise financeira na Ásia, uma redução da ordem de 20% nos últimos três trimestres.

Os preços dos principais metais têm sido um dos mais impactados pelos desdobramentos na Ásia. Ao longo

GRÁFICO 20

**Paridade em Relação ao Dólar**

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

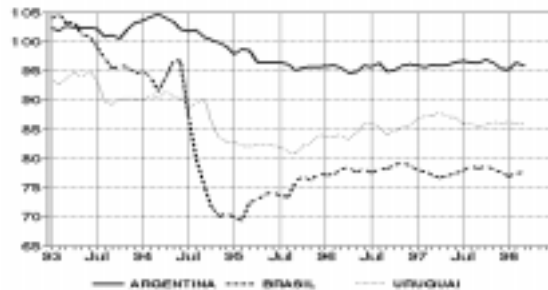


Elaboração: IPEA-DIPES.

GRÁFICO 21

**Paridade em Relação ao Dólar**

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

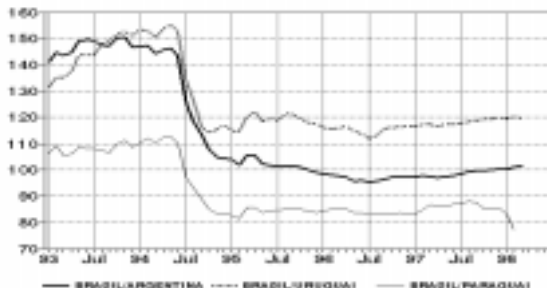


Elaboração: IPEA-DIPES.

GRÁFICO 22

**Paridades Cambiais Bilaterais**

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

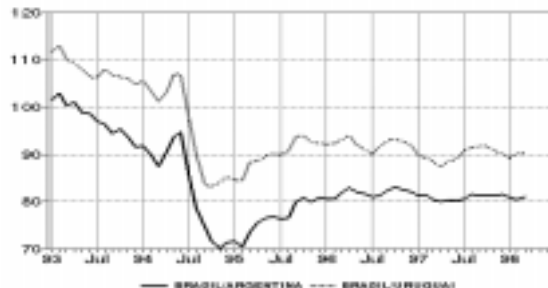


Elaboração: IPEA-DIPES.

GRÁFICO 23

**Paridades Cambiais Bilaterais**

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



Elaboração: IPEA-DIPES.

dos últimos meses, observaram-se quedas substantivas nas cotações desses produtos, algumas superiores a 30%. O preço internacional do barril de petróleo (tipo Brent) também apresentou a partir de novembro do ano passado, um intenso movimento de queda, reduzindo-se de cerca US\$ 20 para menos de US\$ 12 em meados de março, antes de se recuperar ligeiramente e oscilar entre US\$ 13 e US\$ 15 nas primeiras semanas de abril.

Com relação às economias de nossos parceiros do Mercosul, estas apresentaram desempenhos bastante diferenciados em 1997.

Na Argentina, a variação do PIB, no quarto trimestre de 1997 contra o mesmo período do ano anterior, alcançou 8,2%, o que resultou em um incremento no ano de 8,4%, a maior taxa de crescimento verificada na América La-

tina, enquanto a inflação, no acumulado de 12 meses, acumulou em março uma variação de 0,8%.

Já a economia paraguaia, que cresceu apenas 2,6% em 1997, tem poucas possibilidades de lograr um melhor desempenho neste ano, devido especialmente à crise política por que passa o país.

A taxa de inflação, que havia caído no final do ano passado, voltou a subir no primeiro bimestre de 1998, tendo se situado em 3,5%, contra 2,8% no mesmo período do ano anterior.

Quanto ao Uruguai, o Produto Interno Bruto alcançou um crescimento de 5,1% em 1997. A inflação acumulada no primeiro trimestre de 1998 foi de 2,4%, sugerindo uma taxa de 10% em termos anualizados. O déficit global do setor público, por seu turno, teve desempenho melhor do que as estimativas do governo, atingindo 1,42% do PIB.

TABELA 1  
SUMÁRIO DE PREVISÕES - PAÍSES INDUSTRIALIZADOS  
VARIACÃO PERCENTUAL

| ANO  | PRODUTO |      |               | INFLAÇÃO (IPC) |                   |               | BAL. CORRENTE (% PIB) |     | COMÉRCIO MUNDIAL |     |
|------|---------|------|---------------|----------------|-------------------|---------------|-----------------------|-----|------------------|-----|
|      | FMI     | LINK | GOLDMAN SACHS | FMI            | LINK <sup>a</sup> | GOLDMAN SACHS | GOLDMAN SACHS         | FMI | LINK             | FMI |
| 1997 | 3,0     | 2,6  | 2,8           | 2,1            | 1,9               | 2,0           | -1,6                  | 0,2 | 9,4              | 9,4 |
| 1998 | 2,4     | 2,2  | 2,4           | 2,1            | 1,6               | 1,7           | -1,1                  | 0,0 | 7,4              | 6,4 |
| 1999 | 2,5     | 2,3  | 2,4           | 2,0            | 2,0               | 2,0           | -1,1                  | 0,1 | 6,0              | 6,1 |

Fontes: IMF World Econ. Outlook, abril de 1998; Project Link Pre-meeting Forecasts, março de 1997; Goldman Sachs The International Econ. Analyst, março de 1998. <sup>a</sup>Deflador do consumo privado.

TABELA 2  
SUMÁRIO DE PREVISÕES - ESTADOS UNIDOS  
VARIACÃO PERCENTUAL

| ANO  | PRODUTO |      |               | INFLAÇÃO (IPC) |                   |               | ORÇAMENTO FISCAL (% PIB) |               | BALANÇO CORRENTE (% PIB) |               |
|------|---------|------|---------------|----------------|-------------------|---------------|--------------------------|---------------|--------------------------|---------------|
|      | FMI     | LINK | GOLDMAN SACHS | FMI            | LINK <sup>a</sup> | GOLDMAN SACHS | FMI                      | GOLDMAN SACHS | FMI                      | GOLDMAN SACHS |
| 1997 | 3,8     | 3,8  | 3,8           | 2,3            | 2,0               | 2,3           | -0,2                     | 0,0           | -2,1                     | -2,0          |
| 1998 | 2,9     | 2,7  | 2,9           | 2,0            | 1,7               | 1,9           | 0,1                      | 0,8           | -2,7                     | -2,7          |
| 1999 | 2,2     | 2,3  | 3,0           | 2,4            | 2,9               | 2,4           | 0,4                      | 0,6           | -2,6                     | -2,9          |

Fontes: IMF World Econ. Outlook, abril de 1998; Project Link Pre-meeting Forecasts, março de 1998; Goldman Sachs The International Econ. Analyst, março de 1998. <sup>a</sup>Deflador do consumo privado.

TABELA 3  
SUMÁRIO DE PREVISÕES - JAPÃO  
VARIACÃO PERCENTUAL

| ANO  | PRODUTO |      |               | INFLAÇÃO (IPC) |                   |               | ORÇAMENTO FISCAL (% PIB) |               | BALANÇO CORRENTE (% PIB) |               |
|------|---------|------|---------------|----------------|-------------------|---------------|--------------------------|---------------|--------------------------|---------------|
|      | FMI     | LINK | GOLDMAN SACHS | FMI            | LINK <sup>a</sup> | GOLDMAN SACHS | FMI                      | GOLDMAN SACHS | FMI                      | GOLDMAN SACHS |
| 1997 | 0,9     | 1,0  | 1,0           | 1,7            | 1,6               | 1,7           | -3,4                     | -3,5          | 2,2                      | 2,2           |
| 1998 | 0,0     | 0,4  | 0,3           | 0,9            | 0,9               | 0,5           | -3,8                     | -3,1          | 3,0                      | 3,0           |
| 1999 | 1,3     | 1,5  | 1,0           | 0,4            | 0,2               | 0,2           | -2,9                     | -2,9          | 2,9                      | 2,9           |

Fontes: IMF World Econ. Outlook, abril de 1998; Project Link Pre-meeting Forecasts, março de 1998; Goldman Sachs, The International Econ. Analyst, março de 1998. <sup>a</sup>Deflador do consumo privado.

TABELA 4  
SUMÁRIO DE PREVISÕES - ALEMANHA  
VARIACÃO PERCENTUAL

| ANO  | PRODUTO |      |               | INFLAÇÃO (IPC) |                   |               | ORÇAMENTO FISCAL (% PIB) |               | BALANÇO CORRENTE (% PIB) |               |
|------|---------|------|---------------|----------------|-------------------|---------------|--------------------------|---------------|--------------------------|---------------|
|      | FMI     | LINK | GOLDMAN SACHS | FMI            | LINK <sup>a</sup> | GOLDMAN SACHS | FMI                      | GOLDMAN SACHS | FMI                      | GOLDMAN SACHS |
| 1997 | 2,2     | 2,3  | 2,3           | 1,8            | 1,8               | 1,8           | -2,7                     | -3,0          | -0,3                     | -0,1          |
| 1998 | 2,5     | 2,6  | 2,5           | 1,6            | 1,6               | 1,8           | -2,7                     | -2,8          | 0,0                      | 0,1           |
| 1999 | 2,8     | 2,8  | 2,1           | 1,7            | 1,3               | 2,3           | -2,5                     | -2,6          | 0,1                      | 0,3           |

Fontes: IMF World Econ. Outlook, abril de 1998; Project Link Pre-meeting Forecasts, março de 1997; Goldman Sachs, The International Econ. Analyst, março de 1998. <sup>a</sup>Deflador do consumo privado.

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) |
| 1997 | 8,0       | 0,3      | -10,1                           | 2,7      | 7,8      | -0,9                            | 4,7     | 16,9     | -0,3                            | 3,4    | 4,8      | -33,8                           |
| 1998 | 4,5       | 1,0      | -12,5                           | 2,7      | 12,3     | -1,0                            | 3,1     | 12,5     | -0,3                            | 1,2    | 3,4      | -29,5                           |
| 1999 | 4,9       | 1,3      | -14,2                           | 3,4      | 11,3     | -0,9                            | 4,0     | 12,7     | -0,5                            | 3,6    | 4,0      | -30,0                           |

Fontes: Latin American Consensus Forecasts, fevereiro de 1998.

## ANEXO ESTATÍSTICO

| MÊS          | TAXA NOMINAL DE CÂMBIO<br>(EM RELAÇÃO AO DÓLAR) |                     |                     |                   |                    |                   | TAXA DE JUROS NOMINAIS<br>(% AO ANO) |                   |             |                  |                                 |
|--------------|---|---------------------|---------------------|-------------------|--------------------|-------------------|--------------------------------------|-------------------|-------------|------------------|---------------------------------|
|              | MARCO   | IENE                | ECU                 | PESO<br>ARGENTINO | PESO<br>URUGUAIO   | GUARANI           | LIBOR<br>US\$                        | EUA               | CURTO PRAZO |                  | LONGO PRAZO <sup>a</sup><br>EUA |
| 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                             |
| Maio         | 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       | 1,8424  | 117,90              | 0,9339              | 0,9995            | 9665               | 2183              | 5,80                                 | 5,55              | 0,48        | 3,2              | 6,3                             |
| Setembro     | 1,7906  | 120,75              | 0,9100              | 0,9995            | 9754               | 2204              | 5,82                                 | 5,51              | 0,50        | 3,3              | 6,2                             |
| Outubro      | 1,7567  | 121,06              | 0,8926              | 0,9995            | 9798               | 2228              | 5,82                                 | 5,55              | 0,48        | 3,6              | 6,0                             |
| Novembro     | 1,7331  | 125,27              | 0,8773              | 0,9995            | 9949               | 2245              | 5,96                                 | 5,64              | 0,49        | 3,7              | 5,9                             |
| Dezembro     | 1,7767  | 129,38              | 0,8996              | 0,9995            | 9962               | 2340              | 6,00                                 | 5,71              | 0,39        | 3,7              | 5,8                             |
| Janeiro 1998 | 1,8180  | 129,38              | 0,9199              | 0,9995            | 10122              | 2350 <sup>b</sup> | 5,73 <sup>b</sup>                    | 5,47              | n.d.        | 3,6              | 5,5                             |
| Fevereiro    | 1,8120 <sup>b</sup>                             | 125,54 <sup>b</sup> | 0,9180 <sup>b</sup> | 0,9995            | 10113 <sup>b</sup> | 2580 <sup>b</sup> | 5,66 <sup>b</sup>                    | 5,46 <sup>b</sup> | n.d.        | 3,5 <sup>b</sup> | 5,6                             |
| Março        | 1,8270 <sup>b</sup>                             | 129,03 <sup>b</sup> | 0,9207 <sup>b</sup> | 0,9995            | 10214 <sup>b</sup> | n.d.              | 5,74 <sup>b</sup>                    | n.d.              | n.d.        | n.d.             | n.d.                            |

Fontes: FMI, Indec, Banco Central do Paraguai e Banco Central do Uruguai. Elaboração: IPEA-DIPES. <sup>a</sup>Titulos do tesouro americano. <sup>b</sup>Estimativa preliminar. n.d. não disponível.

|              | TAXA DE DESEMPREGO<br>(%) <sup>a</sup> |                   |                  | ÍNDICE DE PREÇOS AO CONSUMIDOR<br>(VARIACÃO EM 12 MESES) |                  |       |                  |                   | ÍNDICE DE PREÇOS<br>NO ATACADO<br>(VARIACÃO EM 12 MESES) |                   | IPP<br>EUA        | PREÇO<br>DO<br>PETRÓLEO <sup>b</sup> |                   |
|--------------|--|-------------------|------------------|--|------------------|-------|------------------|-------------------|--|-------------------|-------------------|--------------------------------------|-------------------|
|              | EUA                                    | ALEMANHA          | JAPÃO            | EUA  | ALEMANHA         | JAPÃO | ARGENTINA        | URUGUAI           | PARAGUAI   | ARGENTINA         |                   |                                      | URUGUAI           |
| 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                                  | 23,5              |
| 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                                  | 20,8              |
| 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                                  | 19,2              |
| 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                                  | 17,5              |
| Maio         | 4,8                                    | 11,4              | 3,6              | 2,2  | 1,6              | 1,9   | 0,7              | 21,1              | 7,5  | -1,1              | 16,3              | 0,2                                  | 19,1              |
| 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                                 | 17,6              |
| 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                                 | 18,7              |
| 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                                  | 18,5              |
| 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                                 | 19,9              |
| Novembro     | 4,6                                    | 11,8              | 3,5              | 1,8  | 1,9              | 2,1   | -0,1             | 15,7              | 5,5  | -1,0              | 14,8              | -0,6                                 | 19,0              |
| Dezembro     | 4,7                                    | 11,9              | 3,4              | 1,7  | 1,8              | 1,8   | 0,3              | 15,2              | 6,2  | -0,3              | 13,3              | -1,2                                 | 17,1              |
| Janeiro 1998 | 4,7                                    | 11,6 <sup>c</sup> | 3,5              | 1,6  | 1,3 <sup>c</sup> | 1,8   | 0,5              | 14,5              | 6,8 <sup>c</sup>   | -1,5 <sup>c</sup> | 13,6              | -1,8                                 | 15,2              |
| Fevereiro    | 4,6                                    | 11,5 <sup>c</sup> | 3,6 <sup>c</sup> | 1,4  | 1,1 <sup>c</sup> | 1,9   | 0,4 <sup>c</sup> | 13,3              | 7,0 <sup>c</sup>   | -0,9 <sup>c</sup> | 13,6              | -1,6                                 | 14,1 <sup>c</sup> |
| Março        | 4,7 <sup>c</sup>                       | 11,5 <sup>c</sup> | 3,9 <sup>c</sup> | 1,4 <sup>c</sup>   | 1,1 <sup>c</sup> | n.d.  | 0,8 <sup>c</sup> | 12,3 <sup>c</sup> | 6,6 <sup>c</sup>   | -1,2 <sup>c</sup> | 12,5 <sup>c</sup> | -1,8 <sup>c</sup>                    | 12,5 <sup>c</sup> |

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

| PERÍODO | BALANÇA EM CONTA CORRENTE<br>US\$ BILHÕES |                   |                   |                   |                  | PRODUTO NACIONAL BRUTO <sup>a</sup><br>(BASE: 1990 = 100) |                    |                    |                    |                    |
|---------|---|-------------------|-------------------|-------------------|------------------|---|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
|         | EUA                                       | ALEMANHA          | JAPÃO             | FRANÇA            | REINO UNIDO      | EUA   | ALEMANHA           | JAPÃO              | FRANÇA             | REINO UNIDO        |
| 1995 I  | -27,0                                     | -4,4              | 30,4              | 4,5               | 1,9              | 109,2   | 118,2              | 105,9              | 105,5              | 105,9              |
| II      | -35,7                                     | -2,2              | 30,7              | 3,4               | -5,8             | 109,3   | 118,8              | 107,0              | 105,6              | 106,4              |
| III     | -39,4                                     | -10,6             | 27,2              | 0,4               | -2,2             | 110,2   | 118,6              | 107,3              | 105,8              | 107,0              |
| IV      | -27,1                                     | -6,4              | 22,8              | 2,5               | 0,2              | 110,8   | 118,5              | 108,8              | 105,5              | 107,5              |
| 1996 I  | -24,5                                     | -0,7              | 19,1              | 6,6               | -0,8             | 111,2   | 118,3              | 111,0              | 106,9              | 108,1              |
| II      | -35,8                                     | -3,5              | 14,6              | 2,9               | -2,3             | 112,9   | 120,2              | 110,7              | 106,6              | 108,7              |
| III     | -50,3                                     | -8,2              | 15,9              | 5,7               | -0,7             | 113,2   | 120,8              | 111,0              | 107,5              | 109,3              |
| IV      | -38,1                                     | -0,8              | 16,2              | 5,5               | 3,4              | 114,4   | 121,0              | 112,0              | 107,8              | 110,5              |
| 1997.I  | -30,4                                     | -5,6              | 16,8              | 10,0              | 2,8              | 115,7   | 121,4              | 114,2              | 108,2              | 111,4              |
| II      | -39,4                                     | 3,1               | 24,4              | 11,3              | -1,4             | 116,7   | 122,6              | 111,0              | 109,2              | 112,3              |
| III     | -50,2 <sup>b</sup>                        | -1,7 <sup>b</sup> | 24,5 <sup>b</sup> | 7,9               | 1,6 <sup>b</sup> | 117,6   | 123,6              | 111,9              | 110,2              | 113,2              |
| IV      | -46,8 <sup>b</sup>                        | 1,7 <sup>b</sup>  | 28,9 <sup>b</sup> | 10,9 <sup>b</sup> | 4,5 <sup>b</sup> | 118,7 <sup>b</sup>  | 123,9 <sup>b</sup> | 111,7 <sup>b</sup> | 111,2 <sup>b</sup> | 114,1 <sup>b</sup> |

Fontes: FMI e OCDE. Elaboração: IPEA-DIPES. <sup>a</sup>Séries dessazonalizadas. <sup>b</sup>Estimativa preliminar.

## Panorama da Economia Mundial

ISSN 1415-4242

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: 29/04/98

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

E-Mail: dipes@ipea.gov.br - URL: http://www.ipea.gov.br