

## A União Monetária Européia

**E**m 1º de janeiro de 1999, entrou em vigor a fase final de implantação do euro, a nova moeda única européia, caracterizando um dos mais importantes momentos do processo de unificação européia desde a assinatura do Tratado de Roma, em 1957.

Dos 15 países que atualmente compõem a União Européia (UE), a nova moeda está sendo adotada por 11 (Alemanha, França, Itália, Espanha, Holanda, Bélgica, Áustria, Portugal, Finlândia, Irlanda e Luxemburgo — a chamada *Euroland*), que, por sua vez, possuem uma população de 290 milhões de habitantes e um PIB de US\$ 6,4 trilhões, a segunda maior economia do mundo. A provável adesão dos demais países da UE — Reino Unido, Grécia, Dinamarca e Suécia — ao euro levará a região a suplantarem em pouco mais de 3% o produto dos Estados Unidos.

A referida fase final consiste no congelamento das taxas de câmbio entre as moedas que compõem o euro, às cotações em relação ao extinto ecu vigentes em 31 de dezembro do ano passado, na adoção de uma política monetária comum centralizada e na possibilidade (“nenhuma obrigação, nenhuma proibição”) de adoção do euro como meio de pagamento e unidade de conta pan-européia, embora, por hora, só seja possível utilizá-lo em transações que não envolvam papel-moeda, que somente em 2002 deverá entrar em circulação.

O processo de unificação monetária da Europa iniciou-se ainda nos anos 70 com a criação do Mecanismo Europeu de Taxa de Câmbio (ERM), que atrelava as moedas do continente ao ecu e tinha por objetivo atenuar as fortes oscilações cambiais experimentadas ao longo da década. O relatório Delors, de 1989, e o Tratado da União Européia, assinado em Maastricht em fevereiro de 1992, determinaram definitivamente a agenda e a evolução do processo de unificação monetária do continente. Inicialmente, eliminaram-se as restrições à movimentação de pessoas, fatores, mercadorias, serviços e capitais, e procurou-se definir os parâmetros a serem perseguidos com vistas a uma crescente convergência macroeconômica das diversas economias da região. Assim, foram instituídas regras específicas — limites de endividamento, déficit público, inflação e taxas de juros —, dentro das quais os países deveriam se enquadrar, para que se qualificassem à unificação monetária.

Dentre aqueles que aderiram à nova moeda, observou-se em 1997 um substantivo esforço de redução do déficit fiscal, permitindo que a meta tenha sido atingida pelos 11 países. Com relação ao critério de

dívida pública, observou-se alguma flexibilização: de fato, apenas França, Finlândia e Luxemburgo lograram cumprir a marca máxima de 60% do PIB — metade do endividamento público da Bélgica e da Itália —, tendo sido adotado o critério de identificar os países que vinham apresentando efetivos progressos. A chamada terceira fase, em curso, culminará em 2002 ou mesmo antes, segundo algumas propostas, com a emissão das cédulas do euro e concomitante recolhimento das cédulas das antigas moedas nacionais, com um período de convívio com o euro de no máximo seis meses.

Dos países da União Européia potencialmente candidatos a adotar o euro, apenas a Grécia foi reprovada em todos os quesitos, enquanto Reino Unido, Suécia e Dinamarca optaram por não aderir imediatamente, de acordo com a política do *wait and see*. Pesquisas de opinião realizadas pela Comissão Européia indicam nesses países uma forte resistência das populações, ainda que declinante, à nova moeda. Adicionalmente, estima-se que os britânicos considerem o processo de unificação européia de certa forma ameaçador ao seu modelo econômico mais liberal, implicando incorporação de custos e perdas de competitividade, enquanto, simetricamente, argumenta-se que os países escandinavos mostrem-se receosos de se verem obrigados a flexibilizar o seu pesadíssimo sistema de bem-estar social.

Apesar de a motivação da unificação monetária européia ter sido essencialmente política, onde tiveram importância fundamental as articulações dos primeiros-ministros François Mitterrand e Helmut Kohl, as principais repercussões desse inédito experimento serão econômicas.

Em termos globais, espera-se que a nova moeda européia reduza significativamente a hegemonia do dólar enquanto principal moeda utilizada nas transações e reservas internacionais. Atualmente, estima-se que a 2/3 das reservas externas mundiais e quase a metade de todo o comércio internacional sejam denominados na moeda norte-americana, enquanto as atuais divisas européias que estão sendo substituídas pelo euro representam apenas 20% das reservas e estão presentes em menos de 1/3 das exportações mundiais.

A principal consequência de uma maior demanda mundial por euros em detrimento do dólar seria uma menor vulnerabilidade dos mercados mundiais a flutuações da economia norte-americana. A médio prazo, no entanto, uma redução da capacidade de financiamento do elevado déficit externo dos Estados Unidos e dos ganhos de senhoriagem dos dólares retidos no exterior, dado o reduzido nível da poupança interna dos Estados Unidos, poderá acarretar intensas e indesejáveis oscilações cambiais.

### SUMÁRIO

■ Editorial - pág. 1

■ Grupo dos 7 - pág. 3

■ Mercosul - pág. 12

■ Sumário e Projeções - pág. 15

Com o euro, a condução da política monetária dos 11 países foi definitivamente entregue ao recém-criado Banco Central Europeu (BCE) — que decide as políticas a serem implementadas pelos bancos centrais nacionais, aos quais também caberá a supervisão dos sistemas financeiros —, enquanto um conselho de ministros das finanças será responsável pela orientação das políticas de taxa de câmbio da nova moeda. Institucionalmente, o BCE pode ser considerado o mais independente do mundo, sem obrigação de publicar projeções de inflação, minutas ou votos das suas reuniões, devendo em teoria manter-se imune a pressões políticas sobre as suas decisões. Não obstante, o fato de 11 dos 17 membros do conselho diretor do BCE serem representantes dos bancos centrais nacionais constitui para alguns analistas um excesso de descentralização, que, além da citada excessiva falta de transparência, poderia levar justamente a um enfraquecimento ou perda de independência do BCE. Para esses críticos, a composição do primeiro mandato do BCE, com o holandês Duisenberg comprometendo-se a dividir sua gestão de oito anos na presidência com o francês Trichet, suscita desconfianças quanto à efetiva imunidade do BCE às pressões políticas nacionais.

Além disso, até recentemente, a gestão das políticas monetárias nacionais era essencialmente orientada para a manutenção da paridade das respectivas taxas de câmbio ante o marco alemão. Nesse sentido, a adoção de uma perspectiva pan-européia apropriada à importância do euro na economia mundial constitui, de fato, uma tarefa inédita, para dizer o mínimo.

O primordial objetivo do BCE, explícito no Tratado de Maastricht, será a estabilidade de preços. Para tanto, serão utilizadas uma meta monetária (a exemplo do *Bundesbank*) e uma meta de inflação (como o banco central da Inglaterra). Seus principais instrumentos serão a fixação de uma taxa de juros de compra (*repo rate*) e a imposição de reservas compulsórias aos bancos, ainda que remuneradas. Além das dificuldades de sintonizar a gestão da política monetária com as respectivas políticas fiscais e com a orientação externa ao BCE para o comportamento do euro, deve-se ter em conta as diferenças cíclicas em que se encontram os países e o fato de que as economias dos países podem responder de forma bastante distinta — tanto no tempo quanto no que se refere à magnitude do impacto sobre as demais variáveis econômicas — às decisões de política monetária tomadas de forma centralizada.

Nesse contexto, do ponto de vista mais conjuntural, pode-se dividir os países fundadores do euro em dois grandes subgrupos. O primeiro, que representa os países que se encontram num estágio mais avançado do ciclo econômico, é composto por Áustria, Finlândia, Irlanda, Holanda, Portugal e Espanha, totalizando 25% do PIB da *Euroland*. O segundo, constituído pelas economias mais próximas ao início do ciclo econômico, é composto por Alemanha, França, Itália e Bélgica.

Embora não haja uma explicação única para as divergências observadas, nota-se que as economias que estão mais avançadas no ciclo econômico registraram, de maneira geral, depreciação real na taxa de câmbio entre 1992 e 1995, enquanto, mais recente-

mente, os outros experimentaram um esforço de ajuste fiscal relativamente maior, além de alguma apreciação do câmbio em termos reais. Também no caso dos países mais avançados no ciclo, a inflação em nível de consumidor é ligeiramente mais alta — uma taxa média em torno de 2% a.a., contra 1,5% a.a. nos menos avançados. Embora esses níveis possam ser considerados baixos e os riscos de superaquecimento das economias sejam neste momento remotos, sugeridos apenas pelos altos índices de utilização da capacidade produtiva, permanece o risco de que a política monetária única recentemente adotada (taxa de juros de curto prazo em 3% a.a.) traga maiores desequilíbrios nos países que se encontram mais aquecidos economicamente, como por exemplo a Irlanda, que tem experimentado pressões inflacionárias mais substanciais.

Em termos microeconômicos, o mais evidente efeito da adoção do euro é o de aumento da concorrência, já que os preços dos produtos através das fronteiras poderão ser comparados com mais clareza, uma vez que se prescinde de cotações de taxas de câmbio para que sejam feitas as comparações, facilitando o aparecimento de arbitragem entre os mercados, principalmente no que se refere aos preços dos chamados bens *tradeables*. A incidência de custos de transporte e diferenças de custos da mão-de-obra e de carga tributária manterão alguma discrepância entre os preços nos países da região.

Além disso, modifica-se o critério da alocação produtiva entre os países do bloco, que passa a ser orientado pelo critério das vantagens absolutas, não mais pelo de vantagens comparativas. Assim, pressupõe-se uma realocação geográfica da atividade produtiva na Europa, em direção às áreas de menor custo de produção, e não ao menor custo relativo de produção, o que deverá trazer melhorias na eficiência a longo prazo, mas também problemas relativos à redistribuição de renda e desemprego a curto prazo, incluindo aí o possível agravamento de desigualdades regionais.

Soma-se a isto a redução dos custos de transação em uma só moeda, além da eliminação do risco cambial, o que permite a elevação da eficiência alocativa de recursos e dos retornos de investimentos através das fronteiras nacionais. A extinção dos riscos cambiais deverá expandir os investimentos externos, já que o euro tende a ser mais estável do que era a maioria das moedas que substituiu.

No que diz respeito aos mercados financeiros, a perspectiva é de crescimento. Com o advento do euro, a tendência para os títulos das dívidas públicas dos países integrantes da EMU é de redução dos juros, devido novamente à ausência de risco cambial. Além disso, os limites impostos à utilização de política fiscal e ao crescimento do endividamento, bem como a impossibilidade de se utilizar o BCE como fonte de financiamento da dívida em última instância, também contribuem para uma redução nas taxas de juros pagas pelos tesouros nacionais, graças a uma diminuição no risco. Isto, evidentemente, não significa que não haverá um diferencial de juros entre os vários títulos dos diversos países, que refletirá o risco associado a cada país específico.

Assim, com a queda na rentabilidade dos títulos públicos, com o movimento de integração dos mercados financeiros da Europa e com a disposição, por parte das empresas européias, de elevar sua atratividade nos mercados financeiros através do aumento de transparência com que fazem negócios, pode-se esperar um forte estímulo na oferta de poupança para o continente, propiciando recursos para a elevação dos investimentos e, portanto, para uma expansão sustentada do nível de atividade a taxas maiores do que tem sido observadas.

Mais incerta é a repercussão sobre os diferentes níveis e formas de arrecadação nos países da região. Ainda hoje existem diferenças substantivas no que diz respeito às cargas tributárias incidentes sobre as respectivas populações. A adoção de uma moeda única tem acarretado a necessidade de se implementar um processo de “harmonização de impostos”, cujos contornos, de fato, ainda não estão muito claros. Ainda que se pretenda, segundo as autoridades econômicas da região, exatamente evitar uma “guerra fiscal”, exacerbando um movimento de competição via impostos, esse processo pode implicar uma redução no nível de arrecadação não acompanhada em igual medida por cortes nas despesas — haja vista as previsões para o sistema previdenciário europeu —, podendo levar a um perigoso e potencialmente explosivo aumento do déficit público no continente.

Entretanto, cabe ressaltar que a perda de autonomia dos países que aderiram ao euro no que se refere às políticas monetária e cambial, sem contar os limites preestabelecidos à utilização da política fiscal — através do Pacto de Estabilidade e Crescimento, de junho de 1997, só será permitido um déficit público de até 3% do PIB ao longo do ciclo econômico, exceto em ocasiões especiais, sob pena de sanções por parte da Comissão Européia —, prejudica a absorção de choques assimétricos, como movimentos bruscos nos preços de *commodities* ou crises financeiras regionais, por parte dessas economias.

Problemas adicionais decorrem da excessiva rigidez do mercado de trabalho. Os elevados custos tributários e previdenciários incidentes sobre a remuneração da mão-de-obra e o sofisticado aparato legal de proteção ao trabalhador e de assistência aos desempregados constituem, de certa forma, fatores de perda de competitividade, que, na ausência de grau de liberdade das economias de se ajustarem através de instrumentos de política econômica, poderá ter impactos indesejados sobre as já bastante elevadas taxas de desemprego européias. A relutância, por parte das populações dos diversos países da Europa, em migrar em direção às regiões onde existe maior oferta de emprego, adicionalmente, pode levar a fortes crises em regiões menos eficientes, gerando pressões políticas contra o processo de unificação. Nesse contexto, tem-se discutido a adoção de políticas de desenvolvimento regional, com a transferência de recursos de regiões mais dinâmicas para as menos dinâmicas, através de mecanismos de compensação pan-europeus.

A despeito de um começo bem-sucedido e sem solavancos, são muitos os desafios da unificação monetária, relativos não apenas a fatores estruturais e às divergências entre a situação conjuntural dos inte-

grantes da *Euroland*, como também à incorporação de futuros membros, inclusive os candidatos do Leste Europeu. □

## GRUPO DOS 7

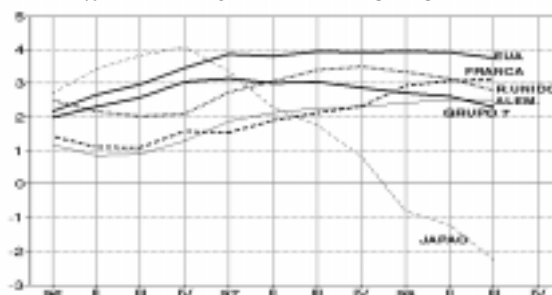
### ■ NÍVEL DE ATIVIDADE

A OCDE prevê uma nova desaceleração do nível de atividade dos países industrializados, que deverão crescer 1,7%, em 1999 contra 2,2% no ano passado. Tal movimento é, principalmente, consequência de uma provável desaceleração nos Estados Unidos e na Europa. A chamada *Euroland* deverá crescer 2,5% em 1999, contra 2,9% em 1998.

Nos **Estados Unidos**, a prevista desaceleração econômica ainda não se materializou, tendo a variação trimestral do PIB anualizada e sazonalmente ajustada sido de 3,5% no terceiro trimestre de 1998, contra 1,8% no segundo. O persistente dinamismo da economia norte-americana (**GRÁFICO 1**) é atribuído ao forte crescimento dos gastos do consumidor — embora eles tenham se desacelerado no segundo semestre e 1/3 do crescimento no período tenha sido resultado da recomposição dos estoques, em reação à queda de seus níveis no segundo trimestre — e ao fato de o comércio exterior ter reduzido a pressão baixista sobre o nível de atividade norte-americano.

No entanto, já pode-se verificar que alguns dos fundamentos que apontam para uma desaceleração estão realmente presentes. A taxa de poupança do setor privado, que atingiu níveis historicamente baixos em 1998, tem-se apresentado como decorrência da continuidade da alta das bolsas, observada desde o segundo quartil da década. A apreciação dos ativos cria para o consumidor um fenômeno de efeito riqueza, pressionando assim a taxa de poupança para baixo. Contudo, a continuidade da expansão do valor dos ativos no mercado de capitais a essas taxas é inviável (a chamada “exuberância irracional” a que se refere o Presidente do Fed), especialmente devido ao estágio avançado do ciclo econômico: os lucros das empresas tendem a se retrair este ano, já que a taxa de crescimento dos salários tem suplantado a dos preços. Uma eventual queda dos preços das ações poderá levar o consumidor a aumentar sua taxa de

GRÁFICO 1  
Produto Nacional Bruto  
VAR. % DA MÉDIA MÓVEL DE 4 TRIMESTRES



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

poupança — para que possa atingir o nível ótimo de riqueza —, o que corresponderia a uma desaceleração dos gastos de consumo, o pilar do crescimento da economia norte-americana.

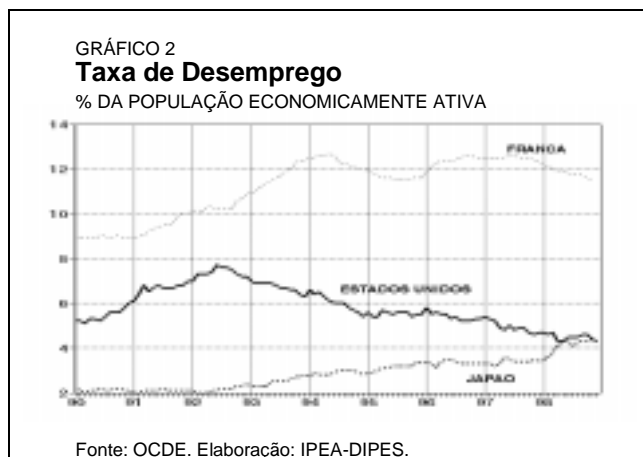
Soma-se a isto o fato de a taxa de crescimento da capacidade produtiva no setor industrial estar crescendo acima da demanda por seu produto, o que implica um crescimento da capacidade ociosa e, portanto, uma redução dos lucros e, conseqüentemente dos planos de investimento das empresas. Com isso, está formado o cenário para uma desaceleração econômica, que não se deve tornar uma recessão em virtude de certa morosidade no processo de desaquecimento do mercado acionário e devido à provável implementação pelo Federal Reserve de políticas monetárias mais relaxadas ainda neste ano.

Como reflexo do amortecimento dos impactos da crise da Ásia sobre o comércio exterior norte-americano, a queda nas exportações desacelerou para -2,9% no terceiro trimestre, contra -7,7% no segundo, além de a produção industrial ter crescido pelo segundo mês consecutivo, 2,4% em novembro, medida pela variação em 12 meses, após queda no terceiro trimestre.

A taxa de desemprego (GRÁFICO 2), ainda ressaltando a continuidade do aquecimento no mercado de trabalho, atingiu novamente o nível historicamente baixo de abril: 4,3% em dezembro, contra 4,6% em novembro. Além disso, continua a realocação do emprego do setor industrial em direção ao de serviços, tendo o setor industrial perdido postos de trabalho mesmo ante a recente retomada anteriormente descrita.

O *Consensus Forecasts*, de dezembro de 1998 estima crescimento de 3,7% em 1998, com subsequente desaceleração para 2,3% em 1999. O banco de investimentos *Goldman Sachs*, um pouco mais conservador, prevê crescimento de 2,1% neste ano, contra 3,6% no ano passado.

No **Japão**, a conjuntura permanece sombria, com a taxa de variação trimestral anualizada e sazonalmente ajustada do PIB apresentando sua quarta contração consecutiva no terceiro trimestre de 1998. A redução do produto foi de 2,6%, o que, entretanto, representa melhora de 0,7 ponto percentual em relação ao trimestre anterior. A estimativa para o quarto trimestre é de contração de 2,5%.



A demanda interna, medida pela taxa de variação em 12 meses, apresentou contração de 3,9% no terceiro trimestre, devendo cair 2,7% no quarto, o que representa uma recuperação de 1,4%, quando medida pela taxa de variação trimestral anualizada, resultado da expansão de 11,9% no investimento público em relação ao mesmo período do ano anterior. O aumento dos gastos do governo é reflexo do oitavo pacote de estímulo implementado pelo governo desde agosto de 1992, anunciado em novembro último, e o único componente a ter uma contribuição positiva para a demanda agregada. O pacote, oficialmente de 24 trilhões de ienes, quase 5% do PIB, foi, segundo analistas de mercado, superestimado. O *Goldman Sachs* estima que a real adição de gastos do governo seja de apenas 7 trilhões de ienes, 1,5% do PIB, o que somado a cortes de impostos de 6 trilhões de ienes totalizaria um impulso fiscal de 2,1% do PIB no ano fiscal de 1999.

Com isso, o déficit público, em 1998, ficou em 7,3% do PIB, o mais alto entre os países do G-7. A previsão para este ano é de crescimento para 7,4% do PIB, enquanto a dívida pública está projetada para totalizar 118% do PIB no ano 2000, segundo a OCDE.

Todavia, a demanda privada continua se contraindo, com os gastos do consumidor se retraindo em 1,8% no terceiro trimestre em relação ao mesmo período de 1997, e com o investimento privado em capital fixo caindo 13,9% no mesmo período.

Com isso, o setor mais atingido pela crise, a produção industrial, caiu 5,5% em novembro, medida pela variação em 12 meses, em relação aos níveis já deprimidos de 1997.

A taxa de desemprego continua recorde, crescendo para 4,4% em novembro, contra 4,3% no mês anterior. O aumento da taxa foi agravado pela intensificação do processo de reestruturação das indústrias.

O setor bancário continua sendo a raiz dos problemas econômicos do país e, apesar de o governo estar caminhando na direção correta, os analistas de mercado cobram mais agilidade. Em 13 de dezembro, o governo nacionalizou outra instituição financeira, o *Nippon Credit Bank*, que estava à beira da insolvência, com rombo de US\$ 773 milhões.

As exportações, devido à crise na Ásia, estão em queda, apresentando contração de 3,9% no terceiro trimestre de 1998 em relação ao mesmo período de 1997.

Tendo em vista não apenas os efeitos reais do pacote do governo, como também a debilidade da demanda privada, não é de se espantar que se espere para este ano uma nova contração do PIB, ainda que menor que a de 1998. O *Consensus Forecasts* prevê variação de -0,6% no produto em 1999, contra -2,7% em 1998, enquanto o *Goldman Sachs* antevê uma redução mais pronunciada na atividade, de 0,8% neste ano, contra queda estimada de 2,4% no ano passado.

Na **Alemanha**, o excelente desempenho do nível de atividade do primeiro trimestre de 1998 (3,9% anualizados) não se repetiu nos trimestres subsequentes. No terceiro trimestre, a economia cresceu 2,8% — contra 1,8% no segundo —, estando estimada uma expansão de 0,9% no último.

A recuperação no terceiro trimestre reflete o aquecimento da demanda doméstica, enquanto o resfriamento nos últimos três meses do ano pode ser explicado pela desaceleração das exportações, que cresceram 0,6% e 0,5% no terceiro e quarto trimestres, respectivamente, contra 2,5% no segundo, ocasionada pela queda da demanda internacional.

Um dos setores mais impactados foi o industrial, que cresceu 2% em outubro, em relação ao mesmo mês do ano anterior, mas que caiu 1,1% (anualizado) em relação ao trimestre anterior, o que já se tem refletido nos índices de confiança do setor empresarial.

Entretanto, espera-se ainda uma expansão do investimento em máquinas e equipamentos, pois o nível de utilização da capacidade produtiva é alto e os lucros das empresas têm apresentado resultados positivos.

Por sua vez, os consumidores se mantêm confiantes, já que sua renda real está em alta, uma vez que a inflação está em níveis extremamente baixos, assim como as taxas de juros — agora sob responsabilidade do Banco Central Europeu —, além do fato de o desemprego ter começado a ceder, registrando uma taxa de 10,6% em novembro último, contra 11,8% no mesmo mês de 1997, apesar de ter apresentado ligeiro movimento de alta em dezembro, subindo para 10,8%.

Apesar de ter proposto um orçamento “neuro”, o Governo Schöder não conta com a confiança dos analistas de mercado e nem mesmo com a dos economistas do *Bundesbank*, que prevêem um repique do déficit público neste ano. O *Goldman Sachs* estima déficit público de 2,5% do PIB no ano passado e prevê aumento para 2,8% neste ano.

O *Consensus Forecasts* prevê desaceleração do PIB para 2% em 1999, contra crescimento de 2,7% em 1998. O *Goldman Sachs* prevê crescimento de 1,7% em 1999, o que representa 1,1 ponto de porcentagem a menos que em 1998. O lado ocidental deverá expandir-se em igual 1,7% em 1999, embora o incremento no nível de atividade tenha sido de 2,9% em 1998. Na parte oriental, o crescimento, que foi de 1,5% em 1998, deverá ser de igual montante neste ano.

Na França, o PIB, medido pela taxa trimestral anualizada, desacelerou-se no terceiro trimestre de 1998, registrando um crescimento de 2,1%, contra 2,6% no segundo, e, de acordo com as estimativas do *Goldman Sachs*, deverá ter crescido 1,1% no quarto.

Tal efeito foi causado principalmente por um leve arrefecimento da demanda interna, tanto por parte das famílias quanto por parte do empresariado, já que o investimento privado desacelerou-se. Soma-se a isto a queda na expansão das exportações que, medidas pela variação em 12 meses, cresceram 1,7% no quarto trimestre, contra 2,4% no terceiro, graças à redução da demanda no mercado internacional — movimento que deve continuar em 1999 — e à apreciação do franco ao longo de 1998. Contudo, a demanda interna vai-se firmando como motor do crescimento francês, já que a contribuição das exportações para o crescimento do PIB vem-se reduzindo.

Com o provável resfriamento econômico, o déficit fiscal deverá cair apenas levemente de 2,8% em 1998 para 2,65% em 1999.

A produção industrial, medida pela variação de 12 meses, também apresentou uma *performance* interessante no último trimestre, acelerando de um crescimento de 4,1% no terceiro para 5% no quarto. No ano, o crescimento foi de expressivos 5,3%. Entretanto, dada a crise nos mercados de exportação, para 1999 é estimado um resfriamento da atividade industrial.

Refletindo a recuperação do nível de atividade ao longo do ano, a taxa de desemprego recuou, em novembro, 0,9 ponto de porcentagem em relação ao mesmo mês do ano anterior, atingindo 11,5%. Para 1999, está prevista a continuidade da queda da taxa de desemprego, sendo a estimativa do *Goldman Sachs*, uma taxa de 11,3%.

Para 1999, o *Consensus Forecasts* estima crescimento de 2,2%, 0,8 ponto percentual abaixo do registrado em 1998. Já o *Goldman Sachs* estima crescimento de 2,4% em 1999, contra 3,1% em 1998.

No Reino Unido, a taxa de variação trimestral anualizada do PIB caiu de 1,9% no segundo trimestre de 1998 para 1,5% no terceiro trimestre do ano, e segundo estimativas do *Goldman Sachs* deverá registrar crescimento de 0,6% no quarto, já delineando o quadro de desaceleração econômica previsto para o próximo trimestre, após 6 anos de expansão, e que poderá, inclusive, se tornar recessivo. Tal desaceleração já levou o Banco da Inglaterra a promover, recentemente, quatro cortes nas suas taxas de juros.

No epicentro dos efeitos deste movimento está o setor manufatureiro — que difere do setor industrial como um todo por excluir o setor energético —, cuja expansão no ano foi de apenas 0,3%, contra 1% em 1997. Já o setor industrial, por sua vez, estima-se, apresentou desempenho melhor, com crescimento de 0,6% na média do ano. Em outubro, cresceu 0,4%, de acordo com a taxa de variação em 12 meses.

Parte da má *performance* do setor industrial pode ser atribuída ao arrefecimento das exportações, que cresceram apenas 3,6% em 1998, contra 8,4% em 1997, graças à valorização da libra e à queda da demanda nos países asiáticos. O resultado das exportações só não foi pior devido à manutenção do crescimento nos Estados Unidos e Europa continental.

Com isso, até o setor de serviços, que se mantivera alheio ao resfriamento dos outros setores, já começa a dar sinais de perda de fôlego, enquanto as vendas no varejo permanecem praticamente estagnadas, refletindo a queda na confiança do consumidor.

Por outro lado, o mercado de trabalho se mantém aquecido, com a taxa de desemprego se situando nos níveis mais baixos dos últimos 18 anos (4,6%) tanto no terceiro quanto no quarto trimestres de 1998, tendo a média do ano ficado em 4,7%. A previsão para 1999, no entanto, é de retomada da expansão da taxa de desemprego, por conta da desaceleração econômica esperada, devendo atingir 5% no primeiro trimestre e 5,5% na média anual, segundo o *Goldman Sachs*.

O déficit fiscal, que, segundo o banco, ficou em 1% do PIB no ano passado, deverá cair ainda mais neste ano, para 0,6%.

O *Consensus Forecasts* estima desaceleração do PIB de 2,7% em 1998 para apenas 0,7% em 1999, apesar de ainda se temer, no mercado, por uma recessão. Já o

*Goldman Sachs*, mais pessimista, espera forte desaceleração, de um crescimento de 2,7% em 1998 para 0,4% em 1999.

## ■ INFLAÇÃO

A expectativa de desaceleração das principais economias dos países industrializados e a previsão de que os preços das *commodities* deverão se manter deprimidos ou eventualmente se recuperar muito lentamente permitem prever um cenário bastante favorável com relação à inflação em 1999, que deverá manter-se abaixo de 2% na maioria dos países do G-7.

Com relação a esses países, como se pode observar no **GRÁFICO 3**, a variação do índice de preços ao consumidor, no acumulado de 12 meses, que havia apresentado um movimento de queda a partir de meados de 1997, manteve-se praticamente estável no segundo semestre de 1998, atingindo 1,4% em novembro.

Nos **Estados Unidos**, a acentuada valorização do dólar diante das moedas dos principais países industrializados, observada até o terceiro trimestre do ano, bem como a significativa queda nos preços das *commodities* permitiram manter estável a inflação em 1998, apesar das pressões registradas sobre o custo da mão-de-obra. A inflação, medida pela taxa de variação dos preços ao consumidor no acumulado de 12 meses, manteve-se praticamente estável em 1998, em um patamar inferior a 2%, tendo alcançado 1,5% em novembro último. Em nível de atacado, a inflação se manteve negativa no ano passado, alcançando -0,7% em novembro último.

A expectativa de uma desaceleração do crescimento da economia ao longo de 1999, em virtude da deterioração das contas externas e da redução das despesas com consumo e investimento, bem como os sinais recentes de uma significativa desaceleração dos aumentos salariais, apesar da baixa taxa de desemprego, permitem prever um quadro otimista com relação à inflação norte-americana em 1999, apesar da recente desvalorização do dólar diante de algumas moedas, principalmente o iene.

Apesar desse cenário otimista com relação à inflação, uma eventual lenta recuperação dos preços das *commodities*, aliada a uma possível desvalorização da moeda norte-americana, poderá permitir um ligeiro repique da inflação em 1999. As previsões do *Consensus Forecasts* apontam para uma inflação de 2,1% em

1999, contra uma inflação de 1,6% registrada em 1998. As previsões do banco de investimento *Goldman Sachs* são mais otimistas, apontando para uma inflação de apenas 1,9% em 1999.

No **Japão**, a forte contração do nível de atividade e as elevadas taxas de desemprego mais do que compensaram as pressões inflacionárias decorrentes da significativa desvalorização do iene observada até o final de setembro do ano passado. A taxa de inflação, medida pela variação do índice de preços ao consumidor no acumulado de 12 meses, registrou um acentuado movimento de queda entre março e setembro de 1998, caindo de 2,2% para -0,2%. Nos dois meses seguintes, esta apresentou um ligeiro movimento de alta, alcançando 0,8% em novembro último. Em nível de atacado, a inflação se manteve negativa ao longo de 1998, com uma tendência ainda mais acentuada a partir de setembro, tendo alcançado -3,5% em novembro.

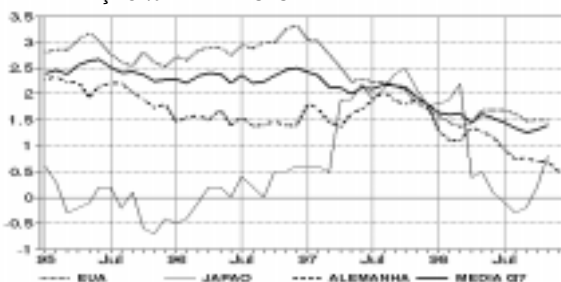
Como reflexo da expectativa de que a economia deverá se manter em recessão em 1999 e das restrições ao crédito decorrentes da crise financeira por que ainda passa o país, espera-se que a inflação continue em queda em 1999. As previsões do *Consensus Forecasts* indicam uma taxa de inflação média de -0,5% em 1999, contra uma inflação de 0,4% em 1998, enquanto as projeções do *Goldman Sachs* apontam para uma inflação de -1% em 1999.

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 de 1997, voltou a apresentar movimento de queda a partir de dezembro de 1997, atingindo 0,7% em novembro último. Em nível de atacado, observou-se também um movimento ainda mais acentuado de queda da inflação ao longo de 1998, tendo esta caído de 1,5% em janeiro de 1998 para -4,5% em novembro.

A elevada taxa de desemprego, que sofreu, inclusive, um ligeiro e inesperado aumento em dezembro, devendo contribuir para reduzir as pressões por aumentos salariais significativos, e a perspectiva de desaceleração no ritmo de crescimento da economia, que vinha em uma trajetória de recuperação, permitem previsões bastante otimistas com relação à inflação, apesar da decisão do governo em aumentar o imposto sobre a energia. As previsões do *Consensus Forecasts* e do *Goldman Sachs* indicam uma taxa de inflação média de 1,2% em 1999, com relação a uma inflação de 1% em 1998.

No **Reino Unido**, a taxa de inflação em nível de consumidor vem apresentando um movimento de desaceleração desde junho de 1998, atingindo 3% em novembro, ainda um pouco acima da meta de 2,5% do governo. Ainda que existam preocupações com as pressões das elevações no custo de mão-de-obra sobre a inflação em decorrência das baixas taxas de desemprego, estas deverão se dissipar na medida em que a economia se desaquecer mais fortemente, como previsto. As previsões do *Consensus Forecasts* apontam para uma inflação média de 2,3% em 1999, enquanto as projeções do *Goldman Sachs* indicam uma inflação de 2,6%.

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



Fonte: OCDE. Elaboração: IPEA-DIPES.

Na **França**, a taxa de inflação em nível de consumidor, que havia permanecido estável no segundo trimestre de 1998 em 1%, apresentou a partir de então nítido movimento de queda, alcançando 0,3% em novembro último. A perspectiva de uma desaceleração do nível de atividade e a permanência das altas taxas de desemprego deverão contribuir para manter a inflação baixa. As previsões do *Consensus Forecasts* indicam uma inflação em 1999 de 0,9%, enquanto as projeções do *Goldman Sachs* apontam para uma inflação de 1%.

## ■ POLÍTICA MONETÁRIA E MERCADOS FINANCEIROS

Após três cortes consecutivos nas taxas de juros de curto prazo, não apenas devido à ausência de pressões inflacionárias nos Estados Unidos, mas também pelo agravamento da crise de liquidez no mercado financeiro internacional, o FED manteve inalterada a taxa de juros no último mês de 1998. No Japão, que se encontra na pior recessão experimentada pela economia desde a Segunda Guerra Mundial, o Banco Central manteve inalterada a taxa de juros de curto prazo, que já se encontra em níveis extremamente baixos. Já o *Bundesbank*, preparando-se para a implementação do euro no início de 1999, reduziu para 3% a taxa de juro de curto prazo no início de dezembro.

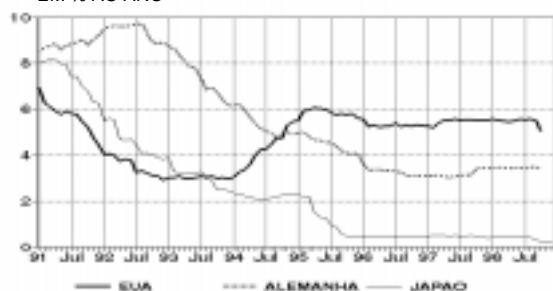
Nos **Estados Unidos**, a inflação estável em um patamar reduzido e, principalmente, o agravamento da crise financeira internacional levaram o FED a promover três cortes consecutivos na taxa dos *Federal Funds*, levando-a para 4,75%. Apesar do vigoroso crescimento da economia no último trimestre do ano, a expectativa é de que esta se desacelere consideravelmente ao longo de 1999, o que deverá levar o FED a promover novos cortes nas taxas de juros. As últimas projeções do *Goldman Sachs* apontam para novas reduções da taxa de juros dos *Federal Funds* ao longo de 1999, devendo alcançar 4% no final do ano (GRÁFICO 4). As taxas de retorno dos títulos de 10 anos, atualmente da ordem de 4,6%, deverão também cair ligeiramente ao longo do ano, devendo alcançar 4,4% no final de 1999. Já as previsões do *Consensus Forecasts* para as taxas de juros dos títulos de 10 anos do governo são de que estas alcancem 5% em dezembro deste ano (GRÁFICO 5).

No **Japão**, como resultado da forte queda do PIB, o Banco Central japonês manteve inalterada a taxa básica de juros da economia no último trimestre do ano em 0,5%. Devido à expectativa de que a economia japonesa apresente crescimento negativo ainda em 1999 e à tendência deflacionária da economia, apesar de a taxa de juros de curto prazo já se encontrar próxima de zero, os prognósticos são de que o Banco do Japão mantenha inalterada a taxa de desconto até o final de 1999. As últimas projeções do *Goldman Sachs* apontam, de fato, para a manutenção da taxa de desconto no atual patamar de 0,5% até o final de 1999. Com relação às taxas de juros dos títulos de 10 anos do governo, as projeções do *Goldman Sachs* indicam taxas com uma ligeira tendência de alta, devendo estas passarem do atual patamar de 0,7% para 1% no final do ano. Já as projeções do *Consensus Forecasts* prevêm que estas atinjam 1,3% em dezembro.

Na **Alemanha**, o *Bundesbank* reduziu de 3,3% para 3% a taxa básica de juros da economia (*repo-rate*) no início de dezembro, movimento este seguido pelos demais países que compõem o sistema monetário europeu, com exceção da Itália, já se preparando para a entrada em vigor do euro em janeiro de 1999. Em sua primeira reunião depois da entrada em vigor da União Monetária Européia, o Banco Central Europeu manteve em 3% a taxa básica de juros que deverá vigorar nos 11 países que aderiram ao euro, e anunciou que não haveria novos cortes, pelo menos a curto prazo. A previsão de uma inflação estável e em patamar reduzido e a expectativa de desaceleração do ritmo de crescimento da maioria dos países que adotaram o euro, no entanto, poderão levar o Banco Central Europeu a promover uma discreta redução da taxa de juros de curto prazo, caso essa desaceleração se revele mais forte do que a prevista. Com relação aos títulos do governo alemão de 10 anos, as projeções do *Goldman Sachs* apontam uma ligeira elevação do atual patamar de 3,8% para 3,9% no segundo semestre do ano. Já as previsões do *Consensus Forecasts* indicam que este deverá alcançar 4,4% em dezembro.

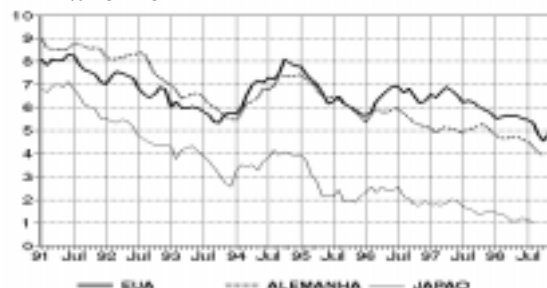
O dólar manteve a trajetória de desvalorização em relação ao iene, observada desde setembro último, registrando no último quadrimestre do ano uma depreciação de 22,4%. Com relação a abril de 1995, quando se iniciou a trajetória de valorização do dólar,

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



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

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



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

a apreciação da moeda norte-americana ante o iene em novembro era de 28,9% (GRÁFICO 6).

A preocupação de que a valorização do iene, ao reforçar as forças deflacionárias da economia, estaria elevando automaticamente as taxas de juros, além de afetar negativamente as exportações, levou o Banco Central do Japão a intervir no mercado, provocando uma elevação na cotação do iene, que havia caído para 109 ienes por dólar.

As previsões do *Goldman Sachs*, para um horizonte de seis meses, apontam para uma cotação do dólar ante o iene de 111 ienes por dólar. Em um horizonte de 12 meses essa cotação atingiria 120 ienes por dólar.

Com relação ao marco, o dólar manteve no último trimestre do ano a trajetória de desvalorização observada a partir do segundo trimestre, acumulando no período uma depreciação de 9,4%. Com relação a abril de 1995, a valorização da moeda norte-americana em dezembro último era de 17,3%. A expectativa é de que o dólar mantenha a trajetória de desvalorização em relação ao marco, o que é coerente com a previsão de estreitamento dos diferenciais de juros entre os Estados Unidos e a Alemanha. Em um horizonte de seis meses, as previsões do *Goldman Sachs* são de que o dólar seja cotado a 1,48 marco, valorizando-se ligeiramente para 1,55 marco por dólar em um horizonte de 12 meses.

Em 1998, os mercados acionários do mundo foram sacudidos por crises em países emergentes como Rússia e Brasil, pela fragilidade dos fundos de *hedge*, tais como o *Long Term Capital Management*, e certamente a reação do FED de promover três cortes sucessivos nas taxas de juros em menos de dois meses, e de bancos centrais europeus de reduzir suas taxas básicas de juros, foi fundamental para restaurar a confiança nos mercados, principalmente nos Estados Unidos e na Europa.

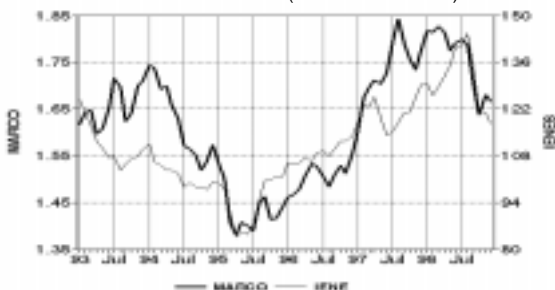
Os principais mercados acionários europeus destacaram-se pelo relativo isolamento da crise, pontuados por ganhos nas bolsas de Frankfurt e de Londres (GRÁFICO 7) de 17,7% e 14,5%, respectivamente, em 1998. As maiores valorizações e desvalorizações ficaram por conta dos mercados acionários dos países emergentes: enquanto a bolsa de Seul encerra o ano com valorização acumulada de 49,7%, as bolsa brasileira e argentina acumulam perdas aproximadas de 33% e 37%, respectivamente. Na Ásia destaca-se o Japão, que apresentou

queda no índice *Nikkei* de 9,28% no ano de 1998, refletindo estagnação econômica e a dificuldade de encontrar soluções para a mesma.

O desempenho do mercado acionário norte-americano em 1998 pode ser considerado positivo segundo a variação de seus dois principais índices: *Dow Jones* e *Standard & Poor's 500*, que refletiram valorizações de 17,3%, e 26%, respectivamente. Enquanto a *performance* do *Dow Jones* no ano passado foi tímida quando comparada às valorizações de 22,6% e 26% registradas naquele índice em 1997 e 1996, a maior valorização do *S&P 500* em relação aquele índice centenário de 30 ações mostra que as ações de empresas de tecnologia avançada superaram o desempenho do resto do mercado acionário, já que a participação daquelas empresas no conjunto das 500 que compõem o *S&P* foi de 18% em 1998 contra 7% em 1989. Ao longo do ano passado, a bolsa de Nova Iorque também foi influenciada positivamente pelo recorde de fusões e aquisições anunciadas no setor bancário, no de telecomunicações e no de petróleo.

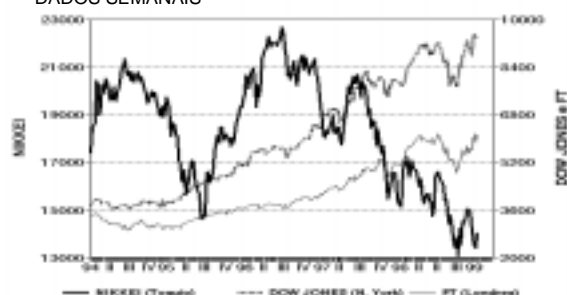
Levando-se em consideração o comportamento volátil das bolsas mundiais no primeiro mês do ano, torna-se difícil definir as principais tendências dos mercados acionários em 1999. O deslocamento do foco da crise financeira para o Brasil, sancionada pela declaração da moratória da dívida mineira junto ao governo federal e pela flexibilização do regime cambial brasileiro, detonou sucessivas pressões de baixas e de altas nos mercados acionários de todo o mundo. Os dois últimos pregões da segunda semana de janeiro retratam bem a volatilidade dos mercados: enquanto no dia 14 a bolsa de São Paulo registrou queda da ordem de 10%, arrastando as bolsas mexicanas e argentinas, que até esta data contabilizaram perdas da ordem de 15% e 20%, respectivamente, no dia 15 janeiro, a bolsa paulista valorizou-se 33,4%, levantando naquele dia os índices *Ibex* e *Merval* em 7,7% e 12,3%, respectivamente. Dentre os países da Europa, o mercado acionário espanhol foi um dos mais abalados, registrando queda da ordem de 7% em apenas um dia, a maior de sua história, mas já apresentando uma ligeira alta de 2,5% até o dia 19 de janeiro. Aliás, até esta data as bolsas londrina e norte-americana acumularam discretos ganhos de 4% e 1,7%, respectivamente, fatos que contrastam a volatilidade dos mercados emergentes com a relativa estabilidade das bolsas de primeiro mundo.

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



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

GRÁFICO 7  
Índices de Bolsas  
DADOS SEMANAIS



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

## ■ BALANÇA COMERCIAL E CONTA CORRENTE

De acordo com estatísticas divulgadas pela *Eurostat, Statistical Office of the European Communities in Luxembourg*, o saldo da balança comercial da *Eurozone* e da União Européia com o resto do mundo até o terceiro trimestre do ano passado foram de US\$ 64 bilhões e US\$ 9,3 bilhões, respectivamente. Este desempenho pode ser considerado fraco quando comparado com igual período em 1997, especialmente para o conjunto dos 15 países que compõem a União Européia: o superávit em 1998 foi aproximadamente quatro vezes menor que o de 1997. Esta desaceleração do fluxo de comércio da Europa com o resto do mundo foi acompanhada de algumas mudanças qualitativas resultantes dos efeitos da crise asiática: no período de janeiro a agosto de 1998 as exportações com destino ao Japão e à Tailândia caíram 14% e 2%, respectivamente, em relação ao mesmo período do ano anterior e do conjunto dos 10 principais parceiros comerciais da União Européia registraram-se a saída de Hong Kong e a entrada da República Checa.

Segundo o *Bundesbank*, a Alemanha registrou no período de agosto a outubro em 1998 um saldo comercial de US\$ 19,3 bilhões (GRÁFICO 8), ligeiramente menor que o saldo acumulado de maio a julho no valor de US\$ 20,1 bilhões, para dados sazonalmente ajustados. Já o saldo comercial não-ajustado do terceiro trimestre foi de US\$ 19,4 bilhões, resultante da diferença do saldo das exportações e importações de US\$ 130,8 bilhões e de US\$ 111,4 bilhões, respectivamente. É interessante notar que naquele trimestre as exportações alemãs para os Estados Unidos e a China foram as que mais cresceram em valor, em relação ao mesmo período do ano passado — 11,5% e 13,1%, respectivamente —, assim como as importações alemãs de bens da Europa Oriental, que aumentaram em valor 14,3%. Já o saldo de serviços, no período de agosto a outubro, foi deficitário no valor de US\$ 25,3 bilhões, o que sanciona para o período mencionado um saldo negativo em transações correntes de US\$ 6 bilhões.

A França, segundo estatísticas divulgadas pelo *Banque de France*, registrou até o terceiro trimestre do ano passado superávit da ordem de US\$ 19,7 bilhões na balança comercial, mantendo a *performance* desta conta em 1997, que foi aproximadamente de US\$ 18,7 bilhões para o mesmo período. No ano passado, sem

dúvida, destaca-se o saldo comercial de setembro, que foi de US\$ 3,7 bilhões, mais elevado que o saldo de agosto — US\$ 2,2 bilhões — e maior que o saldo médio de US\$ 2,4 bilhões dos meses de abril a setembro. O saldo em conta corrente (GRÁFICO 9) previsto pelo *Goldman Sachs* para o ano de 1998 é de US\$ 35,8 bilhões, coerente com a dimensão do superávit em conta corrente divulgado para os primeiros nove meses do ano segundo o *Banque de France*: US\$ 28,6 bilhões.

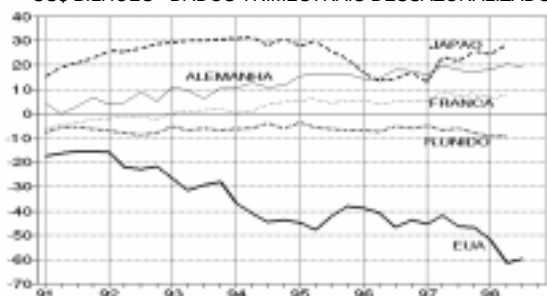
Dentre os países da União Européia, o Reino Unido foi o membro que apresentou maior déficit da balança comercial no período de janeiro a agosto do ano passado: US\$ 29,6 bilhões, contra US\$ 17,9 bilhões no mesmo período em 1997, dados divulgados pela *Eurostat*. Esta trajetória ascendente do déficit comercial pode ser explicada pelo crescimento nulo das exportações britânicas, acompanhado de um crescimento das importações de 6% nos oito primeiros meses de 1998. Para este mesmo ano, o déficit em conta corrente britânico com o resto do mundo é de US\$ 0,7 bilhão, segundo o *Goldman Sachs*.

Conforme o Departamento de Comércio Americano, o déficit comercial dos Estados Unidos acumulado de janeiro a novembro é de US\$ 211,2 bilhões, revelando uma piora em relação ao déficit do mesmo período em 1997 da ordem de US\$ 45 bilhões. Já o saldo de serviços não-fatores manteve sua trajetória positiva com um superávit de US\$ 72,8 bilhões para os 11 primeiros meses do ano, não o suficiente, entretanto, para neutralizar o impacto negativo da balança comercial nas contas externas norte-americanas. De acordo com as tendências dos saldos das contas de bens e serviços, o déficit em conta corrente norte-americano estimado pelo *Goldman Sachs* é de US\$ 223,1 bilhões para 1998.

Contrastando com a Europa, continente relativamente menos exposto ao contágio da crise asiática via exportação e importação de bens, o Japão registrou contração naquelas variáveis na primeira metade do ano de 1998 em relação ao mesmo período do ano passado: as exportações japonesas que se destinavam aos quatro países mais afetados pela crise caíram 22,5%, enquanto as importações nipônicas advindas daqueles países contraíram-se em 17,7%, dados divulgados pelo Banco Central japonês. Já as exportações e as importações totais declinaram, nos seis

GRÁFICO 8  
Balança Comercial

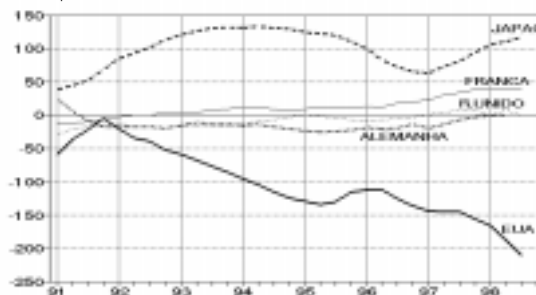
US\$ BILHÕES - DADOS TRIMESTRAIS DESSAZONALIZADOS



Fonte: OCDE. Elaboração: IPEA-DIPES.

GRÁFICO 9  
Balço em Conta Corrente

US\$ BILHÕES - ACUMULADO EM 12 MESES



Fonte: FMI. Elaboração: IPEA-DIPES.

primeiros meses do ano de 1998, 6% e 17,1%, respectivamente, em relação ao mesmo período do ano anterior, e é clara a estagnação do saldo comercial japonês: US\$ 50 bilhões aproximadamente no primeiro semestre do ano passado, contra o saldo de US\$ 49,7 bilhões no segundo semestre de 1997. O saldo em conta corrente estimado para 1998, segundo o *Goldman Sachs*, será de US\$ 118 bilhões, confirmando a tendência de superávit desta conta.

## ■ COMÉRCIO MUNDIAL

As estatísticas de comércio mundial divulgadas pelo *World Trade Organization Report* (GRÁFICO 10) parecem confirmar os efeitos negativos da crise financeira internacional no fluxo de bens mundialmente transacionados, pois, contrastando com uma média de 10% em 1997, a taxa de crescimento das exportações mundiais estimada para 1998 é de 4% a 5%. No entanto, a despeito da contração daquela variável, a participação do comércio na atividade econômica mundial em 1998 não deve ser desprezada, já que a estimativa da taxa de crescimento do produto mundial é de 2%, *grasso modo* metade da taxa de crescimento das exportações mundiais.

Dentre as regiões mais afetadas destaca-se, sem dúvida, o bloco asiático. Enquanto em 1997 o grupo apresentou uma taxa de crescimento das exportações dois pontos percentuais acima da média mundial daquele ano, em 1998 constatou-se uma contração nas exportações de 7%, apenas para os nove primeiros meses daquele ano. Analogamente, contrasta-se a queda no volume de bens importados de 16% até o terceiro trimestre de 1998 com um crescimento das importações de 6% em 1997.

A América Latina, que foi uma das regiões mais dinâmicas em termos de comércio em 1996 e 1997, por manter a taxa de crescimento das importações e das exportações acima das médias mundiais nestes dois últimos anos, também mostrou desaceleração no fluxo de bens transacionados. Os dados são impressionantes no tocante à evolução das importações: em 1997 elas se expandiram 15%, enquanto em 1998 verificou-se um crescimento de 5% até o terceiro trimestre.

A América do Norte, mesmo não imune à crise, sustentou a expansão do comércio mundial durante os primeiros nove meses de 1998 graças aos Estados

Unidos, pois a taxa de crescimento das exportações norte-americanas foi 3% mais alta que a do ano passado e o crescimento das importações da ordem de 10% — duas vezes maior que a taxa global de exportação de bens em 1998.

Analisando a evolução do volume de comércio da Europa Ocidental com outras partes do mundo, destacam-se os volumes importados e exportados daquele continente com os países do terceiro mundo. Enquanto as exportações europeias para aqueles países aumentaram 0,3%, as importações provenientes de países em desenvolvimento cresceram 5% nos seis primeiros meses de 1998. É interessante notar que a taxa de expansão do comércio intra-europeu para o mesmo período — 3,5% — permaneceu abaixo da taxa de expansão do comércio para o terceiro mundo, fato relevante, já que o comércio é uma das variáveis que refletem a predominância da regionalização sobre a globalização na Europa.

África e Oriente Médio são as duas regiões cujos fluxos de comércio foram os mais afetados pelo dramático declínio dos preços das *commodities* em 1998, confirmando a defasagem daquelas regiões em relação ao crescimento do comércio mundial nos anos 90. As estatísticas disponíveis até os primeiros nove meses do ano passado para o Oriente Médio revelam que as importações norte-americanas provenientes dos países da Opep e as importações japonesas advindas daquela região caíram mais de 30%.

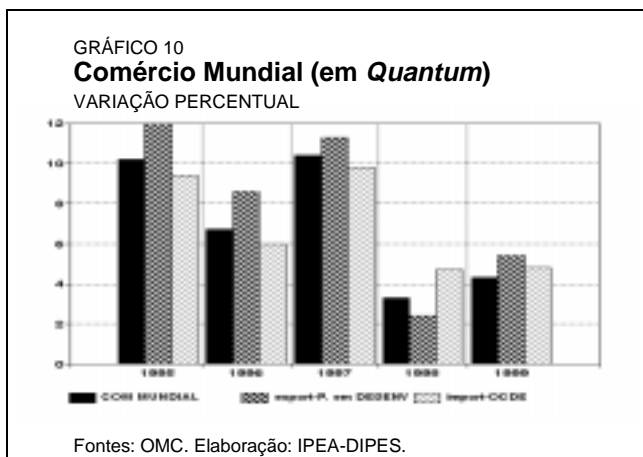
De acordo com a *World Trade Organization*, é interessante notar que, apesar dos desdobramentos da crise financeira mundial e do desaquecimento da economia mundial, não houve uma reversão generalizada do movimento de abertura comercial multilateral, regional ou unilateral em grande parte dos países em 1998.

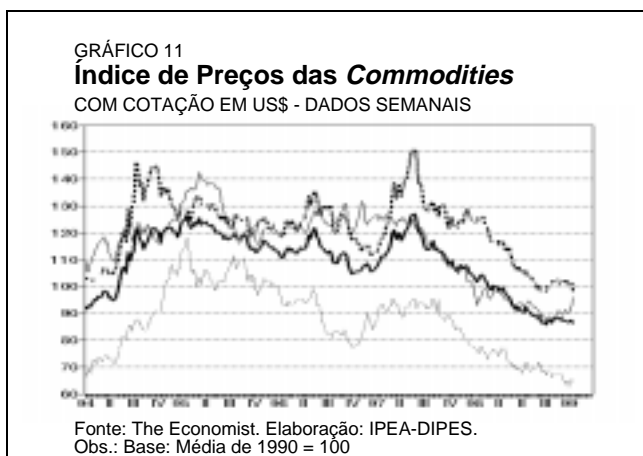
Segundo o relatório do Fundo Monetário Internacional, para 1999, espera-se que o produto mundial cresça à mesma taxa em relação a 1998 — de 2,2% — e que as exportações mundiais cresçam 4,3%, dados consistentes com o *World Trade Organization Report*, que prevê discreta aceleração no volume de comércio de 1999 em relação ao de 1998.

## Commodities

O índice dos preços das *commodities* com cotação em dólar da revista *The Economist* apresentou no quarto trimestre do ano passado uma relativa estabilidade, interrompendo o forte movimento de queda que vinha sendo observado desde meados de 1997 e que acumula, atualmente, uma redução de mais 30% quando comparado aos preços vigentes às vésperas da crise financeira asiática (GRÁFICO 11).

As cotações observadas no último trimestre de 1998 demonstram uma ligeira recuperação na cotação média dos alimentos e das matérias-primas agrícolas, enquanto os preços dos metais mantiveram-se contraíndo significativamente. Esses movimentos podem ser explicados, por um lado, pela desvalorização do dólar no semestre passado, com algum impacto sobre a competitividade das exportações norte-americanas, e pela manutenção, pelos países da OCDE, das taxas de juros internacionais em patamares reduzidos, o que, em tese, reduz o custo de carregamento





dos estoques. Adicionalmente, fenômenos climáticos têm possibilitado eventuais altas nas cotações de alguns produtos agrícolas. Por outro lado, os sinais mais evidentes de desaquecimento na Europa e o grave quadro econômico ainda vigente na Ásia contribuem para manter os níveis mundiais de consumo, principalmente de metais, bastante reduzidos.

Com relação ao grupo dos alimentos, observaram-se nos últimos meses do ano passado alguns movimentos de alta das cotações notadamente relacionados a estimativas de prejuízo para as lavouras ocasionados por eventos meteorológicos. Os preços da soja experimentaram alguma recuperação em função do prolongamento da seca nas regiões produtoras da América do Sul, que, atualmente, já apresentam um quadro mais próximo à normalidade. Com isso, as cotações internacionais voltaram no início de 1999 a delinear movimento de queda, explicado fundamentalmente pela retração do consumo mundial e por oferta e estoques internacionais abundantes. De forma semelhante, furacão e frio na América Central acarretaram ligeira alta nos preços do café, que vinham se mantendo deprimidos ante as estimativas acerca da supersafra brasileira do produto recentemente colhida. Também as cotações do açúcar, após atingirem patamares historicamente reduzidos, em resposta à forte queda do consumo na Rússia e na Ásia, vêm recentemente apresentando uma ligeira recuperação devido à diminuição da produção na Europa e na Austrália.

Não obstante, os preços internacionais dos alimentos, de forma geral, mantêm-se em níveis bastante comprimidos. Mesmo com respeito a produtos, como o cacau e o suco de laranja, que há alguns meses vinham apresentando cotações relativamente mais elevadas, verifica-se recentemente alguma inversão desses movimentos, uma vez que a esperada quebra da safra de cacau da Costa do Marfim não se concretizou, enquanto os estoques de suco de laranja nos Estados Unidos, a despeito dos problemas verificados nas lavouras de São Paulo e da Florida, atingiram níveis excessivamente elevados, sugerindo uma redução do consumo norte-americano do produto. Ademais, a recente desvalorização da moeda brasileira ante o dólar poderá implicar um significativo aumento da oferta de produtos dos quais o Brasil tem uma elevada participação no comércio internacional,

como açúcar, soja e café, acarretando pressões adicionais sobre as cotações.

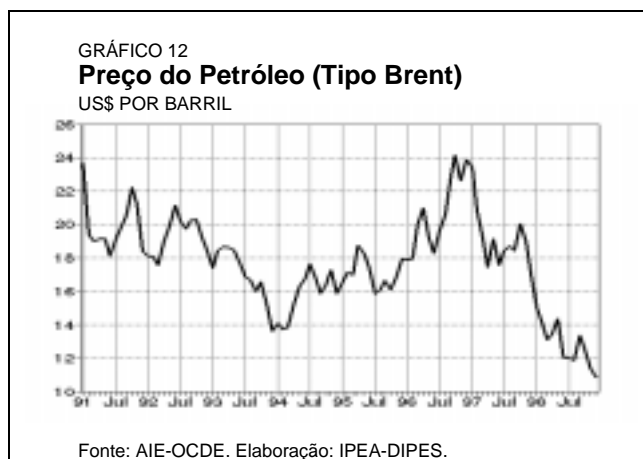
Os preços internacionais dos metais, por seu turno, continuam apresentando forte movimento de queda. O quadro recessivo nas economias asiáticas, com fracas perspectivas de reversão a médio prazo, aliado à crise econômica russa, tem acarretado um crescente excesso de oferta desses produtos nos mercados mundiais, levando os preços a atingir níveis historicamente deprimidos. Não obstante, a valorização recente do iene e notícias de empresas e países reduzindo voluntariamente ou não suas produções deverão possibilitar em 1999 se não alguma recuperação, pelo menos uma redução no ritmo de queda dos preços dos metais. A concretização dessa previsão, entretanto, vai depender fortemente da magnitude com que se desaquecerão as economias norte-americana e européias neste ano.

### Petróleo

Os preços internacionais do petróleo (tipo Brent) atingiram em dezembro do ano passado as mais baixas cotações desde 1986 (GRÁFICO 12). Esse movimento de queda, que vem sendo verificado desde outubro de 1997, em função do agravamento das dificuldades financeiras na Ásia, experimentou alguma interrupção no terceiro trimestre do ano passado, voltando no entanto a se aprofundar à época da crise econômica na Rússia. Mesmo o conflito militar ocorrido no Golfo Pérsico em dezembro não acarretou reversão nessa tendência, tendo-se verificado apenas movimentos especulativos de alta não sustentados.

O impacto dos preços reduzidos sobre as receitas externas e fiscais dos principais países exportadores de petróleo tem sido bastante substantivo. Neste contexto, desde o primeiro semestre do ano passado, têm sido anunciados acordos de cortes de produção, envolvendo países membros e não-membros da Opep com vistas a proporcionar alguma recuperação das cotações. Inicialmente estimados em 1,5 milhão de barris por dia (Mbd), os cortes foram ampliados para 2,6 Mbd, e atualmente se discute uma nova meta, da ordem de 3,1 Mbd.

A médio prazo, caso se efetivem os cortes anunciados, alguma recuperação das cotações pode ser esperada. Progressos nesse sentido já foram obtidos, mas



não nas magnitudes firmadas nos acordos, cujas negociações vêm sendo lideradas pela Arábia Saudita (maior exportador mundial e que até recentemente defendia uma estratégia de *market-share* para a Opep), pela Venezuela (tido como o país que mais violava as quotas da Opep) e pelo México (que não faz parte do cartel e possui estreitos vínculos econômicos e comerciais com os Estados Unidos).

O FMI estima que os preços do petróleo (em dólar) neste ano deverão elevar-se em 8,4%, depois de terem-se comprimido 30,5% em 1998. Os riscos dessa previsão, no entanto, residem no crescimento das exportações russas, para atenuar as dificuldades econômicas por que passa o país, na elevada taxa de capacidade ociosa na Opep, sugerindo um baixo custo de violação dos acordos, e, mais importante, no aprofundamento e na proliferação da crise financeira pelas demais economias emergentes e industrializadas.

## MERCOSUL

### Argentina

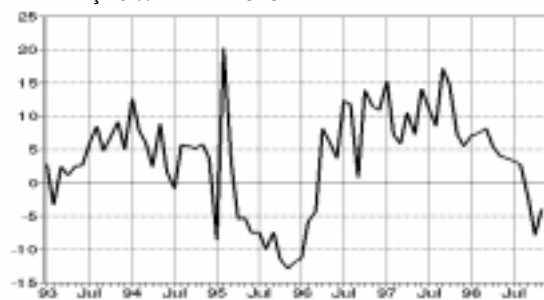
Desde agosto passado, a produção industrial apresenta quedas consecutivas, fruto da crise financeira internacional. A recente mudança do regime cambial brasileiro afetará negativamente ainda mais o nível de atividade através de dois canais: primeiro, via redução das exportações destinadas ao Brasil (participação de 30,3% no total das vendas externas), ainda que no caso de *commodities* o efeito adverso pode ser compensado pela busca de mercados alternativos e aumento das importações de produtos brasileiros (22,8% do total) competitivas com a produção interna; segundo, através de aumento na taxa de juros provocado pela redução do financiamento externo em virtude do crescimento do risco de aplicações em países emergentes.

#### ■ NÍVEL DE ATIVIDADE

Em novembro de 1998, o índice do produto industrial sazonalmente ajustado, medido pela *Fiel*, caiu 6,2% em relação ao mês anterior e 4% em relação ao mesmo mês do ano anterior, mantendo uma queda consecutiva de quatro meses. Nos 11 primeiros meses do corrente ano, o produto industrial aumentou apenas 2,2%, contra o mesmo período do ano anterior (GRÁFICO 13). Segundo estimativas preliminares, o quarto trimestre deverá mostrar uma redução de 2,5% em relação ao terceiro trimestre, fato que não ocorria desde o primeiro trimestre de 1996.

A taxa de desemprego, medida pelo *Indec*, caiu de 13,2% em maio para 12,4% em outubro, com criação de cerca de 130 mil postos de trabalho. Este resultado ainda não capta os efeitos da queda da atividade econômica.

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



Fonte: FIEL. Elaboração: IPEA-DIPES.

#### ■ INFLAÇÃO

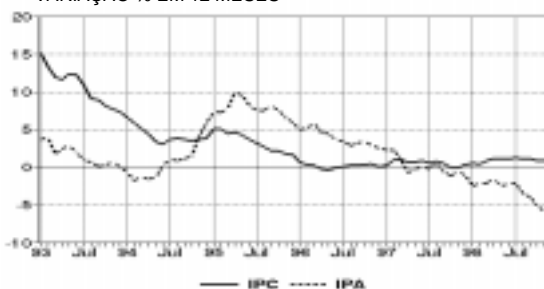
No quarto trimestre de 1998, a inflação — medida pelo Índice de Preços ao Consumidor — apresentou pequenas variações negativas nos dois primeiros meses — 0,4% em outubro e 0,2% em novembro e alteração nula em dezembro. No acumulado de 12 meses terminados em dezembro alcançou 0,7%. O Índice de Preços no Atacado (IPA) mostrou uma queda mensal de aproximadamente 1% no último trimestre do ano passado. Em 12 meses terminados em dezembro, o IPA apresentou uma deflação de 6,3% (ver no GRÁFICO 14 a inflação acumulada nos últimos 12 meses do IPC e do IPA).

#### ■ TAXA DE CÂMBIO E CONTAS EXTERNAS

Em dezembro de 1998, em relação ao mesmo período do ano anterior, a taxa de câmbio real, medida pelo IPC, apresentou uma desvalorização de 0,9% (inflação doméstica de 0,7% contra uma inflação norte-americana de 1,6%). Quanto à taxa de câmbio real efetiva — baseada em uma cesta de moedas —, medida por JPMorgan, ocorreu uma valorização de 1,7%.

No período janeiro/novembro de 1998, as exportações atingiram US\$ 23.994 milhões contra US\$ 24.362 milhões verificados no mesmo período do ano anterior, o que representa uma queda de 1,5%. As importações passaram de US\$ 27.843 milhões para US\$ 29.210 milhões, o que corresponde a um incremento de 4,9%.

GRÁFICO 14  
Argentina - Taxas de Inflação  
VARIÇÃO % EM 12 MESES



Fonte: Indec (Ambito Financiero). Elaboração: IPEA-DIPES.

O déficit comercial acumulado nos 12 meses terminados em novembro alcançou US\$ 5.690 milhões, superando o limite de US\$ 5 bilhões acertado com o FMI. No final de 1998, as reservas internacionais líquidas (ouro, prata e aplicações de curto prazo) disponíveis no banco central atingiram US\$ 27,7 bilhões, contra US\$ 24,6 bilhões verificados em fins de setembro, o que corresponde a um aumento de 12,6%.

#### ■ SISTEMA FISCAL E MONETÁRIO

Ainda não foi divulgado o resultado final do déficit fiscal em 1998. Estimativas preliminares apontam para valores bastante superiores ao limite de 3,5 bilhões de pesos combinado com o FMI em fevereiro de 1998. Este desempenho fiscal é atribuído basicamente à queda no nível de atividade, que afetou a arrecadação tributária.

O total de depósitos bancários atingiu US\$ 77,9 bilhões em dezembro de 1998 contra US\$ 76,6 bilhões em setembro passado, com um pequeno aumento na participação dos depósitos em pesos, que passaram de 44,1% para 45,7%.

No final de 1998, o custo dos empréstimos para empresas de primeira linha (prazo de 30 dias) manteve-se constante em torno de 11% a.a. para valores em dólares e 15% para valores em pesos.

#### ■ PERSPECTIVAS

O *World Financial Markets*, publicação de JPMorgan, de 8 de janeiro de 1999, portanto, anterior à mudança no regime cambial brasileiro, apresenta as seguintes projeções para o corrente ano: variação nula do PIB, aumento do IPC de 0,3%, taxa de desemprego de 13,4%, déficit comercial de US\$ 3,8 bilhões e déficit em conta corrente de US\$ 12,4 bilhões (3,6% do PIB).

## Paraguai

#### ■ NÍVEL DE ATIVIDADE

O Banco Central paraguaio estima em 0,5% a queda do PIB do país em 1998, em relação ao ano anterior. As atividades comerciais, que haviam tido um crescimento de 2% em 1997, sofreram uma redução de 7% no ano passado. O setor de serviços em geral, que emprega a maior parte da população economicamente ativa, registrou queda de 5,1%.

O setor agrícola cresceu apenas 0,2% e a pecuária 3%, em comparação a taxas de, respectivamente, 5,8% e 5,5% em 1997.

Os principais fatores que explicam tal retração econômica são a baixa produtividade agrícola, agravada por fatores climáticos, a escassa disponibilidade de crédito, como consequência do recrudescimento da crise financeira, o déficit fiscal, cujo relativo controle limitou os investimentos públicos, e, finalmente, as dificuldades surgidas em nível internacional após a crise dos países asiáticos e da Rússia.

#### ■ INFLAÇÃO

A inflação voltou a crescer, interrompendo a trajetória descendente iniciada em 1993, encerrando o ano de 1998 com uma taxa de 14,6%, mais do que o dobro da registrada no ano anterior, quando alcançou 6,2% (GRÁFICO 15). Novamente, a crise financeira e o conseqüente descontrole da política monetária levaram ao aumento da taxa de inflação.

O mês de dezembro, no entanto, registrou uma ligeira deflação de 0,3%, atribuída ao comportamento dos preços dos alimentos, que, em média, diminuíram 0,9%.

#### ■ TAXA DE CÂMBIO E BALANÇA COMERCIAL

A desvalorização nominal do guarani em relação ao dólar de 24% em 1998 contribuiu para a redução das importações, que totalizaram cerca de US\$ 2,4 milhões, um valor 23% inferior ao do ano anterior.

As exportações também registraram queda de 12%, atingindo US\$ 1 milhão, levando a que o déficit observado na balança comercial se reduzisse de US\$ 1,98 milhão observado em 1997 para US\$ 1,4 milhão em 1998.

#### ■ SISTEMA FISCAL

A Administração Central acumulou um déficit de 233,7 milhões de guaranis em 1998, equivalente a 0,9% do PIB e que se compara favoravelmente ao do ano anterior, quando alcançou 1,5% do PIB.

#### ■ PERSPECTIVAS

O Banco Central estima para 1999 um crescimento econômico de no máximo 2% e uma taxa de inflação entre 10% e 12%.

## Uruguai

#### ■ NÍVEL DE ATIVIDADE

O Produto Interno Bruto uruguaio continuou em crescimento no terceiro trimestre de 1998, quando atingiu uma taxa de 4,9%, em comparação com o mesmo período do ano anterior (GRÁFICO 16).

GRÁFICO 15  
Paraguai - Preços ao Consumidor  
VARIAÇÃO EM 12 MESES

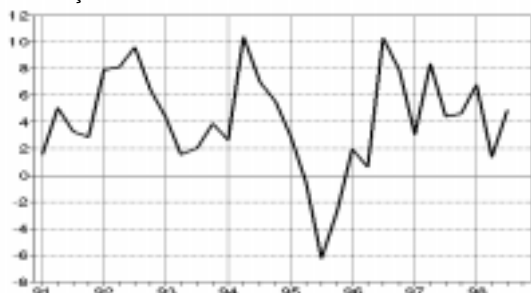


Fonte: Banco Central del Paraguay. Elaboração: IPEA-DIPES.

GRÁFICO 16

**Uruguai - Produto Interno Bruto**

VARIACÃO % EM 12 MESES



Fonte: INE. Elaboração: IPEA-DIPES.

De janeiro a setembro, o PIB aumentou 4,3% — uma alta para a qual contribuíram todos os setores de atividade, à exceção da pesca.

A indústria manufatureira cresceu 2,9%, graças ao bom desempenho da indústria química, de produtos metálicos, de máquinas e equipamentos e de alimentos, bebidas e fumo. Por outro lado, as indústrias têxtil, de vestuário e de calçados sofreram uma queda do nível de atividade nos nove primeiros meses do ano.

O setor agropecuário registrou um crescimento de 1,6%, resultante de comportamentos opostos da produção pecuária — com destaque para as exportações de gado e para a produção de leite — e agrícola, prejudicada por transtornos climáticos.

As atividades de construção expandiram-se 8%, as do comércio 3,3% e transportes e comunicações 3,2%.

No entanto, sinais de desaquecimento da economia já podiam ser notados a partir do quarto trimestre. Devido sobretudo à conjuntura regional, alguns indicadores apontavam para uma queda nas exportações e nas vendas de automóveis. O ano de 1998 deverá registrar um crescimento do PIB de cerca de 2,5%.

A taxa de desemprego urbano manteve-se estável ao nível de 10%, no trimestre agosto/outubro de 1998.

**INFLAÇÃO**

O Índice de Preços ao Consumidor registrou uma variação de 8,6% em 1998, com relação ao ano anterior, a mais baixa taxa em mais de 40 anos (GRÁFICO 17).

**TAXA DE CÂMBIO E CONTAS EXTERNAS**

A desvalorização nominal do peso foi de 8,25% em 1998; em termos reais, a valorização foi de 0,4%.

Em setembro, as exportações caíram 10,6%, em comparação com igual período de 1997, confirmando as previsões a respeito da deterioração da demanda externa.

De fato, a crise já se vinha fazendo sentir no setor de produtos exportáveis tradicionais, cujas vendas externas caíam mês a mês. As exportações não-tradicionais, porém, mais do que compensavam estas quedas. Em setembro, as vendas externas de produ-

tos não-tradicionais caíram 2,4%, em relação a idêntico mês do ano anterior.

Ainda assim, as exportações acumuladas nos nove primeiros meses de 1998 foram superiores em 4,4% às observadas no mesmo período de 1997.

As importações continuaram crescendo, porém a taxas cada vez menores. De janeiro a setembro, alcançaram o valor de US\$ 2,8 bilhões, sendo as compras de bens de consumo, impulsionadas pelas de automóveis, as que mais se expandiram (9,3%).

O déficit da balança comercial acumulado nos três primeiros trimestres de 1998 foi de US\$ 665,6 milhões — 7% mais elevado do que o verificado no mesmo período de 1997. Nos 12 meses encerrados em setembro daquele ano alcançou US\$ 1,03 bilhão.

**SISTEMA FISCAL**

Nos 12 meses até setembro, o déficit financeiro do setor público foi de US\$ 108 milhões, correspondente a cerca de 0,5% do PIB.

O governo central registrou um saldo negativo de US\$ 161 milhões, parcialmente compensado por um superávit das empresas estatais de US\$ 144 milhões.

Até o mês de outubro, o déficit do governo central havia atingido US\$ 153 milhões — US\$ 96 milhões a menos do que no mesmo período do ano anterior. Em 12 meses até outubro, o déficit era de US\$ 239 milhões (1,1% do PIB).

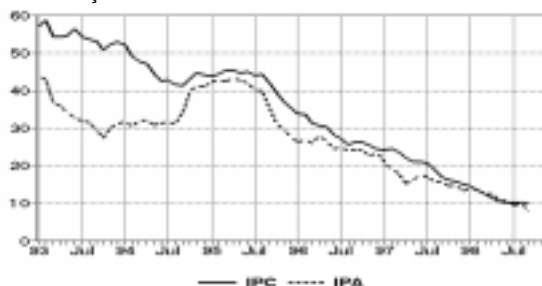
**PERSPECTIVAS**

O Instituto de Economia da Faculdade de Ciências Econômicas estima, para 1999, um crescimento econômico de 1,5%, com base em um pequeno aumento dos investimentos e das exportações. O governo deverá manter inalterado ou reduzir ligeiramente o ritmo de desvalorização do peso, situando-se a taxa mensal entre 0,5% e 0,6%, equivalente a 6,2% e 7,4% anuais, respectivamente. A inflação deverá ficar próxima a 7%.

GRÁFICO 17

**Uruguai - Taxas de Inflação**

VARIACÃO % EM 12 MESES

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

## Fluxos Comerciais e Paridades Cambiais

No período janeiro/setembro de 1998, as exportações brasileiras destinadas ao Mercosul atingiram US\$ 6.846 milhões, contra US\$ 6.518 milhões no mesmo período do ano anterior, o que corresponde a um incremento de 5%. As importações, por sua vez, aumentaram apenas 1,4% — de US\$ 7.191 milhões para US\$ 7.284 milhões no mesmo período. Em relação ao total das vendas externas, a participação do comércio com os demais países do Mercosul alcançou 17,3% nas exportações e 16,8% nas importações.

Quanto ao comércio brasileiro com cada membro do Mercosul, as vendas externas destinadas à Argentina, naquele mesmo período, aumentaram de US\$ 4.862 milhões para US\$ 5.263 milhões, o que representa uma expansão de 8,2%. Já as importações oriundas da Argentina passaram de US\$ 6.027 milhões para US\$ 6.207 milhões, com ampliação de 3%. O saldo negativo no comércio bilateral entre os dois países caiu de US\$ 1.165 milhões para US\$ 944 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\$ 1.039 milhões em

1997 para US\$ 922 milhões e as importações também caíram de US\$ 439 milhões para US\$ 283 milhões. No comércio com o Uruguai, nos nove primeiros meses de 1998 em relação ao mesmo período do ano anterior, as exportações brasileiras aumentaram de US\$ 617 milhões para US\$ 661 milhões, enquanto as importações passaram de US\$ 725 milhões para US\$ 794 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.

A taxa de câmbio real bilateral, medida pela variação do IPC, nos 12 meses terminados em setembro de 1998, mostrou uma tendência favorável à moeda brasileira relativamente às moedas argentina e uruguaia de, respectivamente, 6% e 3,6%, o que pode ser explicada pela política brasileira de correção cambial anual de cerca de 7% na presença de inflação reduzida (**GRÁFICOS 22 e 23**). No entanto, em relação ao guarani, que sofreu uma forte queda diante do dólar (**GRÁFICOS 20 e 21**) provocada pela crise mundial, a moeda brasileira apresentou uma valorização real de 6,6%.

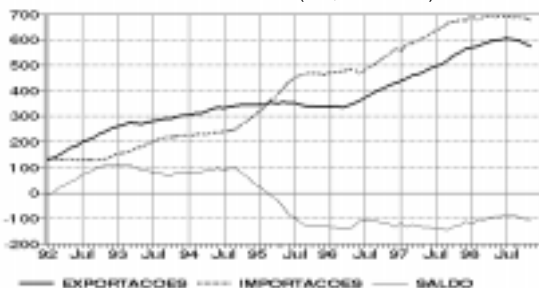
## Sumário e Projeções

As previsões econômicas têm sido sistematicamente revistas para baixo nos últimos meses e vêm apontando para uma forte desaceleração do nível de atividade dos principais países industrializados em 1999. Depois de ter-se expandido cerca de 3% em 1997 e 2% ou pouco mais no ano passado, o produto das economias da OCDE deverá experimentar novo desaquecimento em 1999, quando se estima que crescerá apenas 1,6% (**TABELA 1**).

A desaceleração esperada da economia norte-americana tem sido fundamentada pela expectativa de redução na taxa de crescimento da demanda doméstica, em decorrência do atual estágio do ciclo econômico em que se encontra o país e do elevado grau de endividamento das famílias e das empresas. Simultaneamente, as economias européias deverão manter-se na trajetória de desaquecimento delineada desde meados do ano passado, também resultado das dificuldades externas, uma vez que a esperada retomada esboçada no início de 1998 com base nas respectivas demandas domésticas não se manteve. Por fim, permanecem as previsões de manutenção do quadro recessivo japonês, relacionadas não só com o desempenho do setor externo, mas também com a grave crise financeira que atravessa o país.

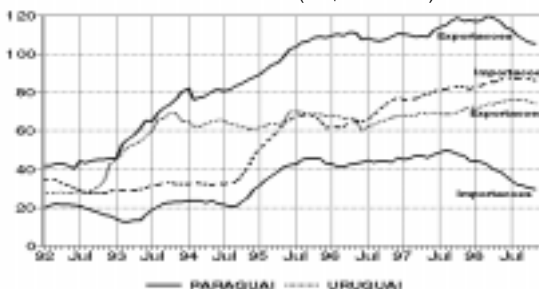
Esse quadro de desaquecimento, aliado à expectativa de manutenção dos preços das *commodities* em patamares deprimidos, tem contribuído para manter as perspectivas com relação à inflação bastante favoráveis nos países industrializados, que deverão registrar, de maneira geral, uma taxa inferior ou da ordem de 2% em 1999. Adicionalmente, esse quadro levou o FED a promover três cortes consecutivos nas taxas de juros norte-americanas e o *Bundesbank*, preparando-se para a implementação do euro no início de 1999, reduziu para 3% os juros

**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.

no início de dezembro, enquanto o Banco Central japonês manteve inalterada a sua taxa de curto prazo, que já se encontra em níveis extremamente baixos.

Ao longo dos últimos meses, o dólar manteve a trajetória de desvalorização ante o marco e o iene, o que levou o Banco Central japonês a intervir nos mercados cambiais internacionais, mas mostra-se coerente com a previsão de estreitamento dos diferenciais de juros entre os Estados Unidos e as economias européias.

De fato, a recente desvalorização do dólar, que poderá ser relativamente revertida no médio prazo, não tem impedido as previsões de agravamento do déficit em conta corrente norte-americano nem de manutenção do superávit externo japonês nos patamares alcançados em 1998. Quanto à Alemanha, ainda são controversas as previsões acerca do desempenho exportador do país, não se esperando, contudo, registros de déficit significativo no ano.

Também relacionado ao atual quadro de desaquecimento dos países da OCDE, e principalmente aos impactos da atual crise internacional sobre as economias emergentes, o comércio mundial deverá registrar um desempenho bastante tímido em 1999, semelhante ao verificado no ano passado e muito inferior à forte expansão ocorrida em 1997.

Nesse sentido, os preços internacionais das *commodities* continuam sob forte pressão. Apesar da ligei-

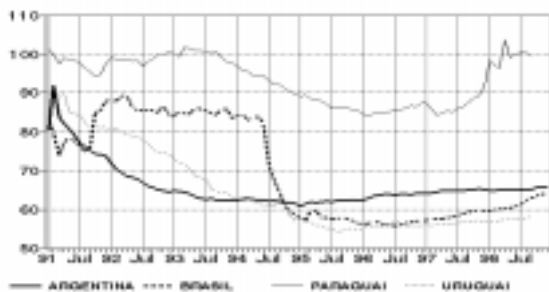
ra estabilidade observada recentemente em decorrência, principalmente, da desvalorização do dólar e de fatores notadamente relacionados à oferta de alguns dos produtos, espera-se, para 1999, a manutenção das cotações em níveis reduzidos, enquanto o preço do petróleo deverá apresentar uma ligeira alta no ano.

A crise financeira internacional e seus desdobramentos têm implicado sérias dificuldades aos parceiros do Brasil no Mercosul. As previsões do *Latin American Consensus Forecasts*, de dezembro de 1998 — e que, portanto, não levaram em consideração os impactos da recente desvalorização da moeda brasileira —, apontam para reduções do produto argentino, paraguaio e uruguaio, déficit no balanço de pagamentos e manutenção das taxas de inflação nos patamares observados no ano passado.

GRÁFICO 20

**Paridade em Relação ao Dólar**

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

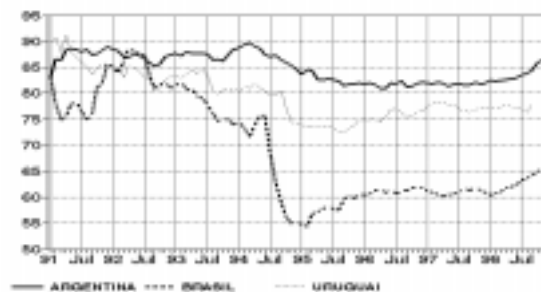


Elaboração: IPEA-DIPES.

GRÁFICO 21

**Paridade em Relação ao Dólar**

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

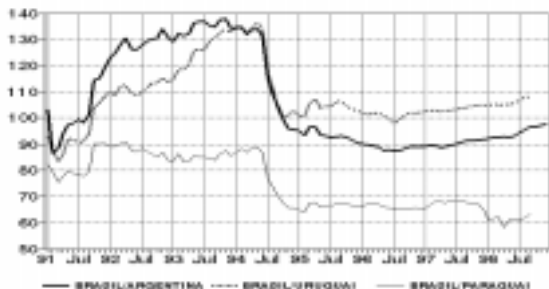


Elaboração: IPEA-DIPES.

GRÁFICO 22

**Paridades Cambiais Bilaterais**

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

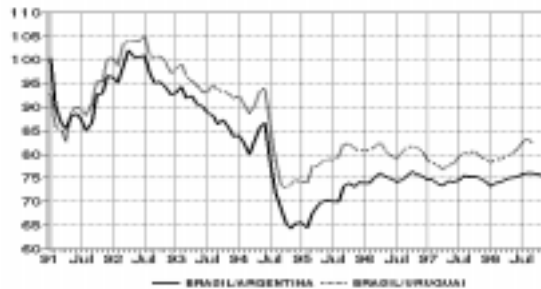


Elaboração: IPEA-DIPES.

GRÁFICO 23

**Paridades Cambiais Bilaterais**

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



Elaboração: IPEA-DIPES.

TABELA 1  
**SUMÁRIO DE PREVISÕES - PAÍSES INDUSTRIALIZADOS**  
VARIACÃO PERCENTUAL

ANO	PRODUTO			INFLAÇÃO (IPC)			BAL. CORRENTE (% PIB)	COMÉRCIO MUNDIAL	
	FMI	OCDE	GOLDMAN SACHS	FMI	OCDE <sup>a</sup>	GOLDMAN SACHS	GOLDMAN SACHS	OCDE	FMI
1997	3,0	3,2	2,9	2,1	3,7	2,0	0,2	9,8	10,4
1998	2,0	2,2	2,2	1,6	3,3	1,3	-0,2	4,6	3,3
1999	1,6	1,7	1,6	1,6	2,6	1,3	-0,4	5,3	4,3

FONTES: FMI (World Economic Outlook, dezembro de 1998); Goldman Sachs *The International Economics Analyst*, novembro/dezembro de 1998; OCDE *Economic outlook*, dezembro 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	OCDE	GOLDMAN SACHS	FMI	OCDE <sup>a</sup>	GOLDMAN SACHS	FMI	GOLDMAN SACHS	OCDE	GOLDMAN SACHS
1997	3,9	3,9	3,9	2,3	1,9	2,3	0,2	0,4	-1,9	-1,9
1998	3,6	3,5	3,6	1,6	1,0	1,5	1,1	1,6	-2,7	-2,6
1999	1,8	1,5	2,1	2,2	1,2	1,9	1,1	1,2	-3,1	-3,0

FONTES: OCDE *Economic Outlook*, dezembro de 1998; FMI (World Economic Outlook, dezembro de 1998); Goldman Sachs *The International Economics Analyst*, novembro/dezembro 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	OCDE	GOLDMAN SACHS	FMI	OCDE <sup>a</sup>	GOLDMAN SACHS	FMI	GOLDMAN SACHS	FMI	GOLDMAN SACHS
1997	1,4	0,8	0,8	1,7	0,6	1,7	-3,5	-3,4	2,3	2,3
1998	-2,8	-2,6	-2,8	0,4	0,7	0,5	-6,2	-7,3	3,2	3,1
1999	-0,5	0,2	-0,3	-0,7	-0,4	-1,0	-8,5	-7,4	3,3	3,3

FONTES: OCDE *Economic Outlook*, dezembro de 1998; FMI (World Economic Outlook, dezembro de 1998); Goldman Sachs *The International Economics Analyst*, novembro/dezembro 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	OCDE	GOLDMAN SACHS	FMI	OCDE <sup>a</sup>	GOLDMAN SACHS	FMI	GOLDMAN SACHS	OCDE	GOLDMAN SACHS
1997	2,2	2,2	2,2	1,8	1,9	1,8	-2,7	-2,7	-0,2	-0,4
1998	2,7	2,7	2,8	1,0	1,1	0,9	-2,4	-2,5	0,4	0,0
1999	2,0	2,2	1,7	1,2	1,3	1,2	-2,3	-2,8	0,7	-0,1

FONTES: OCDE *Economic Outlook*, dezembro de 1998; FMI (World Economic Outlook, dezembro de 1998); Goldman Sachs *The International Economics Analyst*, novembro/dezembro 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	8,6	0,3	-9,4	2,6	6,2	-0,9	5,1	15,2	-0,3	3,7	4,8	-33,4
1998	4,7	0,8	-12,7	2,8	12,9	-1,4	2,7	10,9	-0,5	0,4	-1,2	-33,0
1999	2,1	0,3	-13,2	2,6	13,2	-1,1	2,5	9,6	0,0	-1,5	1,2	-24,8

FORNTE: *Latin American Consensus Forecasts*, dezembro de 1998

## ANEXO ESTATÍSTICO

MÊS	TAXA NOMINAL DE CÂMBIO (EM RELAÇÃO AO DÓLAR)						TAXA DE JUROS NOMINAIS (% AO ANO)				
	MARCO	IENE	ECU	PESO ARGENTINO	PESO URUGUAIO	GUARANI	LIBOR US\$	EUA	CURTO PRAZO		LONGO PRAZO <sup>a</sup> EUA
Outubro	1,7567	121,06	0,8926	0,9995	9798	2228	5,82	5,51	0,48	3,55	6,03
Novembro	1,7331	125,27	0,8774	0,9995	9949	2245	5,96	5,60	0,49	3,70	5,88
Dezembro	1,7767	129,38	0,8996	0,9995	9962	2340	6,00	5,67	0,39	3,71	5,81
Janeiro 1998	1,8167	129,45	0,9192	0,9995	10122	2529	5,65	5,42	0,44	3,55	5,54
Fevereiro	1,8142	126,00	0,9186	0,9995	10113	2547	5,64	5,42	0,43	3,49	5,57
Março	1,8267	128,69	0,9222	0,9995	10215	2576	5,82	5,46	0,43	3,50	5,65
Abril	1,8147	131,67	0,9207	0,9995	10282	2814	5,86	5,46	0,44	3,61	5,64
Maió	1,7746	135,00	0,9022	0,9995	10344	2763	5,90	5,48	0,43	3,60	5,65
Junho	1,7917	140,57	0,9079	0,9995	10421	2779	5,80	5,48	0,44	3,54	5,50
Julho	1,7979	140,73	0,9111	0,9995	10515	2826	5,75	5,48	0,41	3,52	5,46
Agosto	1,7886	144,66	0,9077	0,9995	10633	2838	5,70	5,48	0,43	3,48	5,34
Setembro	1,7030	134,59	0,8666	0,9995	10833	2840	5,40	5,31	0,32	3,46	4,81
Outubro	1,6378	121,30	0,8374	0,9995	10703	2850	5,04	5,04	0,21 <sup>b</sup>	3,54	4,53
Novembro	1,6799 <sup>b</sup>	120,89 <sup>b</sup>	0,8515 <sup>b</sup>	0,9995	10707 <sup>b</sup>	n.d.	5,10 <sup>b</sup>	n.d.	0,19 <sup>b</sup>	n.d.	4,90 <sup>b</sup>
Dezembro	1,6655 <sup>b</sup>	117,65 <sup>b</sup>	0,8460 <sup>b</sup>	0,9995	10788 <sup>b</sup>	n.d.	5,03 <sup>b</sup>	n.d.	0,22 <sup>b</sup>	n.d.	4,65 <sup>b</sup>

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

	TAXA DE DESEMPREGO (%) <sup>a</sup>			ÍNDICE DE PREÇOS AO CONSUMIDOR (VARIACÃO EM 12 MESES)					ÍNDICE DE PREÇOS NO ATACADO (VARIACÃO EM 12 MESES)		IPP EUA	PREÇO DO PETRÓLEO <sup>b</sup>	
	EUA	ALEMANHA	JAPÃO	EUA	ALEMANHA	JAPÃO	ARGENTINA	URUGUAI	PARAGUAI	ARGENTINA			URUGUAI
Outubro	4,7	11,8	3,4	2,1	1,8	2,5	-0,1	16,1	5,8	-1,1	14,5	-0,3	20,1
Novembro	4,6	11,8	3,5	1,8	1,9	2,1	-0,1	15,7	5,6	-0,5	14,8	-0,7	19,0
Dezembro	4,7	11,8	3,4	1,7	1,8	1,8	0,3	15,2	6,2	-1,0	13,3	-1,2	17,1
Janeiro 1998	4,7	11,6	3,5	1,6	1,3	1,8	0,5	14,5	6,8	-2,5	13,6	-1,7	15,1
Fevereiro	4,6	11,5	3,6	1,4	1,1	1,9	0,5	13,3	7,0	-2,1	13,6	-1,6	14,1
Março	4,7	11,5	3,8	1,4	1,1	2,2	0,8	12,3	6,6	-2,1	12,5	-1,5	13,1
Abril	4,3	11,3	4,1	1,4	1,4	0,4	1,2	11,4	8,4	-1,6	12,4	-0,9	13,4
Maió	4,3	11,2	4,3	1,7	1,3	0,5	1,2	10,6	11,7	-2,5	10,9	-0,9	14,4
Junho	4,5	11,0	4,3	1,7	1,2	0,1	1,1	10,2	10,8	-2,2	10,6	-0,8	12,1
Julho	4,5	10,9	4,1	1,7	0,9	-0,1	1,2	10,1	12,8	-2,2	9,4	-0,3	12,0
Agosto	4,5	10,9	4,3	1,6	0,8	-0,3	1,1	10,1	13,6	-3,5	10,0	-0,8	11,9
Setembro	4,6	10,7	4,3	1,5	0,8	-0,2	1,1	10,0	15,0	-4,0	8,1	-0,9	13,4
Outubro	4,6	10,6	4,3	1,5	0,7	0,2	0,9	n.d.	n.d.	-5,1	n.d.	-0,7	12,6
Novembro	4,4	10,6	4,4	1,5	0,7	0,8	0,9 <sup>c</sup>	n.d.	n.d.	-5,8	n.d.	-0,7	11,4 <sup>c</sup>
Dezembro	4,3 <sup>c</sup>	10,8 <sup>c</sup>	n.d.	n.d.	0,5 <sup>c</sup>	n.d.	0,7 <sup>c</sup>	n.d.	n.d.	-6,3	n.d.	-0,2 <sup>c</sup>	10,8 <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 US\$ BILHÕES					PRODUTO NACIONAL BRUTO <sup>a</sup> (BASE: 1990 = 100)				
	EUA	ALEMANHA	JAPÃO	FRANÇA	REINO UNIDO	EUA	ALEMANHA	JAPÃO	FRANÇA	REINO UNIDO
1995 I	-23,4	-4,4	30,4	4,6	1,9	109,5	118,2	105,6	105,5	105,9
II	-32,7	-2,0	30,7	3,4	-5,8	109,6	118,8	107,2	105,6	106,4
III	-36,0	-10,4	27,2	0,4	-2,2	110,5	118,6	107,9	105,8	107,0
IV	-23,2	-5,7	22,8	2,6	0,2	111,2	118,5	108,7	105,5	107,5
1996 I	-20,1	-0,5	19,1	6,6	-1,6	112,2	118,4	111,6	106,9	107,1
II	-31,9	-3,4	14,6	2,9	-2,5	113,8	120,1	111,7	106,8	108,6
III	-49,3	-9,7	15,9	5,5	-1,4	114,4	120,7	111,3	107,6	109,3
IV	-34,1	-0,1	16,2	5,6	2,1	115,6	121,0	112,5	107,9	110,5
1997.I	-28,2	-6,3	16,8	9,3	3,0	116,8	121,4	114,7	108,2	111,2
II	-33,5	3,0	24,4	10,8	-0,1	117,9	122,6	111,5	109,4	112,4
III	-48,3	-3,3	23,9	8,2	2,4	119,1	123,5	112,4	110,4	113,3
IV	-45,4	3,8	29,2	11,2	2,6	120,0	123,8	112,0	111,2	113,9
1998.I	-38,0	-2,5	27,7	10,2	-5,0	121,6	125,0	110,5	112,0	114,8
II	-54,7 <sup>b</sup>	4,3 <sup>b</sup>	30,1 <sup>b</sup>	8,5	7,0 <sup>b</sup>	122,1	125,6 <sup>b</sup>	109,6	112,8	115,3
III	-71,6 <sup>b</sup>	n.d.	29,9 <sup>b</sup>	10,1 <sup>b</sup>	-4,0 <sup>b</sup>	123,3 <sup>b</sup>	126,4 <sup>b</sup>	108,9 <sup>b</sup>	113,3 <sup>b</sup>	115,8 <sup>b</sup>

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