

Panorama da Economia Mundial

JAN/FEV Nº 2
1992

Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada
COORDENADORIA REGIONAL DO RIO DE JANEIRO
GRUPO DE ESTUDOS SOBRE ECONOMIA MUNDIAL - GESEM



A Recessão Americana e suas Conseqüências

O fato mais marcante no cenário econômico mundial, neste início de 1992, consiste na reversão de expectativas quanto ao comportamento da economia americana. A continuidade de um ambiente recessivo, ou de uma recuperação extremamente anêmica, surpreendeu os analistas internacionais que preconizavam para o final de 1991 uma retomada mais efetiva do ritmo de atividade, tendo em vista os resultados econômicos dos dois trimestres anteriores. Contrariamente às expectativas, o último trimestre do ano mostrou um crescimento praticamente nulo quando comparado ao histórico dos outros períodos de recuperação. Na verdade, o resultado final de 1991, ainda que preliminar, é de queda em relação a 1990, confirmando a trajetória de desaceleração econômica iniciada em 1989.

As origens das atuais dificuldades da economia americana remontam à década passada quando, após um período fortemente recessivo, mostrou um vigoroso crescimento que se estendeu por mais de oito anos embora tenha deixado desequilíbrios estruturais até hoje não equacionados. Este crescimento foi alicerçado em uma política econômica que favoreceu o consumo privado, em detrimento do investimento — a taxa de poupança americana é extremamente baixa —, além de expandir gastos e reduzir impostos que ocasionaram um forte aumento do déficit público. Paralelamente, em virtude das altas taxas de juros americanas, observou-se uma extraordinária valorização do dólar nos mercados de câmbio que determinou uma elevação substancial no déficit comercial dos Estados Unidos, necessário para financiar um aumento simultâneo do consumo privado e do déficit público.

Embora ao longo da década tenha sido observada tímida recuperação em relação aos desequilíbrios estruturais, as seqüelas deixadas pelo crescimento com endividamento não foram de todo absorvidas. Os "déficits gêmeos" da economia americana — o público e o externo — permanecem em níveis extremamente elevados, o que coloca restrições ao uso da política fiscal no combate à recessão. Além disso, o elevado nível de endividamento do setor privado, em especial das famílias, impede que a queda nas taxas de juros nominais e uma eventual redução de impostos tenham impactos significativos sobre a demanda de consumo.

Mais significativo, fruto da política econômica que incentivou os gastos de consumo e não os investimentos, ao longo dos anos 80 a produtividade da economia americana cresceu apenas moderadamente, abaixo tanto dos padrões históricos do país quanto dos seus principais parceiros comerciais. Com

isto, ainda que o dólar tenha se desvalorizado e retornado às paridades do início da década, a competitividade dos produtos americanos tem decaído continuamente, afetando não apenas setores industriais específicos mas também dificultando a própria retomada do crescimento da economia. A necessidade de uma maior desvalorização do dólar, além dos inconvenientes domésticos de redução do padrão de consumo em vista da perda de renda real em termos dos bens estrangeiros, é dificultada pela desaceleração econômica tanto na Alemanha como no Japão, os dois principais parceiros comerciais, que provavelmente irão resistir à perda de mercados em momento de queda no nível de atividade.

A curto prazo a recuperação americana está, indubitavelmente, condicionada ao comportamento da política monetária. Embora nos últimos dois meses o Federal Reserve tenha mostrado uma postura mais agressiva, no sentido de aumentar o grau de liquidez da economia, as atuais dificuldades à retomada do crescimento podem ser explicadas por uma posição mais conservadora da autoridade monetária ao longo de 1991, temerosa, talvez, de reflexos indesejados no tocante ao comportamento dos preços. Isto porque, apesar da segunda fase de queda nas taxas de juros de curto prazo ter-se iniciado a partir de julho último — a primeira teve lugar em fins de 1990 —, em virtude da forte e simultânea redução nas taxas de inflação, observou-se, na verdade, uma elevação nas taxas de juros reais, o que evidentemente não se constitui em estímulo à retomada do nível de atividade.

De fato, avaliada pela ótica dos agregados monetários, a liquidez da economia esteve razoavelmente restrita ao longo de 1991. A oferta monetária em seu conceito mais amplo, o M2, cresceu apenas pouco mais de 2% no acumulado do ano — sendo que no segundo semestre este crescimento foi praticamente nulo —, significando que, em termos reais, houve uma redução da liquidez. Ainda que o M1 tenha crescido a taxas mais elevadas, e a menor expansão do M2 possa ser explicada por alguma modificação nos padrões financeiros e institucionais, as condicionantes monetárias definitivamente não foram favoráveis à continuidade da recuperação esboçada a partir do segundo trimestre do ano passado.

A recente inflexão no comportamento do Federal Reserve parece preconizar expectativas mais favoráveis em 1992. Nos últimos dois meses — dezembro e janeiro — as taxas de juros caíram substancialmente e o M2 tem crescido a taxas anualizadas próximas de 6%, e, mantidas as habituais defasagens, é razoável esperar por alguma recuperação da economia já para o segundo trimestre. De qualquer modo, devido à permanência dos desajustes estruturais da economia, as taxas de juros de longo prazo — e mesmo as taxas ativas de curto prazo — ainda continuam elevadas para um período de retomada, o que não permite avaliações otimistas quanto à intensidade do crescimento a ser observado.

Ainda que estímulos fiscais venham a se materializar com algumas das medidas inseridas na proposta Bush, as dificuldades de sua aprovação em um ano eleitoral e as características técnicas da própria proposta — que revive instrumentos utilizados pela administração Reagan e responsáveis por alguns dos desequilíbrios atuais — sugerem que os impactos finais deverão ser mais efetivos do ponto de vista político que econômico.

As implicações da situação recessiva americana para a economia mundial são ambíguas. Do lado europeu, a desaceleração econômica na Alemanha tem origens claramente distintas e perspectivas opostas ao caso americano. A reunificação, se traz hoje desajustes de curto prazo, incorporou uma fronteira interna que deverá ser fonte de crescimento e elevação de produtividade em uma economia com alta taxa de poupança. O mesmo acontecendo com os demais países europeus — à exceção do Reino Unido, onde as dificuldades têm origem distinta do restante da Europa — cujos prospectos de crescimento dependem mais do processo (interno) de integração.

No caso do Japão, a desaceleração atualmente observada não deve se transformar em recessão e o ajustamento hoje implementado, inclusive em relação ao seu setor financeiro, deve ser suficiente para promover a continuidade do crescimento em uma economia com produtividade superior aos seus principais parceiros.

Neste cenário os impactos mais significativos da estagnação americana deverão recair sobre as economias não desenvolvidas. De um lado a queda nas taxas de juros nos Estados Unidos tem sido estendida também à Libor, que regula grande parte dos débitos dos países endividados, inclusive o Brasil. A queda de cerca de quatro pontos percentuais no espaço de apenas dois anos deverá reduzir à metade o volume de juros devidos pelos empréstimos junto aos bancos privados, um alívio considerável e imprevisto no serviço da dívida externa de alguns países.

De outro, a recessão americana determina uma estagnação, ou mesmo queda, das importações deste país com consequente impacto sobre o próprio crescimento do comércio mundial. Este crescimento mais reduzido do comércio mundial, por sua vez, tem se materializado em preços baixos em algumas *commodities*. Ambos os fatores limitam a receita de exportações dos países não desenvolvidos.

A curto prazo, pelo menos para os grandes devedores, o ganho advindo da queda das taxas de juros deve mais que compensar as perdas de receita de exportações. No caso do Brasil, estima-se que esta economia seria da ordem de US\$ 1,5 bilhão a US\$ 1,8 bilhão para o ano de 1992, caso os juros devidos aos bancos comerciais estivessem sendo integralmente pagos. A mais longo prazo, contudo, como de alguma forma ou de outra a questão do serviço da dívida deverá ser resolvida, a redução no dinamismo da economia mundial dificulta a penetração destas economias no mercado internacional criando dificuldades a estes países em seus programas de estabilização econômica, já que são fracas as suas ligações com os atuais blocos econômicos. □

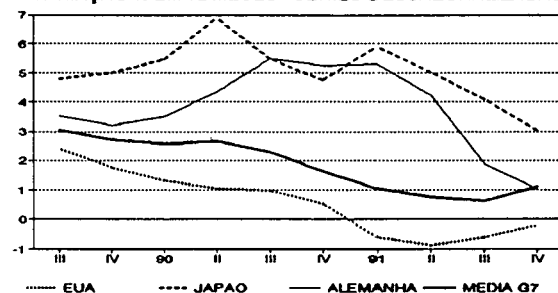
1 Nível de Atividade

Nos últimos meses de 1991, ao mesmo tempo que os Estados Unidos experimentaram uma reversão das expectativas quanto à recuperação de sua economia, Japão e Alemanha continuaram a mostrar claros sinais de desaceleração econômica (GRÁFICO 1). A trajetória da produção industrial, nesses três principais países industrializados, confirma esse movimento descendente no nível de atividade (GRÁFICO 2).

No último trimestre de 1991, a taxa anualizada de crescimento do PIB americano ficou em 0,3% contra 1,7% no terceiro trimestre, caracterizando uma inflexão no seu quadro de crescimento econômico. Em consequência desse fato, as expectativas de recuperação ficaram adiadas para o segundo semestre de 1992, dado que ainda se espera baixo desempenho no nível de atividade nos primeiros meses do ano. Nesse sentido, o pacote de estímulos fiscais do governo Bush, aliado a uma política monetária cada vez mais branda, deverá ter efeitos reais sobre o nível de atividade a partir do segundo trimestre de 1992.

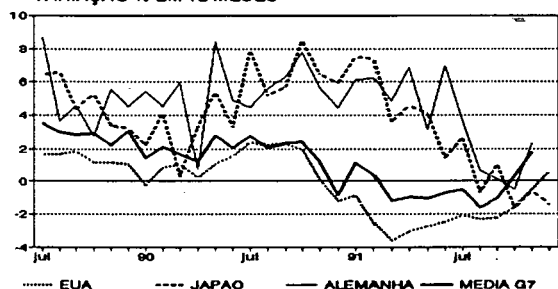
Os principais fatores responsáveis por essa desaceleração econômica foram os reduzidos gastos de consumo e de investimento, consubstanciados na baixa expansão de demanda doméstica, e o pequeno crescimento das exportações, dificultadas pelo desaquecimento dos mercados importadores. Além disso, cabe ressaltar que o agregado monetário M2 cresceu, nos

GRÁFICO 1
Produto Nacional Bruto
VARIAÇÃO % EM 12 MESES - SÉRIES DESSAZONALIZADAS



Fonte: OCDE. Elaboração: IPEA-Rio.

GRÁFICO 2
Produção Industrial
VARIAÇÃO % EM 12 MESES



Fonte: OCDE. Elaboração: IPEA-Rio.

últimos seis meses do ano passado, a taxas bastante modestas para sustentar um nível de atividade econômica capaz de impedir a queda da produção industrial e do emprego. As taxas de juros de longo prazo — assim como as taxas reais de juros, estas em função da forte queda da inflação — continuam bastante elevadas, não obstante os acentuados cortes nas taxas de desconto e nos juros interbancários proporcionados pelo Federal Reserve. O nível incomumente alto de endividamento das pessoas físicas e jurídicas tem impedido empresas e indivíduos de assumir mais dívidas e, assim, ampliar gastos.

Na economia japonesa, durante o ano de 1991, consolidou-se o quadro de transição de um período de altas taxas de crescimento econômico, observado entre 1987/90, para uma nova fase de expansão mais moderada, prevista para o biênio 1992/93. A taxa de crescimento anual do PNB, que em 1991 situou-se em 4,5%, deverá reduzir-se para cerca de 2,4% ao ano em 1992.

Os principais fatores responsáveis por esse desaquecimento econômico são a rígida política monetária exercida pelo Banco do Japão com o objetivo de redução inflacionária e o "estouro" da bolha especulativa nos mercados acionário e imobiliário, com a consequente queda no valor desses ativos e seus reflexos adversos no sistema bancário japonês. Com relação a esse último, a nova relação entre capital e empréstimo conforme os novos padrões do Banco para Compensações Internacionais (BIS) e o "efeito riqueza às avessas", devido à queda no valor das ações e imóveis, provocaram uma forte contração nos empréstimos por parte do setor bancário. Entretanto, com a inflação acomodando-se em patamares bastante razoáveis, o Banco do Japão diminuiu a taxa básica de juros (redesconto) nos últimos meses de 1991, com o objetivo de evitar um maior desaquecimento econômico. Além disso, existe espaço para uma acomodação fiscal via expansão dos gastos públicos, como auxiliar à política monetária.

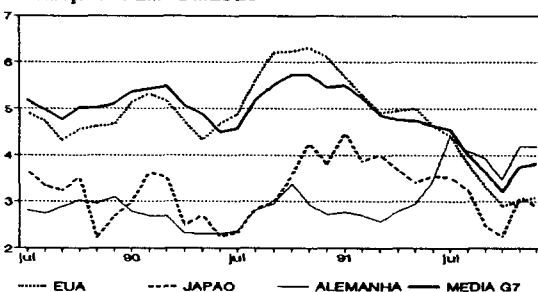
Em relação à economia alemã (apenas a ex-RFA), consolida-se também um quadro de desaceleração econômica, com o PNB crescendo a uma taxa anual de 3,2% em 1991, o mais baixo crescimento desde 1987. A queda do PNB acentuou-se nos dois últimos trimestres do ano, com expansão negativa a uma taxa anualizada de 0,5%. Nesse sentido, o ritmo de crescimento econômico deverá diminuir ainda mais em 1992, enquanto persistirem pressões inflacionárias.

Os fatores primordiais na desaceleração econômica alemã são, de um lado, a rígida política monetária implementada pelo Bundesbank, com as taxas de juros atingindo seus maiores níveis do pós-guerra, que reduziu a taxa de crescimento dos investimentos de 12,9% em 1990 para 10,1% em 1991, e de outro, a redução da renda disponível, em função da elevação dos impostos, que ocasionou forte queda nos gastos de consumo, com crescimento de 2,4% ao ano em 1991 contra 4,7% ao ano em 1990.

2 Inflação

A clara tendência de desaceleração da taxa de inflação nos países industrializados — com exceção da Ale-

GRÁFICO 3
Índice de Preço ao Consumidor
VARIACÃO % EM 12 MESES



Fonte: OCDE. Elaboração: IPEA-Rio.

manha — observada desde o final de 1990, deverá se manter em 1992 como resultado do aumento previsto da taxa de desemprego e do baixo nível da atividade econômica (GRÁFICO 3).

Nos Estados Unidos, a taxa de variação do índice de preços ao consumidor, acumulada em 12 meses, que havia alcançado 6,3% em outubro de 1990, declinou sensivelmente ao longo de 1991, alcançando 3,1% em dezembro. O mau desempenho da economia americana no último trimestre de 1991, aliada à perspectiva de desaceleração da economia ainda no primeiro trimestre de 1992, abre espaço para uma redução e/ou estabilização da inflação em 1992.

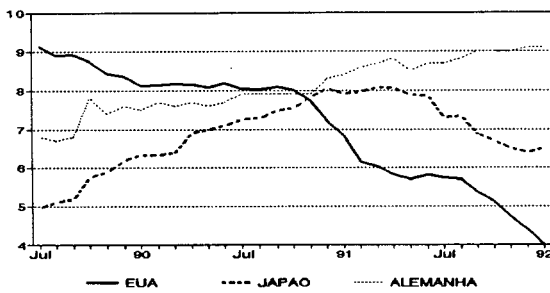
Quanto à Alemanha, que até março de 1991 apresentava uma taxa de inflação estável, próxima a 2,5% a.a., observa-se a partir de então uma nítida tendência de aceleração, alcançando, no acumulado de 12 meses, 4,2% em dezembro de 1991. Como resultado desse fenômeno, o Banco Central alemão elevou, na segunda dezena de dezembro, mais uma vez a sua taxa de desconto em meio ponto percentual, levando-a para 8%, nível extremamente elevado para os padrões históricos desse país. A desaceleração da economia alemã, decorrente da rígida política monetária, deverá resultar em queda na taxa de inflação em 1992.

No caso do Japão, observa-se também uma nítida tendência de aceleração da inflação a partir de meados de 1990. Após janeiro de 1991, no entanto, em função da rígida política monetária adotada, observou-se uma inflexão no ritmo de crescimento dos preços e a inflação acumulada em doze meses, a nível do consumidor, que havia atingido 4,3% em janeiro de 1991, caiu para 2,9% em dezembro, sendo inclusive negativa a nível do atacado. Com a queda da inflação o Banco Central reduziu, no final de dezembro último, em meio ponto percentual a sua taxa de desconto. Note-se assim que, dado que a economia japonesa se encontra próxima do pleno emprego, a retomada do crescimento propiciada pelo abrandamento da política monetária poderá resultar em alguma elevação da inflação em 1992.

3 Política Monetária e Mercados Financeiros

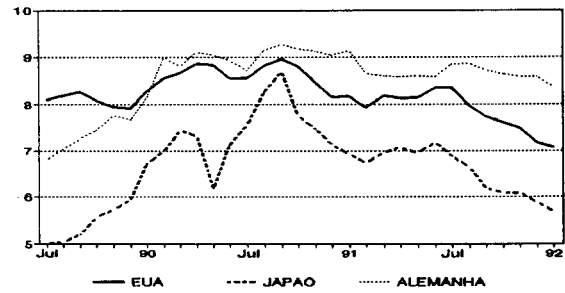
Os mercados financeiros internacionais continuaram a mostrar, neste início de 1992 o descompasso exis-

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



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

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



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

tente entre as políticas monetárias dos principais países industrializados, principalmente no que diz respeito às taxas de juros de curto prazo entre os Estados Unidos e a Alemanha (GRÁFICO 4).

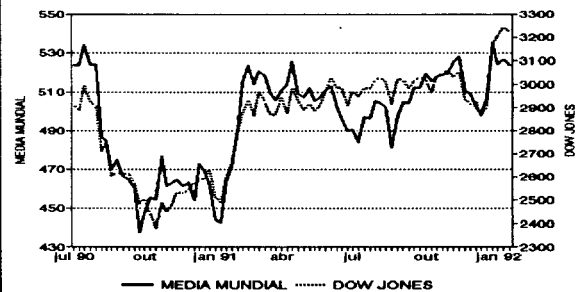
Em virtude da reversão das expectativas quanto à recuperação da economia americana no último trimestre de 1991, o Federal Reserve promoveu uma queda bastante acentuada nas taxas de juros de curto prazo ao reduzir a taxa de desconto para abaixo de 4% ao ano no final de dezembro e início de janeiro. Embora as taxas de curto prazo tenham se elevado um pouco nas últimas semanas, estas são as mais reduzidas dos últimos 20 anos, com impactos diretos sobre a Libor londrina que regula grande parcela dos débitos externos brasileiros.

Por encontrar-se em situação oposta, o Bundesbank continua sua programação de rígido controle sobre os agregados monetários no intuito de conter as pressões inflacionárias que subsistem ao processo de reunificação. Como consequência, as taxas de juros de curto prazo continuam a situar-se em níveis extremamente elevados, aprofundando o diferencial de juros em relação aos Estados Unidos e pressionando o dólar nos mercados de câmbio. Além disso, o rigor monetário germânico tem criado dificuldades às demais economias européias, na medida em que estas são forçadas a elevar suas taxas de juros, para manter as paridades cambiais do Sistema Monetário Europeu, ainda que às voltas com sérios problemas de desemprego, particularmente o Reino Unido.

No Japão, as taxas de juros de curto prazo têm acompanhado a queda dos juros americanos, embora com intensidade um pouco menor, não apenas para harmonizar-se com a política econômica americana mas também devido a problemas de seu setor financeiro.

No que diz respeito ao longo prazo a situação inverte-se e, devido às expectativas de taxas de inflação mais reduzidas no Japão que nos demais países, as taxas de juros são substancialmente menores no Oriente que no Ocidente (GRÁFICO 5). Especialmente nos Estados Unidos — onde os desequilíbrios estruturais da economia permanecem não equacionados e existe um elevado grau de endividamento tanto do setor público quanto do setor privado, inclusive as famílias — a queda nas taxas de curto prazo não tem sido inteiramente seguida no mercado de títulos do Tesouro, o mais representativo dos empréstimos de longo prazo

GRÁFICO 6
Índice de Bolsas
DADOS SEMANAIS



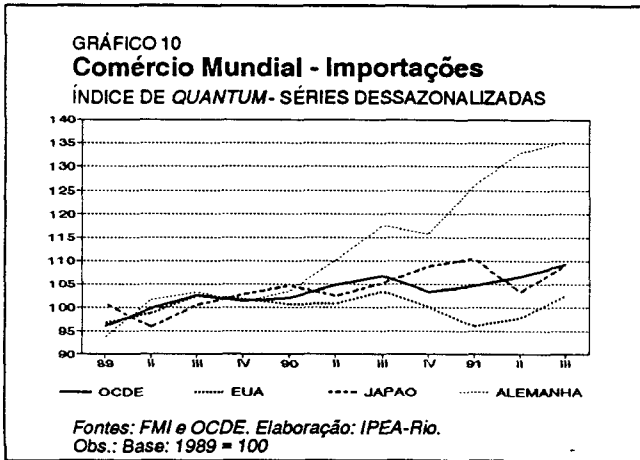
Fonte: The Economist. Elaboração: IPEA-Rio.

Refletindo o movimento dos juros, as principais bolsas de valores internacionais, à exceção da Alemanha, mostram recuperação nas primeiras semanas do ano (GRÁFICO 6). É especialmente notável a recuperação do preço das ações nos Estados Unidos que, após queda em novembro, alcançou, em alguns pregões de janeiro, nível de valorização recorde.

4 Paridades Cambiais

Janeiro foi marcado por grandes oscilações nos mercados de câmbio, com o dólar fluando fortemente em relação às principais moedas internacionais. Apesar de ter apresentado, momentaneamente, algum poder de reação, a moeda americana tem se desvalorizado, na média do mês, em relação às principais moedas européias e à do Japão (GRÁFICO 7). A paridade em relação ao marco — que chegou mesmo a atingir valores próximos a 1,50 DM/US\$ — encontra-se, na média de janeiro, em torno de 1,57 DM/US\$, o que corresponde a uma desvalorização de 13% em relação a julho último, período de maior valorização do dólar em 1991. Por sua vez, a taxa de câmbio em relação ao iene — que chegou a alcançar valores próximos a 120 Y/US\$, nível não observado nos últimos meses — situou-se, na média do mês, em 127 Y/US\$, uma queda próxima de 10% em relação ao "pico" de 1991.

A desvalorização do dólar em relação ao marco, e às demais moedas européias, é explicada pelo diferencial



A pequena recuperação ocorrida no primeiro trimestre de 1991 foi fortemente influenciada pelo crescimento das importações da Alemanha — crescimento esse ainda resultante do efeito da unificação alemã — dado que as importações dos Estados Unidos, Canadá e Inglaterra ainda se encontravam em queda como resultado da recessão nesses países.

Já o crescimento observado no segundo e terceiro trimestres de 1991 foi fortemente influenciado pelas importações americanas e japonesas no terceiro trimestre, especialmente das primeiras, em virtude da pequena recuperação da economia americana observada nesse período.

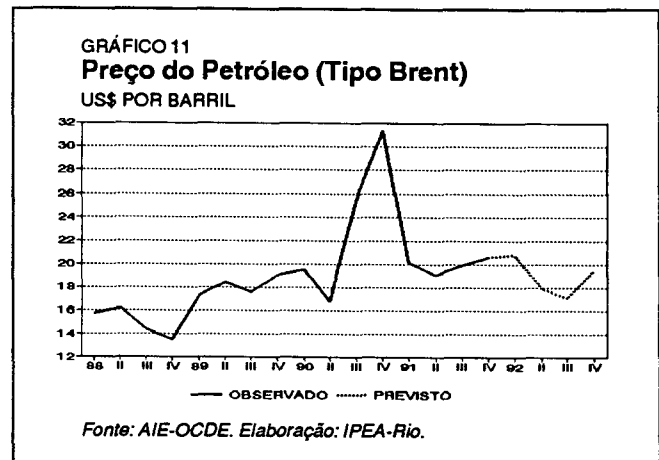
Para 1992 a previsão é de um crescimento do comércio mundial superior ao observado em 1991, na medida em que se materialize um maior crescimento nos países da OCDE, embora uma recuperação mais efetiva do comércio deva se verificar apenas na segunda metade do ano.

Petróleo

O barril de petróleo vem experimentando desde novembro de 1991 uma contínua desvalorização em suas cotações. O movimento se segue à intensa elevação nos preços ocorrida em outubro devido à formação excessiva de estoques realizada principalmente pelos países da Europa Ocidental, temerosos de que os incidentes econômicos e políticos ocorridos na ex-URSS — principal fornecedor de óleo para aquecimento — acarretassem problemas de oferta durante o inverno naquela região.

Os fornecimentos da CEI (ex-URSS), no entanto, mostraram-se muito mais problemáticos para os países do leste europeu, o que deixou os níveis de óleo e derivados estocados nos países da OCDE acima do necessário. Paralelamente, os países da OPEP, uma vez extinto o sistema de quotas individuais, expandiram suas produções vigorosamente no último trimestre de 1991, atingindo, em dezembro, um volume de 24,2 milhões de barris por dia (Mbd), superior em mais de 0,5 Mbd o teto de 23,65 Mbd indicado pelo próprio Cartel.

Pelo lado da demanda, o fraco desempenho das economias industrializadas se refletiu em um consumo de petróleo aquém das expectativas, o que, juntamente com os elevados volumes de estoque e de oferta,



acabou derrubando os preços a níveis de julho de 1990. Isto levou os membros da OPEP a efetuar, em meados de janeiro deste ano, cortes individuais em suas produções, indicando que o retorno ao sistema de quotas a partir da próxima reunião do Cartel, em 12 de fevereiro, será inevitável.

Essas reduções — que totalizaram cerca de 0,4 (Mbd), menos de 2% da produção da OPEP — foram consideradas tímidas pelo mercado, mas estancaram o movimento de queda nos preços. Estes, segundo nossas estimativas, deverão apresentar alguma reação ainda neste trimestre, mantendo-se próximos à média do trimestre anterior (GRÁFICO 11).

O retorno do Kuwait e do Iraque ao mercado ainda neste semestre deverá acarretar novamente uma forte queda no preço do barril, dado que o equacionamento da nova divisão do mercado se mostra um problema de difícil solução.

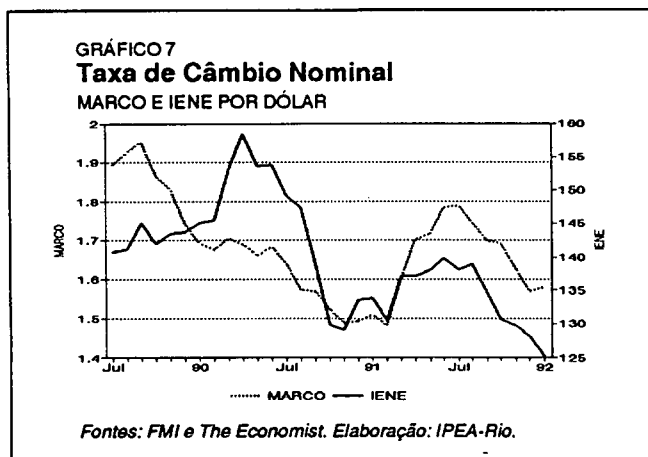
Commodities

Os índices de preços das *commodities*, com cotação em dólares, elaborados pela revista *The Economist*, se mantiveram relativamente estáveis — ainda que a níveis inferiores aos de 1987 —, no segundo semestre de 1991 (GRÁFICO 12).

O fraco desempenho das cotações no ano se deveu fundamentalmente à retração da atividade econômica dos países industrializados, o que ocasionou um aumento vigoroso no volume estocado nos armazéns credenciados junto à Bolsa de Metais de Londres, tendo alguns produtos atingido níveis inferiores apenas aos obtidos em 1984.

Apesar disso, a estabilidade observada no segundo semestre pode ser explicada pela queda das taxas de juros nos Estados Unidos, o que estimula a formação de estoques por parte das indústrias, e pela desvalorização do dólar em relação às moedas europeias e japonesa, o que tornou as exportações americanas mais competitivas.

É limitada, entretanto, a capacidade desses fatores para operar uma vigorosa recuperação nos preços das *commodities*. A efetivação desta recuperação parece encontrar-se irremediavelmente dependente do aquecimento das economias desenvolvidas, particularmente dos Estados Unidos.



de juros extremamente favorável às aplicações financeiras de curto prazo denominadas na moeda alemã (ver segmento anterior sobre política monetária) e também pela reversão nas expectativas de recuperação da economia americana, bem como pelo retorno à normalidade da balança em conta corrente dos Estados Unidos devido ao final das transferências dos países aliados referentes aos encargos com a Guerra do Golfo.

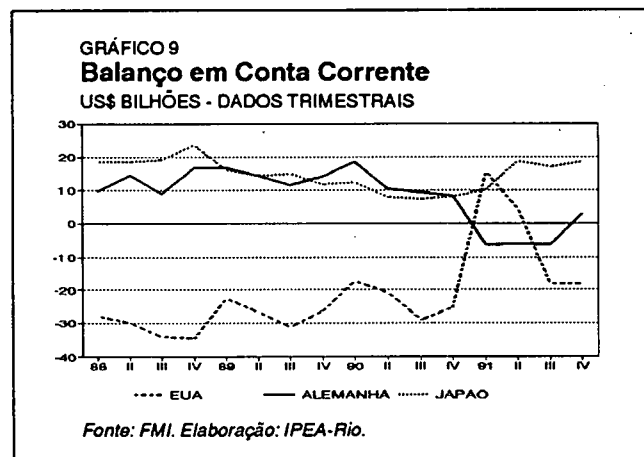
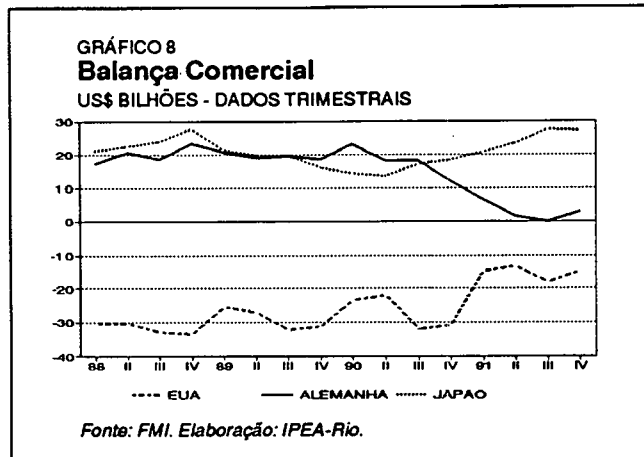
Adicionalmente, a tendência de valorização do iene deve continuar, reflexo dos elevados superávits comerciais nipônicos na relação entre os dois países, fruto do crescente diferencial na produtividade, favoravelmente à economia japonesa.

Vale notar ainda, em termos das principais paridades cambiais, as crescentes dificuldades internas ao Sistema Monetário Europeu, tendo em vista o descompasso entre o ritmo de atividade econômica da Alemanha e dos demais integrantes do sistema, especialmente o Reino Unido. A rigidez do mecanismo de taxas fixas entre os países membros exige uma política monetária consistente ou intervenções dos Bancos Centrais em apoio às moedas dos países com diferencial negativo de juros.

5 Balança Comercial e Balanço Corrente

A demora na recuperação da economia americana e a desaceleração da Alemanha e do Japão, sobretudo deste último, afetou os saldos externos desses países no último trimestre de 1991 (GRÁFICOS 8 e 9).

Nos Estados Unidos, após um pequeno aumento verificado no terceiro trimestre, o déficit comercial reduziu-se novamente no quarto trimestre, para cerca de US\$ 15 bilhões (estimado com base em informações preliminares). Essa melhoria não se verificou, entretanto, no saldo em conta corrente, ainda em função das transferências ocorridas por conta do conflito do Golfo. Caso a economia desse país volte, de fato, a crescer, ainda no primeiro semestre, pode-se esperar um aumento das importações e o retorno dos saldos aos níveis obtidos em 1990. Ademais, a desvalorização do dólar verificada ao longo de todo o segundo semestre de 1991, por causa dos chamados "efeitos da curva J", deve afetar negativamente o saldo comercial nos próximos meses, apresentando efeitos positivos apenas a mais longo prazo.

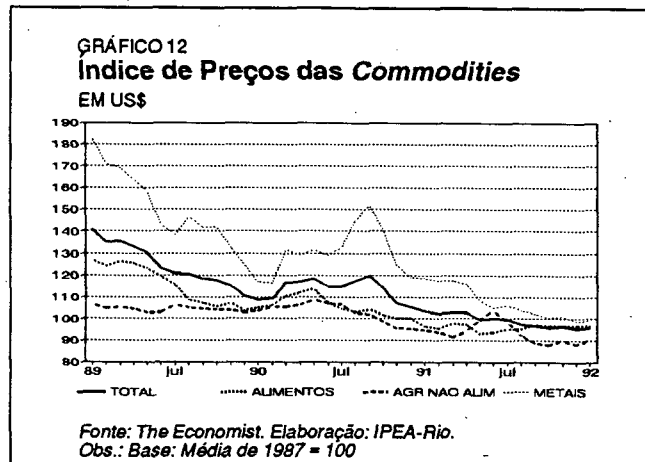


Após um período de queda no segundo e terceiro trimestres do ano passado, as exportações da Alemanha voltaram a se recuperar no último trimestre, conforme previsto no número anterior desta publicação. Com isso, tanto o saldo comercial quanto o corrente retornam a níveis positivos, atingindo, respectivamente, US\$ 3 bilhões e US\$ 2,9 bilhões no quarto trimestre.

Os superávits comercial e em conta-corrente do Japão continuam bastante elevados. Resultados preliminares indicam cerca de US\$ 27 bilhões para o saldo comercial e entre US\$ 17 bilhões e US\$ 18 bilhões para o saldo em conta-corrente nos dois últimos trimestres do ano passado. Apesar da tendência à desaceleração do produto real, que deverá implicar redução das importações, as perspectivas para o setor externo são de manutenção dos superávits nos níveis atuais nos próximos meses, em virtude do fraco comportamento esperado das exportações deste país.

6 Comércio Mundial

Pelo terceiro trimestre consecutivo o volume do comércio internacional — estimado a partir das importações totais dos países da OCDE, deflacionadas e dessazonalizadas — apresentou recuperação, observando-se um crescimento acumulado no período de 5,6% (GRÁFICO 10).



7 Sumário de Projeções

As projeções abaixo foram realizadas tomando-se por base o modelo NIGEM — National Institute's Global Econometric Model, versão novembro de 1991 — adquirido pelo IPEA, no qual alguns dados foram atualizados e alteradas algumas hipóteses (TABELAS 1 a 4). A título de comparação também é apresentado um sumário das previsões de algumas das principais instituições internacionais (TABELA 5).

Nas projeções, a economia mundial recupera-se em 1992/93 da desaceleração vivenciada em 1991. Enquanto se espera que a economia americana cresça lentamente no biênio 1992/93, as expectativas para o Japão e Alemanha são de uma retomada mais vigorosa já em 1993. As projeções para a inflação, nesses três principais países, são de queda em 1992 e uma pequena retomada inflacionária em 1993, oriunda da recuperação de suas economias. Em função deste crescimento, o comércio mundial de produtos manufaturados deverá mostrar níveis de expansão maiores que o atualmente verificado.

TABELA 1
SUMÁRIO DE PREVISÕES - PAÍSES DO G7
VARIÇÃO PERCENTUAL

ANO	PNB	INFLAÇÃO ^a	COMÉRCIO ^b MUNDIAL
1991	1,0	4,1	2,2
1992	2,4	3,3	3,5
1993	3,1	3,4	6,5

Elaboração: IPEA-Rio. ^a Índice de preço ao consumidor. ^b Produtos manufaturados.

TABELA 2
SUMÁRIO DE PREVISÕES - EUA
VARIÇÃO PERCENTUAL

ANO	PIB	INFLAÇÃO ^a	BALANÇA ^b COMERCIAL
1991	-0,2	3,8	-73,8
1992	2,8	2,9	-82,4
1993	2,7	3,4	-83,8

Elaboração: IPEA-Rio. ^a Índice de preço ao consumidor. ^b US\$ bilhões.

TABELA 3
SUMÁRIO DE PREVISÕES - ALEMANHA^a
VARIÇÃO PERCENTUAL

ANO	PIB	INFLAÇÃO ^b	BALANÇA ^c COMERCIAL
1991	3,2	3,7	12,0
1992	2,2	3,4	24,5
1993	4,3	3,2	24,2

Elaboração: IPEA-Rio. ^a Ex-Alemanha Ocidental ^b Índice de preço ao consumidor. ^c US\$ bilhões.

TABELA 4
SUMÁRIO DE PREVISÕES - JAPÃO
VARIÇÃO PERCENTUAL

ANO	PIB	INFLAÇÃO ^a	BALANÇA ^b COMERCIAL
1991	4,0	2,7	67,4
1992	2,6	2,3	76,4
1993	4,2	2,3	80,2

Elaboração: IPEA-Rio. ^a Índice de preço ao consumidor. ^b US\$ bilhões.

TABELA 5
SUMÁRIO DE PREVISÕES - PAÍSES INDUSTRIALIZADOS
VARIÇÃO PERCENTUAL

ANO	PIB/PNB		INFLAÇÃO		COMÉRCIO ^b MUNDIAL		
	OECD	NOMURA	CEE	OECD ^a	NOMURA	OECD	CEE
1991	1,1	0,7	1,0	4,5	4,8	3,1	2,8
1992	2,2	1,3	2,3	3,8	3,7	5,6	5,2
1993	3,3	-	2,6	3,6	-	6,9	5,4

Fontes: OECD *Economic Outlook* nº 50, dezembro 1991, NRI *Quarterly Economic Review*, fevereiro 1992 e *European Economy* nº 11/12, novembro/dezembro 1991. Elaboração: IPEA-Rio. ^a Deflator para consumo privado. ^b Índice de quantum de importações.

ANEXO ESTATÍSTICO

MÊS	TAXA NOMINAL DE CÂMBIO (EM RELAÇÃO AO DÓLAR)			TAXA DE JUROS NOMINAIS (% AO ANO)				
	MARCO	IENE	ECU	LIBOR US\$	CURTO PRAZO			LONGO PRAZO ^a
					EUA	JAPÃO	ALEMANHA	EUA
Janeiro 1991	1,510	133,88	0,7364	7,36	6,91	8,00	8,50	8,09
Fevereiro	1,480	130,48	0,7224	6,71	6,25	8,05	8,70	7,85
Março	1,602	137,20	0,7809	6,66	6,12	8,19	8,80	8,11
Abril	1,703	137,10	0,8264	6,38	5,91	8,16	8,90	8,04
Mai	1,711	138,04	0,8340	6,21	5,78	7,97	8,60	8,07
Junho	1,784	139,79	0,8686	6,44	5,90	7,96	8,80	8,28
Julho	1,789	138,01	0,8695	6,43	5,82	7,39	8,80	8,27
Agosto	1,745	138,89	0,8501	5,93	5,78	7,42	8,90	7,90
Setembro	1,698	134,58	0,8269	5,76	5,45	6,97	9,10	7,65
Outubro	1,692	130,72	0,8255	5,47	5,21	6,79	9,10 ^b	7,53
Novembro	1,625 ^b	129,68 ^b	0,7950 ^b	5,07	4,81	6,60 ^b	9,10 ^b	7,42
Dezembro	1,570 ^b	128,20 ^b	0,7780 ^b	4,60 ^b	4,50 ^b	6,50 ^b	9,20 ^b	7,10 ^b

Fonte: FMI. Elaboração: IPEA-Rio. ^a Títulos do tesouro americano. ^b Estimativa preliminar.

MÊS	TAXA DE DESEMPREGO ^a (%)			ÍNDICE DE PREÇO AO CONSUMIDOR (BASE: 1985 = 100)			IPA EUA	PREÇO DO PETRÓLEO ^c
	EUA	ALEMANHA ^b	JAPÃO	EUA	ALEMANHA ^b	JAPÃO		
Janeiro 1991	6,1	4,5	2,0	125,1	108,8	109,3	122,3	23,7
Fevereiro	6,4	4,5	2,0	125,3	109,1	108,9	121,4	19,4
Março	6,8	4,5	2,1	125,5	109,0	109,5	120,9	19,1
Abril	6,5	4,5	2,1	125,7	109,5	110,1	121,1	19,2
Mai	6,8	4,5	2,1	126,1	109,9	110,7	121,8	19,2
Junho	6,9	4,5	2,1	126,4	110,5	110,2	121,9	18,2
Julho	6,7	4,6	2,2	126,6	111,5	110,1	121,6	19,1
Agosto	6,7	4,6	2,2	127,0	111,5	110,3	121,7	19,8
Setembro	6,6	4,5	2,2	127,5	111,7	110,5	121,3	20,5
Outubro	6,7	ND	2,2 ^d	127,7	112,0	111,7	122,3	22,2
Novembro	6,8 ^d	ND	2,0 ^d	128,1 ^d	112,6 ^d	112,2 ^d	122,3 ^d	21,1 ^d
Dezembro	7,1 ^d	ND	2,1 ^d	128,3 ^d	112,7 ^d	111,7 ^d	121,9 ^d	18,7 ^d

Fontes: FMI (taxas de desemprego), OCDE (índices de preços ao consumidor) e Departamento de Comércio dos Estados Unidos (preço do petróleo).
Elaboração: IPEA-Rio. ^a Taxas padronizadas e dessazonalizadas pela OCDE. ^b Ex-Alemanha Ocidental. ^c Tipo Brent, média mensal, US\$ por barril.
^d Estimativa preliminar.

PERÍODO	BALANÇA COMERCIAL US\$ BILHOES			PRODUTO NACIONAL BRUTO ^a (BASE: 1985 = 100)		
	EUA	ALEMANHA ^b	JAPÃO	EUA	ALEMANHA ^b	JAPÃO
1990 I	-23,5	23,2	14,4	114,7	115,0	123,6
II	-21,9	18,1	13,6	114,8	115,4	125,3
III	-32,0	18,2	17,2	115,2	117,5	126,7
IV	-30,7	12,1	18,4	114,8	118,2	127,5
1991 I	-14,8	6,6	20,7	114,0	121,1	130,9
II	-13,3	1,5	23,4	113,3	120,3	131,6
III ^c	-18,0	0,0	27,5	114,3	119,7	131,9
IV ^c	-14,7	3,0	27,0	114,4	119,4	128,9

Fontes: FMI (balança comercial) e OCDE (produto nacional bruto). Elaboração: IPEA-Rio. ^a Séries dessazonalizadas. ^b Ex-Alemanha Ocidental ^c Estimativa preliminar.

Panorama da Economia Mundial

COORDENADORIA REGIONAL DO RIO DE JANEIRO

Grupo de Estudos Sobre Economia Mundial - GESEM

Flávio Castelo Branco / Marcelo Nonnenberg / Maria Helena Horta / Carlos Frederico de Souza / Sérgio Waddington

Encerramento da redação: 31/01/92

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

Esta publicação conta com o apoio financeiro do PNUD, através do convênio BRA/88/012.

Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada - IPEA

Coordenadoria Regional do Rio de Janeiro

Av. Presidente Antonio Carlos, 51 - 16ª andar - Rio de Janeiro - RJ - 20020