

3 – Economia internacional

Os desdobramentos dos atentados terroristas ocorridos em setembro nos Estados Unidos constituíram-se em fator adicional de incerteza ao cenário econômico internacional, caracterizado pelo arrefecimento na atividade econômica, com quedas nas cotações das principais bolsas do mundo e nos preços das *commodities* e aversão ao risco inerente às economias emergentes.

Apesar das medidas de expansão monetária adotadas nas principais economias avançadas, persiste o cenário de contração do nível de atividade mundial. Nesse sentido, a recessão na economia norte-americana, paralelamente à desaceleração registrada no Japão e na Europa, deverá contribuir para a duração e severidade da crise.

Assinale-se que este grau de sincronia da crise global é particularmente adverso para as economias em desenvolvimento, que se vêem confrontadas com a contração da demanda mundial, a redução do fluxo de capitais e, principalmente, a volatilidade dos preços dos produtos básicos.

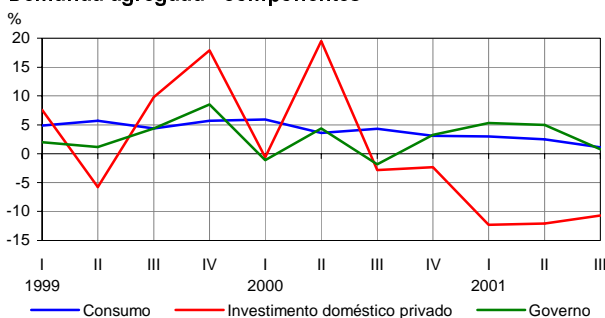
Nesse contexto, o FMI, em seu último relatório sobre as perspectivas da economia mundial, reviu as previsões de crescimento do produto mundial em 2001 para 2,4%, ante 3,2%, em maio do corrente ano. Para 2002, o FMI projeta crescimento global de 2,4%.

Registre-se que embora exista significativa dispersão nas projeções do mercado para 2002, há consenso de que a retomada do crescimento econômico mundial ocorrerá a partir do terceiro trimestre do próximo ano.

3.1 – Estados Unidos

De acordo com o *Business Cycle Dating Committee*, do *National Bureau of Economic Research*, a economia americana encontra-se em recessão desde março deste ano, evidenciando o término do ciclo de expansão iniciado há dez anos. Assinale-se que a economia americana vem-se caracterizando por comportamentos distintos entre setores e agentes econômicos. Dessa forma, enquanto o setor industrial apresentou contração por quatro trimestres seguidos, o setor de serviços manteve consistente trajetória de crescimento. Além disso, se as empresas iniciaram há cerca de seis meses processo de corte de investimentos, redução da produção e demissão de trabalhadores, as famílias estão respondendo ao novo ambiente econômico com alguma defasagem, na medida em que apenas no terceiro trimestre deste ano as despesas pessoais de consumo, as vendas no varejo e o crédito ao consumidor emitiram sinais de desaceleração.

Demanda agregada - componentes^{1/}

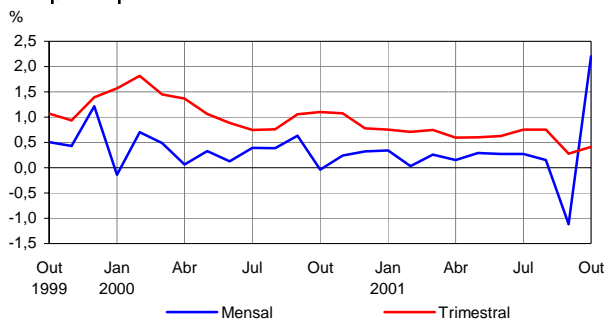


Fonte: *Bureau of Economic Analysis*

1/ Variação trimestral anualizada, dessazonalizada e deflacionada.

A economia americana apresentou contração de 1,1% no terceiro trimestre, segundo dados preliminares de demanda agregada do *Bureau of Economic Analysis*, após crescimento de 0,3% no período anterior, considerando-se a série deflacionada, dessazonalizada e anualizada. O investimento, que reduziu-se 10,7%, e as exportações, que declinaram 17,7%, foram os principais fatores contracionistas. O consumo das famílias expandiu-se 1,1% e os gastos do governo 0,8%, registrando desaceleração em relação ao trimestre anterior, quando haviam crescido 2,5% e 5%, respectivamente.

Despesas pessoais de consumo^{1/}



Fonte: *Bureau of Economic Analysis*

1/ Série deflacionada e dessazonalizada.

As despesas pessoais de consumo apresentaram desaceleração no terceiro trimestre, quando a taxa de crescimento real anualizada, considerada a série dessazonalizada, totalizou 0,3%, comparativamente a 0,6% no segundo trimestre. Em outubro, as despesas pessoais de consumo cresceram 2,2%, ante queda de 1,1% em setembro.

As vendas no varejo reduziram-se 0,4% no terceiro trimestre, após expansão de 1,3% no segundo, registrando a primeira contração desde junho de 1997, se considerada a média móvel trimestral. Em outubro, mesmo sob efeito de expectativas desfavoráveis derivadas dos acontecimentos de 11 de setembro, as vendas no varejo, exclusive de automóveis, elevaram-se 1%.

As encomendas às fábricas, que vêm apresentando tendência contracionista desde o segundo semestre do ano passado, registraram queda de 3,3% no terceiro trimestre desse ano, ante contração de 1,8% no período anterior, na série dessazonalizada.

O início de construções residenciais observou rápida reversão da trajetória ascendente registrada no início do ano. Assim, após expansão de 5,7% no primeiro trimestre, ocorreram declínios de 0,2% no segundo e de 1,6% no terceiro trimestres, considerando-se a série dessazonalizada. A redução de 1,3% registrada em outubro indica provável continuidade da trajetória contracionista no quarto trimestre.

As condições creditícias mostraram-se menos favoráveis no segundo semestre, com provável continuidade no terceiro. O *Federal Reserve* (Fed) estimou que os encargos financeiros representaram 14% da renda disponível das famílias no segundo trimestre, patamar recorde nas últimas duas décadas. As taxas de inadimplência atingiram 2,15% para empréstimos imobiliários e 3,7% para financiamento ao consumo, no segundo trimestre, maiores taxas desde o primeiro trimestre do ano passado. Pesquisa de opinião conduzida pelo Fed indicou que elevou-se significativamente a parcela de bancos que restringiram o acesso ao crédito no período de setembro a novembro, comparativamente ao trimestre anterior, em decorrência, principalmente, de perspectivas menos favoráveis quanto às condições da economia no curto prazo. O crédito ao consumidor registrou elevação de 6,8% em setembro, relativamente a igual mês do ano passado, em comparação com taxas de 10,1% em março e de 8,8% em junho, refletindo não só o ambiente de restrição ao crédito mas, também, a desaceleração do consumo agregado das famílias.

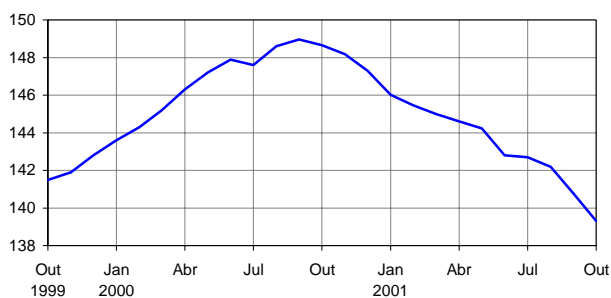
O investimento fixo não-residencial contraiu-se 11,9% no terceiro trimestre do ano, considerada a taxa deflacionada, dessazonalizada e anualizada, após queda de 14,6% no segundo. Esse movimento contrasta com o investimento fixo residencial, que elevou-se 5,9% no segundo trimestre e 1,9% no terceiro. O valor da construção realizada contraiu-se 2,6% no terceiro trimestre, na série dessazonalizada, após queda de 0,5% no segundo. Em outubro, entretanto, registrou-se expansão de 1,6%.

O governo federal obteve superávit de US\$127 bilhões no ano fiscal de 2001, terminado em setembro, resultado de arrecadação de US\$1,99 trilhão e de despesas de US\$1,86 trilhão. O superávit fiscal de 2001 declinou 46,3% ante o consignado em 2000, situando-se abaixo da estimativa de US\$153 bilhões do *Congressional Budget Office* (CBO). Foram determinantes para esse resultado a desaceleração da atividade econômica e a reforma tributária implementada na gestão do presidente Bush. O CBO prevê resultado fiscal de US\$176 bilhões para o ano fiscal 2002.

No que se refere ao comércio externo, as contrações observadas nas exportações e nas importações refletem a desaceleração econômica em curso nos Estados Unidos e no resto do mundo. As exportações de bens reduziram-se 6,5% no terceiro trimestre, após queda de 4,7% no segundo, enquanto as importações de bens contraíram-se 4,7%, após diminuição de 4,5% no período anterior. Dessa forma, o saldo comercial em bens reduziu-se 1,7% no terceiro trimestre, após queda de 4,3% no segundo.

A economia americana registra a realocação de fatores produtivos da produção de bens para o setor de serviços. Assim, enquanto a produção de bens registrou, no terceiro trimestre desse ano, a quarta queda trimestral consecutiva, a prestação de serviços mantém trajetória de crescimento, não registrando nenhuma variação trimestral negativa desde 1997. O produto interno bruto declinou 1,1% no terceiro trimestre, após crescimento de 0,3% no segundo, considerando-se a taxa deflacionada, dessazonalizada e anualizada. Esse resultado reflete expansão de 2,3% no setor de serviços e contrações de 4,6% na produção de bens e de 6,3% na construção.

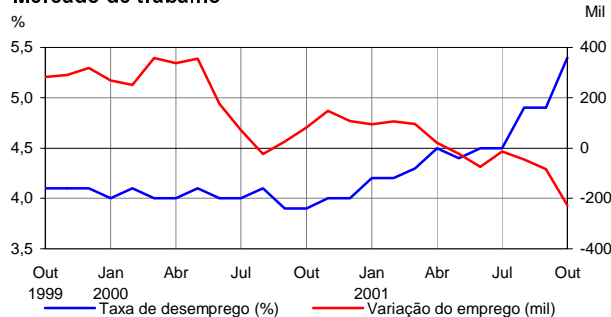
Produção industrial Índice 1992=100



Fonte: Federal Reserve System

A produção industrial apresenta trajetória declinante desde outubro do ano passado, registrando contrações de 1,1% no segundo trimestre desse ano e de 1,4% no período subsequente, não sendo evidenciados sinais de reversão dessa tendência no futuro próximo. A produção de bens de capital declinou 3,9% no terceiro trimestre, após queda de 2,7% no segundo, sendo especialmente afetada pela contração do investimento agregado. Em outubro, a produção industrial declinou 1,1% em relação a setembro, indicando continuidade da retração da indústria no quarto trimestre.

Mercado de trabalho^{1/}

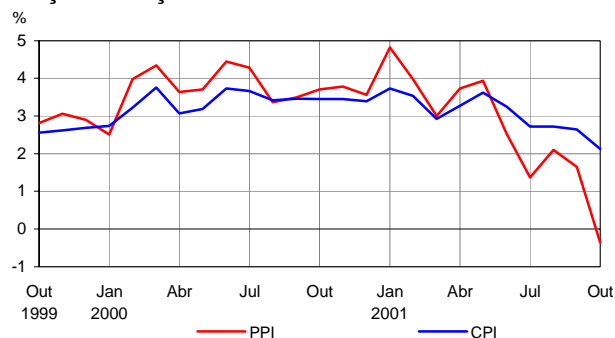


Fonte: Bureau of Labor Statistics

1/ Dados dessazonalizados; média móvel trim. da var. emprego.

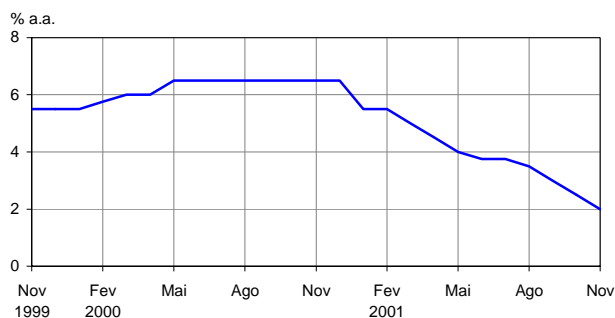
No mercado de trabalho, o emprego na indústria manufatureira registrou variações mensais negativas desde agosto de 2000. A criação de empregos nos demais setores da economia, entretanto, vinha superando as demissões na indústria, trajetória interrompida a partir de setembro, quando também apresentou contração. Em consequência, o setor não-agrícola apresentou contração de 249 mil postos de trabalho no terceiro trimestre, ante 223 mil no segundo. Em outubro, as demissões aceleraram-se, ocorrendo extinção de 415 mil postos de trabalho em apenas um mês. Paralelamente, a taxa de desemprego atingiu 5,4% em outubro, após 4,5% em junho e 4,9% em setembro.

Preços - Variação anual



Fonte: Bureau of Labor Statistics

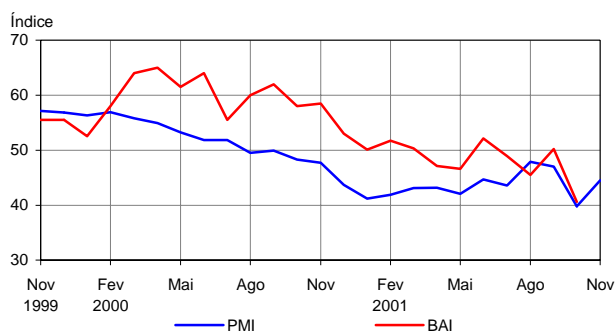
A taxa de inflação apresenta indícios de desaceleração, associada à redução dos preços internacionais do petróleo no segundo semestre do ano. O Índice de Preços ao Consumidor (CPI) elevou-se 2,13% em doze meses até outubro, ante 2,65% em setembro e 3,62% em maio. O núcleo do índice cresceu 2,63% em doze meses até outubro. O Índice de Preços ao Produtor (PPI) declinou 1,63% em outubro, e seu núcleo, 0,53%. Dessa forma, a variação do PPI em doze meses até outubro foi negativa em 0,36%, revertendo

Meta para a taxa dos *federal funds*

Fonte: Federal Reserve System

elevação de 1,65% registrada em setembro. O item energia do PPI declinou 10% em outubro e 9,5% em doze meses.

O *Federal Open Market Committee* reduziu em 0,5 ponto percentual a meta de taxa de juros dos *federal funds*, para 2% a.a., em 6 de novembro, comparativamente a 6,5% a.a. em dezembro do ano passado.

Indicadores do NAPM

Fonte: National Association of Purchasing Managers

Os indicadores de expectativas refletiram os ataques terroristas de setembro. O *Purchasing Managers Index* (PMI), da *National Association of Purchasing Managers* (NAPM), relativo à indústria manufatureira, que apresentava suave recuperação até setembro, quando atingiu 47, contraiu 7,2 pontos em outubro, recuperando-se em novembro, quanto alcançou 44,5. O *Business Activity Index* (BAI), relativo a serviços, que oscilava entre 45 e 52 desde janeiro, registrando 50,2 em setembro, atingiu 40,6 em outubro, menor nível já registrado. O *Consumer*

Confidence Index, do *Conference Board*, declinou rapidamente de agosto, quando registrava 114, a novembro, quando atingiu 82,2.

3.2 – Japão

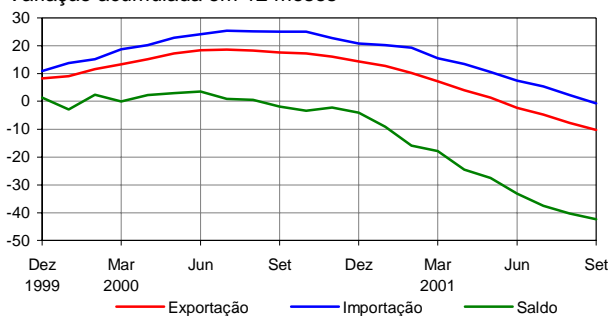
O comportamento do consumo permanece limitado pela estagnação dos níveis de emprego e de renda, prejudicando a retomada do crescimento. Nesse contexto, os ajustes na economia japonesa estão se tornando mais intensos, com o Banco do Japão (BoJ) mantendo a política monetária de taxa de juros zero, em cenário de elevação dos gastos públicos.

Os investimentos fixos estão decrescendo consideravelmente, particularmente no setor manufatureiro, enquanto as previsões de demanda para bens intensivos em tecnologia têm sido revisadas para níveis inferiores. No terceiro trimestre, a renda real disponível e o dispêndio dos trabalhadores decresceram 1,6% e 0,8%, na comparação

com os relativos a igual trimestre do ano precedente. As encomendas às fábricas e início de novas construções não-residenciais contraíram-se 12,5% e 0,1%, respectivamente, durante o terceiro trimestre relativamente a igual trimestre do ano anterior.

Balança comercial

Variação acumulada em 12 meses

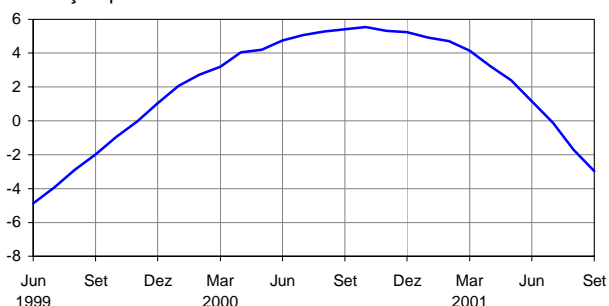


Fonte: Banco do Japão e Bloomberg

O saldo comercial mantém ritmo decrescente, refletindo a redução da demanda da Ásia e dos Estados Unidos, associada ao decréscimo nas encomendas de bens intensivos em tecnologia. No terceiro trimestre, a receita com exportação atingiu US\$96,9 bilhões, redução de 20,3% em relação ao observado no mesmo trimestre de 2000, enquanto as importações reduziram-se 13%, tendo alcançado US\$95,4 bilhões. Este desempenho tem-se refletido na trajetória decrescente do saldo acumulado em 12 meses, que apresentou declínio de 42,3% em setembro.

Produção industrial

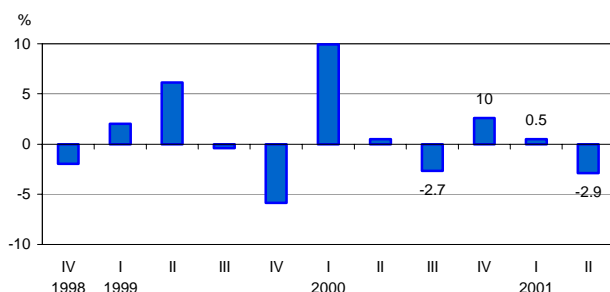
Variação percentual acumulada em 12 meses



Fonte: METI

A produção industrial decresceu 5,2% no terceiro trimestre deste ano, na comparação com igual trimestre do ano precedente. Em setembro, a produção industrial contraiu 12,7% ante o patamar de igual período de 2000, acumulando redução de 3% em doze meses. Adicionalmente, a taxa de desemprego, que havia se estabilizado no patamar de 5% em julho e agosto, registrou 5,3% em setembro, uma das taxas mais elevadas nos últimos 34 anos. O PIB, no segundo trimestre, apresentou contração de 2,9%, taxa anualizada, ante o trimestre anterior e de 0,8% comparativamente a igual trimestre do ano precedente. Diante deste cenário, o BoJ revisou as expectativas quanto à evolução da economia, para contração no intervalo de 1,6% e 0,6% para o ano fiscal de 2001, ante previsões anteriores de crescimento no intervalo de 0,3% a 0,8%. Para o ano fiscal de 2002, a encerrar-se em março de 2003, as previsões oficiais são de variações entre recuo de 1,7% e expansão de 0,2%.

Produto Interno Bruto^{1/}

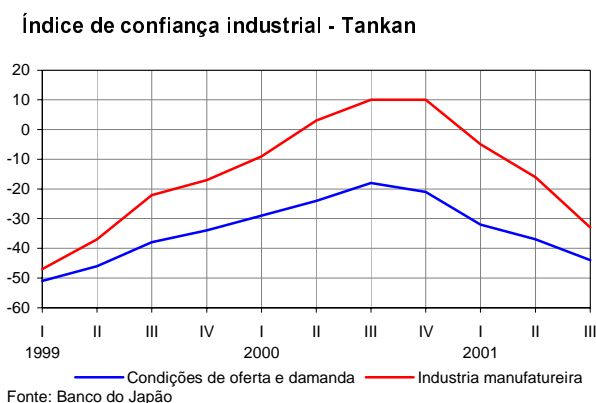


Fonte: Agência de Planejamento Econômico

1/ Variação sobre trimestre imediatamente anterior, com ajuste sazonal, anualizada.

Os preços por atacado, em setembro, registraram declínio mensal de 0,6% e anual de 0,2%, refletindo a influência de fatores sazonais nos preços da eletricidade, gás e água, com o término dos meses de verão. A variação anual acumulada até setembro de 2001 atingiu -5,1%. Os preços ao consumidor mantêm-se reduzidos, em função do decréscimo nos preços dos serviços privados, tendo registrado, em setembro, contração mensal de 0,2% e anual de 0,8%. Até setembro de 2001, a deflação acumulada totalizou 4,32%.

Em 19 de outubro, o governo aprovou complementação orçamentária de ¥11 trilhões (US\$90 bilhões) para o ano fiscal de 2001, a encerrar-se em março de 2002. As áreas que receberam maior aporte financeiro foram investimento em infra-estrutura social, US\$38 bilhões, financiamento da pequena e média empresa, US\$36 bilhões, e financiamento da construção civil e fortalecimento do emprego, US\$9 bilhões.

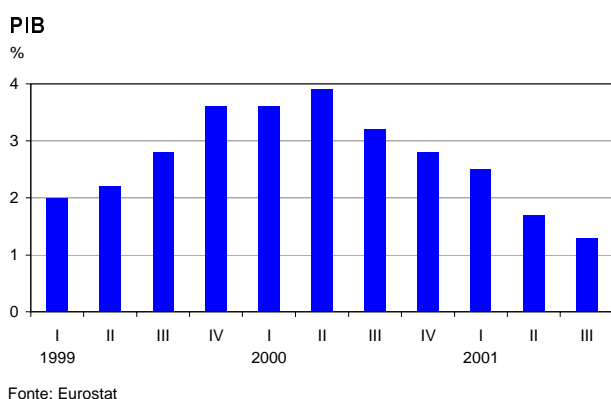


Nesse contexto, o ambiente econômico desfavorável é traduzido pelo índice Tankan, uma medida das expectativas de curto prazo para a indústria manufatureira, que, de -16, no segundo trimestre, decresceu para -33 no período subsequente. Este mesmo índice para as condições de oferta e demanda também reduziu-se, de -37 para -44 nos mesmos períodos.

3.3 – Área do Euro

A atividade econômica na Área do Euro permaneceu em desaceleração no terceiro trimestre, dando continuidade à trajetória iniciada em meados de 2000. A região vem sendo prejudicada pelo menor dinamismo da demanda externa, em cenário de contração global, e, internamente, pela fase descendente do ciclo econômico, com diminuição da oferta, correção de estoques e expectativas desfavoráveis dos agentes. Dessa maneira, a variação do PIB, em relação aos mesmos períodos dos anos precedentes, reduziu-se de 3,9%, no segundo trimestre de 2000, para 1,3% no terceiro trimestre de 2001. Em função do desaquecimento econômico e da variação

negativa dos preços de energia, os indicadores de inflação na região apontaram redução, com o Índice de Preços ao Consumidor Harmonizado (IPCH) convergindo à referência de 2% e, assim, ampliando o espaço de manobra da política monetária. Nesse sentido, o Banco Central Europeu (BCE) reduziu por três vezes a taxa básica de juros no segundo semestre, totalizando 125 pontos básicos, situando-a em 3,25% a.a.



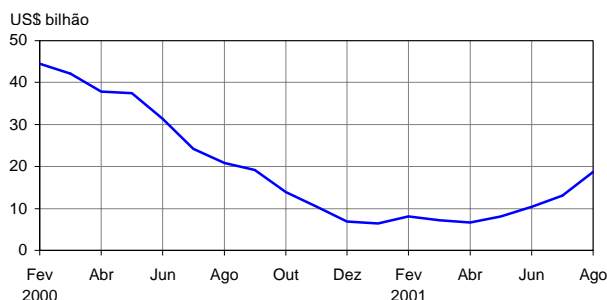
No terceiro trimestre de 2001, o PIB da Área do Euro cresceu 1,3% em relação ao patamar do mesmo período do ano anterior, ante variação de 1,7% no segundo trimestre, considerada a mesma base de comparação. Os gastos dos consumidores e os do governo variaram 1,8%. As exportações elevaram-se 1,4%, enquanto a FBCF declinou pelo segundo trimestre consecutivo, atingindo -1,4%. Em termos da contribuição percentual para o resultado final do PIB, a FBCF e os estoques responderam por -0,3% e -0,6%, respectivamente.

A contribuição das exportações reduziu-se 0,5%. Os gastos dos consumidores e do governo permaneceram nos mesmos patamares, 1% e 0,4%, respectivamente.

No que se refere aos setores da atividade econômica, o comportamento da indústria e dos serviços de comércio, transportes e comunicações espelharam bem a desaceleração da Área do Euro. Enquanto os serviços expandiram 3,7%, 2,8% e 2,6% nos três primeiros trimestres de 2001, a indústria cresceu 3,7%, 1,6% e 0,2%, nos mesmos períodos. O resultado da construção, no entanto, permaneceu negativo ao longo de todo o ano, contraindo 1,5% no terceiro trimestre.

Dentre os indicadores de demanda, as vendas no varejo, de acordo com as estatísticas da Eurostat, mantiveram patamar estável de crescimento, compatível com a sustentação dos gastos dos consumidores observada no PIB. O índice apresentou variação mensal de 0,3% em julho e agosto. A variação anual elevou-se de 1,5%, em junho e julho, para 1,8%, em agosto.

Saldo comercial acumulado em 12 meses

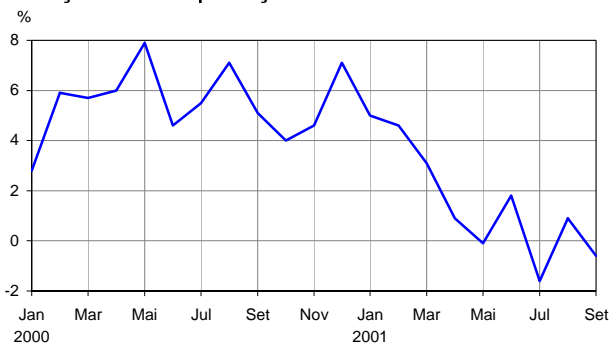


Fonte: BCE

O superávit comercial vem apresentando tendência ascendente a partir de abril, com o resultado acumulado em 12 meses passando de US\$6,6 bilhões, naquele mês, para US\$18,7 bilhões, em agosto. Esse resultado origina-se da contração maior das importações que das exportações. Para as exportações, a média de julho e agosto, comparada com a média do segundo trimestre, decresceu 1,4%, enquanto as importações registraram variação negativa de 7% no mesmo período. A comparação das médias de julho e agosto com as dos mesmos meses de 2000 revela crescimento de 1,2% nas exportações e contração de 4,4% nas importações.

A taxa de câmbio do euro em relação ao dólar apreciou-se no terceiro trimestre, com a média mensal elevando-se de US\$0,8537/€, em junho, para US\$0,9125/€, em setembro. No bimestre subsequente registrou-se inversão dessa trajetória, com a cotação média situando-se em US\$0,9062/€ em outubro e em US\$0,888/€ em novembro.

Variação anual da produção industrial



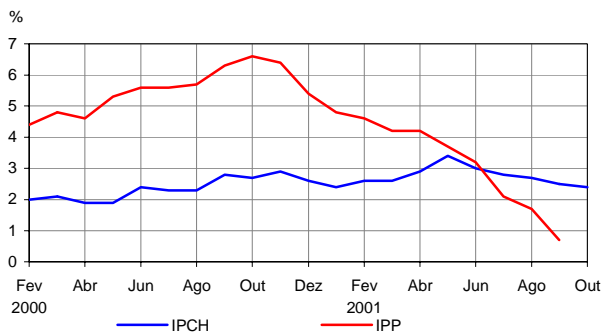
Fonte: Eurostat

Relativamente à oferta, a produção industrial apresentou tendência declinante ao longo de 2001. Sua variação anual, que atingira 5% em janeiro, contraiu-se 0,6% em setembro. No terceiro trimestre, foram registradas variações mensais negativas de 1,7%, em julho, e de 0,5% em setembro. O mercado de trabalho apresentou-se pouco dinâmico no terceiro trimestre, com a taxa de desemprego mantendo-se estável em 8,4%, em setembro e outubro.

O desempenho do IPCH no trimestre foi favorecido pela redução nos custos de energia e pelo enfraquecimento da demanda. Dessa maneira, o IPCH, embora ainda acima do nível de referência definido pelo BCE, 2%, apresenta trajetória convergente. A variação anual do IPCH, que atingira 3,4% em maio, totalizou 2,5% ao final do terceiro trimestre e 2,4% em outubro.

Em contraste com o comportamento do IPCH, a média-móvel trimestral anualizada do agregado monetário M3, entendido como indicador

Preços - variações anuais

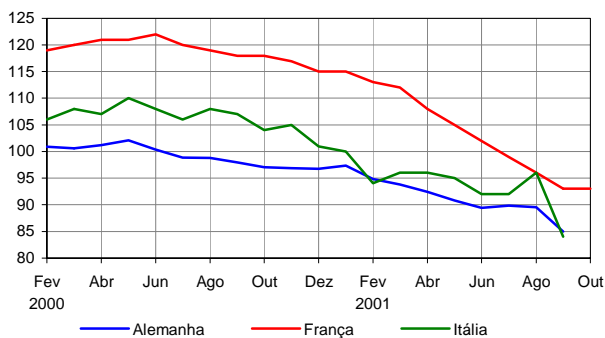


Fonte: Eurostat

anterior da inflação ao consumidor, foi crescente no período, passando de 6%, em junho, para 6,9%, em agosto, comparativamente ao patamar de referência de 4,5%. A variação anual do M3, após revisão, atingiu 6,9%, em setembro, e 7,4%, em outubro.

Os preços ao produtor apresentaram redução mais acentuada que os preços ao consumidor. A variação mensal do Índice de Preços ao Produtor (IPP) foi negativa em julho e em agosto, com o mês de setembro registrando 0,1%, voltando a ser negativa em outubro, -0,6%. Quando comparadas às elevações do mesmo período de 2000, a desaceleração dos preços torna-se ainda mais acentuada. A variação anual do IPP permaneceu descendente ao longo de todo o ano, atingindo 1,7% em agosto, 0,7% em setembro, e -0,6% em outubro.

Indicadores de confiança



Fonte: Bloomberg

Os indicadores de confiança empresarial nos três maiores países da Área do Euro refletem o pessimismo dos agentes em relação ao desempenho econômico da região no futuro próximo. O comportamento negativo dos índices foi bastante acentuado em razão dos atentados terroristas de setembro, mês em que atingiram o nível mais baixo desde 1998. Na Alemanha, o *General Business Climate Index*, mensurado pelo *Institute for Economic Research* (IFO), reduziu-se 4,4 pontos percentuais, para 85, de agosto a setembro, voltando a declinar em outubro, para 84,7. Por sua vez, o *French Industrial Trends Survey*, compilado pelo *Institut National de la Statistique et des Études Économiques* (Insee), declinou 3 pontos percentuais em setembro, quando alcançou 93 pontos, resultado repetido em outubro. Na Itália, o *Business Confidence Indicator*, do *Istituto di Studi e Analisi Economica* (Isae) contraiu-se 13 pontos em setembro, atingindo 83 pontos, resultado parcialmente revertido no mês posterior, para 86.

Nesse cenário de desaceleração econômica, de redução das pressões inflacionárias e de baixa confiança dos empresários, o BCE reduziu em 125 pontos básicos a taxa mínima para refinanciamento (*refi rate*), em três cortes a partir de 31 de agosto, incluindo a decisão coordenada pelo *Federal Reserve* em 17 de setembro. A partir de 9 de novembro, a *refi rate* situou-se em 3,25% a.a.

3.4 – Economias emergentes

3.4.1 – Economias asiáticas

China

Após 15 anos de negociações, o acesso da China à Organização Mundial do Comércio (OMC) foi aprovado em 10 de novembro, na 4ª Conferência Interministerial realizada no Qatar, e será formalmente efetivado em 11 de dezembro. O acesso credencia a China a tomar parte na nova rodada de negociações, anunciada na Conferência.

A participação na OMC deve significar a ampliação dos mercados para exportação, mas, ao mesmo tempo, deverá impor novos desafios à economia chinesa. Em decorrência das negociações realizadas, a liberalização econômica deverá avançar, ainda que de forma gradual, e deverão ser empreendidos processos de reestruturação, visando a adequação às novas condições de concorrência no setor bancário e na indústria automobilística, entre outros setores. Depois de cumprido o cronograma de liberalização, as tarifas médias de importação serão reduzidas para 15%, em produtos agrícolas, e para 8,9%, em produtos industrializados. Bancos estrangeiros poderão efetuar transações com empresas chinesas dentro de dois anos e com pessoas físicas dentro de cinco anos, em moeda local. Para competir com instituições estrangeiras, espera-se que os bancos, que são estatais, reduzam seus índices de inadimplência, aperfeiçoem seus sistemas administrativos e de avaliação de crédito e abram seu capital.

A consistente demanda interna tem impulsionado o nível de atividade econômica, compensando a desaceleração da demanda externa decorrente da recessão nas principais economias mundiais. O governo mantém espaço para políticas expansivas, em vista da moderada taxa de inflação, que situou-se em 0,2% em outubro. A previsão oficial de crescimento do PIB em 2001 é de 7,3% e se prevê desempenho semelhante para 2002. As vendas no varejo descreveram trajetória ascendente de agosto a outubro, com relação aos mesmos meses do ano anterior, registrando expansões de 9,6%, 9,9% e 10,5%, respectivamente. A produção industrial acusou elevação de 8,8%, comparativamente a outubro de 2000, após aumentos de 8,1% e 9,5%

em agosto e setembro, na mesma base de comparação. Em outubro, o investimento em ativos fixos cresceu 17,4% e o investimento em imóveis, 29,6%, relativamente a outubro de 2000.

O investimento direto estrangeiro apresentou elevação de 18,6% nos primeiros dez meses do ano, comparativamente a igual período de 2000, atingindo US\$37,3 bilhões. Para os próximos meses, há a perspectiva de contração desses fluxos, em decorrência do desaquecimento da economia mundial, mas, por outro lado, o ingresso na OMC deve significar estímulo a novos investimentos.

Em outubro, as exportações aumentaram 0,1%, em relação a outubro de 2000, enquanto as importações sofreram contração de 0,2%. O saldo comercial totalizou US\$3,9 bilhões no mês, ante US\$2,1 bilhões em setembro.

Coréia do Sul

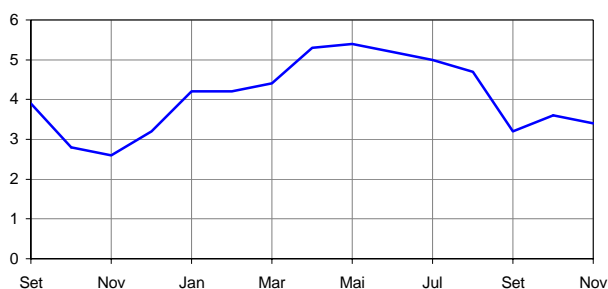
O PIB coreano apresentou taxa de crescimento real de 1,8% no terceiro trimestre, relativamente ao patamar de igual período do ano anterior, resultado inferior às expansões de 3,7% no primeiro trimestre e de 2,7% no segundo trimestre, porém superior ao observado em outras economias da região. O crescimento foi sustentado pela demanda interna, que tem compensado a persistente retração das exportações, e foi liderado pelos setores de construções e de serviços, que cresceram 7,3% e 3,8%, respectivamente. Contribuiu para a manutenção da demanda interna o estímulo decorrente de dois orçamentos fiscais suplementares, que implicaram gasto adicional de US\$5,3 bilhões ao

longo do ano, e da redução de impostos sobre bens de consumo. Entre janeiro e setembro de 2001, o resultado consolidado do governo central foi superavitário em US\$8 bilhões, o equivalente a 7,8% do PIB.

O Índice de Preços ao Consumidor (IPC) declinou 0,5% em novembro, acumulando variação positiva de 3,4% em doze meses, comparativamente a 3,6% até outubro e 3,2% até setembro.

Preços ao consumidor

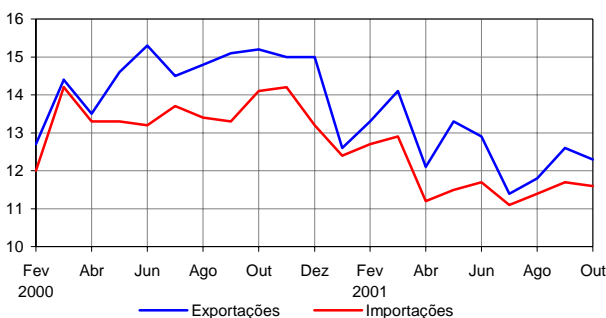
Variação % em 12 meses



Fonte: Banco da Coreia

Balança comercial

US\$ bilhões



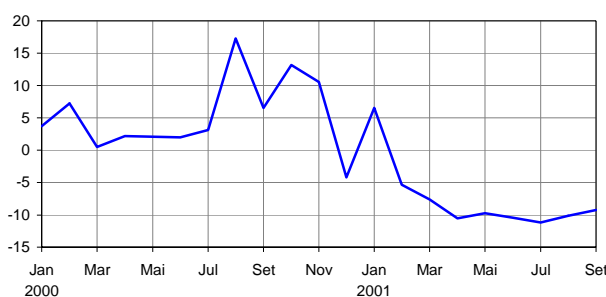
Fonte: Min. Finanças e Economia

Exportações e importações mantêm-se em trajetória decrescente, registrando variações negativas desde março. Em outubro, as exportações declinaram 19,3%, relativamente a outubro de 2000, após contrações de 17% em setembro e 20,3% em agosto. As importações sofreram decréscimos de 13,5% em outubro, 13,7% em setembro e 13,3% em agosto, na mesma base de comparação. O saldo comercial acumulado em 2001, até outubro, foi superavitário em US\$8,3 bilhões.

O investimento estrangeiro direto acumulado nos três primeiros trimestres de 2001 alcançou US\$9,7 bilhões, volume 6,9% inferior ao verificado em período equivalente do ano anterior.

3.4.2 – Turquia**Produção industrial**

Variação % sobre mesmo mês ano anterior

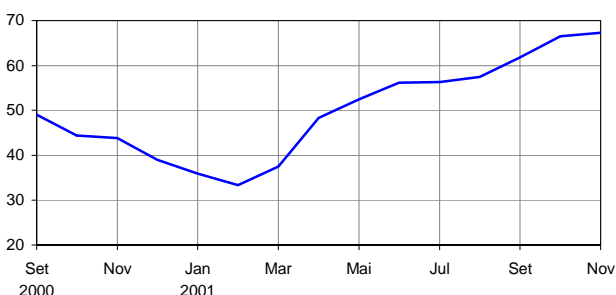


Fonte: Instituto Nacional de Estatística

O PIB registrou contração de 7,1% no terceiro trimestre, relativamente ao mesmo trimestre de 2000, mas a economia começa a apresentar sinais de recuperação. Em relação ao trimestre anterior, o PIB apresentou expansão de 1,8%, dados dessazonalizados. A capacidade utilizada no setor manufatureiro atingiu 74,6% em outubro, ante 72,8% em setembro e 71,4% em agosto. Os melhores desempenhos foram observados no setor têxtil, voltado para as exportações, e na indústria metalúrgica. A produção industrial declinou 9,2% em setembro, relativamente à assinalada no mesmo mês do ano anterior, mas registrou aumento mensal de 2,4%. Outra indicação do reaquecimento da economia é o aumento na arrecadação em outubro, que alcançou 70% para o imposto sobre valor agregado e 153% para o imposto sobre consumo de petróleo, comparativamente a outubro de 2000.

Preços ao consumidor

Variação % sobre mesmo mês ano anterior



Fonte: Instituto Nacional de Estatística

O índice de preços ao consumidor registrou elevação mensal de 4,2% em novembro, ante

aumentos de 6,1% em outubro e 5,9% em setembro. A alta acumulada em 12 meses atingiu 67,3%. Os itens que mais impulsionaram a inflação em novembro foram alimentos, tabaco e comunicações. Constatou-se também aumento de 6,7% no índice de preços no atacado, atribuído à recuperação da demanda interna e ao repasse da depreciação cambial ocorrida nos meses anteriores.

O governo anunciou medidas para contenção dos gastos e elevação das receitas públicas em 2002. Tais medidas incluem fechamento de agências regionais de órgãos públicos, corte de subsídios agrícolas, exceto para os produtores de soja e canola, limitação dos aumentos salariais do funcionalismo público, suspensão de novas contratações e elevação de alíquotas de diversos tributos.

As exportações cresceram 6,5% em setembro, comparativamente às do mês correspondente em 2000, após elevação de 26% em agosto, na mesma base de comparação. As importações mantêm trajetória declinante, acusando retrações de 30,6% e 28,7% nos meses de agosto e setembro, respectivamente. A balança comercial acumulou déficit de US\$7,5 bilhões de janeiro a setembro deste ano. Nesse período, as exportações registraram expansão de 11,8% e as importações, contração de 23,3%, em relação às de igual período do ano anterior.

O FMI aprovou, em 28 de novembro, a liberação de US\$3 bilhões à Turquia, no âmbito do acordo em vigência desde dezembro de 1999. Com a inclusão de recursos adicionais em dezembro de 2000 e maio de 2001, foram disponibilizados aproximadamente US\$19 bilhões, dos quais já foram sacados US\$11,7 bilhões. Após a décima revisão do acordo, o FMI destacou os bons resultados do esforço fiscal empreendido pelo governo e os avanços na reestruturação do setor bancário, ao mesmo tempo que justificou a necessidade de postergar a adoção do regime de metas inflacionárias para 2002, quando deverá estar fortalecida a posição fiscal, resolvidos os problemas restantes no setor bancário e reduzida a inflação. O diretor-gerente do FMI, Horst Köhler, anunciou que o órgão pretende negociar aporte adicional de US\$10 bilhões para a Turquia, com o objetivo de possibilitar o cumprimento das necessidades de financiamento externo do país em 2001 e 2002, ampliadas a partir dos efeitos do atentado de setembro.

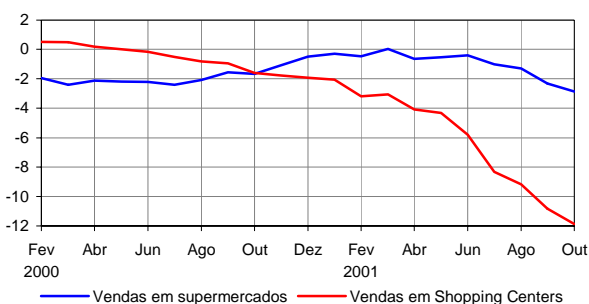
3.4.3 – América Latina

Argentina

O comportamento dos indicadores econômicos vem ratificando o aprofundamento da trajetória recessiva, o ambiente fiscal desfavorável e as dificuldades conjunturais predominantes no país. Nesse contexto, assinala-se, no decorrer do quarto trimestre, a deterioração das percepções do mercado em relação à sustentabilidade da economia argentina, contribuindo para o agravamento do quadro de instabilidade que se mantém ao longo de todo ano.

Indicadores de demanda

Variação percentual acumulada em doze meses



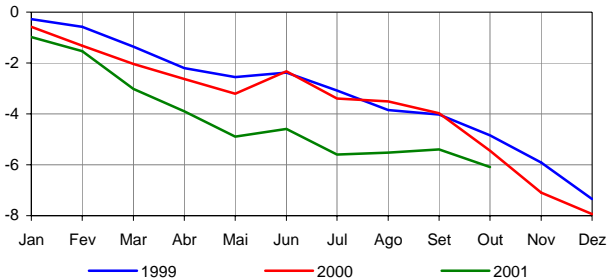
Fonte: Ministério da Economia/Indec

Os indicadores de vendas e de construção civil não sinalizam tendência de reativação da demanda interna. Nesse sentido, as vendas em supermercados retraíram 10,3% em outubro, em relação às de mesmo mês do ano anterior, acumulando contração de 2,9% em doze meses, de acordo com o *Instituto Nacional de Estadísticas y Censos* (Indec). Ainda segundo o Indec, as vendas em *shopping centers* registraram redução de 20,1% em outubro, comparativamente a outubro de 2000, e contração de 11,9% no acumulado em doze

meses. O Índice Sintético de Atividade de Construção (Isac), que indica evolução da demanda no setor de construção civil, apresentou, em outubro, contração de 15,6% em relação ao mesmo mês do ano anterior e declínio de 7,3% no acumulado de doze meses.

Resultado financeiro do setor público

Acumulado no ano
\$ bilhões



Fonte: Ministério da Economia/Secretaria da Fazenda

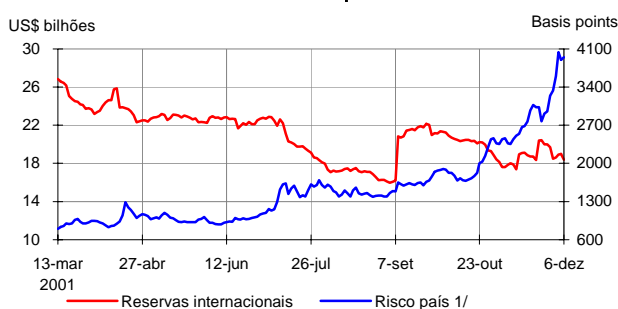
No âmbito fiscal, o resultado financeiro do setor público apresentou, em outubro, déficit de \$697 milhões, ante déficit de \$472 milhões no mesmo mês do ano anterior, refletindo redução na arrecadação que, no período de janeiro a outubro retraiu-se 5,6%, em comparação com o registrado no mesmo período do ano precedente. O resultado global do setor público acumulou, no ano, até outubro, déficit de US\$6,9 bilhões. Assinala-se que a meta estabelecida em acordo com o FMI para 2001 é de US\$6,5 bilhões.

A balança comercial continua apresentando evolução favorável, alcançando, em outubro, superávit de US\$587 milhões. No ano, o resultado acumulado da balança comercial é positivo em US\$4,5 bilhões, traduzindo aumento de 3% nas exportações e declínio de 14% nas importações, relativamente às assinaladas no mesmo período do ano precedente. A expansão das exportações reflete crescimento nas vendas de produtos primários e manufaturas de origem industrial, principalmente para países latino americanos, e a retração nas importações, declínio nas compras de bens de capital de países da Associação Norte-americana de Livre Comércio (Nafta) e da União Européia. Em relação ao comércio bilateral com o Mercado Comum do Sul (Mercosul), as exportações argentinas declinaram 6% e as importações 11%, sendo que, no que tange ao comércio com o Brasil, houve queda de 5,3% nas exportações e de 14% nas importações.

A produção industrial continua apontando tendência de retração da atividade produtiva. Em outubro, o Estimador Mensal Industrial (EMI), medido pelo Indec, apresentou declínio de 1,7% em relação a setembro, considerados dados dessazonalizados. Comparativamente ao mesmo mês do ano precedente, o EMI contraiu-se 8,8%, acumulando, em doze meses, redução de 3,8%. As indústrias automotiva, metal-mecânica e de tecidos apresentaram retração mais acentuada entre os ramos industriais pesquisados pelo Indec.

O nível de preços persiste refletindo desaceleração da atividade econômica, mantendo trajetória de deflação. O IPC, medido pelo Indec, registrou contração acumulada nos últimos doze meses de 1,7%. O *Índice de Precios Internos al por Mayor* (Ipim), que mede as variações de preços por atacado, acumulou, em doze meses, declínio de 5,7%.

Reservas internacionais e Risco país



Fonte: BCRA e Ambito Financiero Journal
1/ Medido pelo Índice Embi+ do JP Morgan.

A dificuldade de se promover políticas que viabilizassem o equilíbrio das contas públicas, paralelamente à evolução dos indicadores de demanda e oferta, que evidencia o agravamento da recessão, elevaram a desconfiança dos investidores quanto à capacidade do país em honrar suas obrigações externas. Nesse contexto, os indicadores financeiros desenharam trajetória de forte volatilidade. A taxa *Baibor* para operações de 30

dias em pesos, que em 28 de setembro situava-se em 26,3%, alcançou 57,7% em 23 de novembro, após atingir 133,7% em 2 de novembro. O risco soberano medido pelo Índice Embi +, do JP Morgan, situava-se, em novembro, acima de 3.000 pontos básicos, sob cujo critério a Argentina é apresentada como o país de maior risco para os investidores entre os países analisados. No período de setembro a novembro, os depósitos bancários reduziram-se US\$5 bilhões e as reservas internacionais do banco central declinaram de US\$21,2 bilhões para US\$18,3 bilhões.

A situação das províncias argentinas, dependentes das transferências governamentais, desenha-se como um fator de dificuldades para o governo promover redução nos gastos públicos. Os cortes que o governo impôs no repasse de verbas para as províncias e as dificuldades destas em obter recursos para cumprir com o pagamento de suas obrigações, inclusive o salário de funcionários, determinou a criação de um artifício monetário pelos governos provinciais, a emissão de títulos públicos locais, que funcionam como quase-moeda e substituem o peso nos pagamentos dos funcionários públicos e nas transações comerciais. Atualmente, onze províncias argentinas emitem títulos públicos locais. O próprio governo federal emite um título de livre circulação, as Letras de Cancelamento de Obrigações Provinciais (Lecops), que serão utilizadas para pagamento das transferências às províncias.

Em outubro, o governo central começou a negociar novo pacto fiscal com as províncias, que inclui renegociação das dívidas destas com bancos privados e redução no montante que deveria ser transferido pelo governo central. O novo pacto fiscal é visto, tanto pelo governo como pelo mercado internacional, como condição necessária para atingir-se a meta de déficit zero, que por sua vez, é requisito para o governo argentino negociar apoio de organismos multilaterais. Até meados de novembro, 20 das 24 províncias argentinas já haviam assinado o pacto fiscal com o governo.

Em novembro, após eleições legislativas que confirmaram maioria opositora na Câmara e no Senado, o governo anunciou novo conjunto de medidas voltado para a reativação da demanda interna e para a reestruturação da dívida pública. Para impulsionar a demanda, o governo reduziu em seis p.p. as alíquotas de contribuição para a previdência

social, reestruturou planos sociais, aumentando o alcance de benefícios, e adotou medidas de reestruturação de dívidas privadas. A reestruturação da dívida pública nacional, de US\$132 bilhões, consiste em troca de títulos dos governos federal e provinciais que pagam taxas de juros entre 9% a.a. e 14% a.a., por empréstimos a taxas máximas de 7% a.a., garantidos por arrecadação fiscal, sendo postergada a data de amortização por três anos. A Fase I, relativa aos credores internos, foi concluída na primeira semana de dezembro, obtendo resultado de US\$55 bilhões, dos quais US\$14 bilhões em títulos provinciais, o que representou 67% da dívida total elegível para troca, US\$82,2 bilhões. Estima-se economia de US\$4 bilhões em 2002 em pagamento de serviços da dívida. A Fase II, que deverá ser dirigida à credores externos, tem seu sucesso vinculado ao apoio de organismos internacionais, na medida que será necessário oferecer maiores garantias, e à arrecadação fiscal, que experimenta processo de forte deterioração.

O anúncio da operação de reestruturação da dívida pública, no entanto, não foi suficiente para restabelecer a confiança na economia argentina e, em dezembro, o governo anunciou novas medidas que visavam conter o declínio dos depósitos financeiros e das reservas internacionais. Entre as medidas destacam-se o limite de US\$1.000 mensais por pessoa para saques bancários em dinheiro, ficando o restante disponível para movimentação por meio de cheques e cartões de crédito e de débito; as restrições à saída de dólares do país, por meio de controles nas remessas ao exterior e em viagens internacionais; a dolarização dos novos empréstimos bancários; a equalização das taxas dos depósitos a prazo em pesos e dólares; e a extinção das operações interbancárias em pesos e das transações no mercado futuro envolvendo moedas estrangeiras.

No início de dezembro, o FMI anunciou a retenção do desembolso de US\$1,24 bilhão, citando o insucesso no cumprimento da meta de déficit zero. Segundo a ótica do Organismo, a deterioração das contas públicas se agravou a partir de 1999 e as políticas implementadas pelo governo argentino falharam em restabelecer a confiança do mercado.

A Câmara dos Deputados aprovou, em 19 de dezembro, duas leis que revogam os poderes especiais para condução da política

econômica conferidos ao Poder Executivo em março deste ano e liberam as restrições de saques bancários para salários e aposentadorias. Em 20 de dezembro, após o acirramento de manifestações ocorridas em diversas cidades, o Ministro da Economia renunciou ao cargo, juntamente com os demais ministros. O aprofundamento da crise argentina explicitou-se pela intensificação das manifestações sociais seguida pela renúncia do presidente da República.

México

A economia mexicana passa por período de desaceleração, acompanhando a tendência recessiva da economia dos Estados Unidos. Nesse contexto, o PIB contraiu-se 1,6% no terceiro trimestre, na comparação com o mesmo trimestre do ano anterior, resultado que reflete retrações de 4,7% no PIB industrial e de 0,4% no PIB do setor de serviços, e expansão de 5,8% no PIB do setor agrícola, segundo o *Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática* (Inegi).

Os indicadores de demanda confirmam a tendência de desaquecimento da economia. As vendas no varejo reduziram-se 0,6% em agosto, comparativamente ao patamar registrado no mesmo mês do ano anterior. Na mesma base de comparação, as vendas no atacado declinaram 6,7%. Adicionalmente, os indicadores de investimento não demonstram sinais de recuperação da atividade econômica. Assim, em agosto, relativamente ao período correspondente de 2000, os investimentos em capital fixo declinaram 10,3%, reflexo da queda nos setores de máquinas e equipamentos, e os investimentos no setor de construção, 5%.

No âmbito fiscal, o governo mexicano alcançou, em setembro, superávit primário de \$9 bilhões, equivalente a 0,16% do PIB. Apesar da desaceleração da atividade econômica, as receitas totais expandiram-se 7% em relação ao patamar de setembro do ano anterior. Atualmente, o governo tem se empenhado no Congresso Nacional em aprovar reforma fiscal que aumente em até 2% do PIB a arrecadação fiscal.

O desempenho da balança comercial mexicana evoluiu em conformidade com o quadro da economia dos EUA, na medida que 90% das exportações mexicanas são destinadas àquele mercado. Nesse sentido, o saldo comercial, em outubro, apresentou-se negativo em US\$989 milhões, ante déficit de US\$870 milhões no mesmo mês do ano anterior. No acumulado do ano, as exportações atingiram US\$133,9 bilhões e as importações, US\$140,6 bilhões, perfazendo déficit comercial de US\$6,7 bilhões, ante saldo negativo de US\$5,2 bilhões no mesmo período do ano precedente.

A produção industrial também demonstrou arrefecimento da atividade, declinando 5,4% em setembro, relativamente ao mesmo mês do ano anterior, traduzindo redução de 6,2% na produção da indústria manufatureira e de 4,6% no setor de construção civil.

A retração da atividade econômica tem se refletido no nível de emprego formal. A taxa de desemprego aberto, medida pelo Inegi, situou-se em 2,9%, em outubro, ante 2,5% em setembro, e 2% em outubro de 2000. Assinale-se que o desemprego tem aumentado nos setores manufatureiros mais modernos da economia mexicana.

O balanço de pagamentos, no segundo trimestre, revelou déficit de US\$3,3 bilhões em conta corrente, resultado de déficits de US\$1,8 bilhão na balança comercial e de US\$3,9 bilhões no balanço de serviços e superávit de US\$2,4 bilhões na conta de transferências.

A trajetória de preços mantém tendência declinante. Em outubro, o Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC) cresceu 0,45%, ante taxa de 0,93% em setembro, acumulando 5,9% em doze meses. As taxas de juros também desenharam trajetória descendente, com os Certificados do Tesouro (Cetes) de 28 dias apresentando rendimento de 8,36% a.a., ante 9,32% a.a. em setembro.

Para 2002, o governo mexicano projeta crescimento do PIB em 1,7%, resultante de expansões de 4,6% no investimento, de 1,2% no consumo total e de 2,4% nas exportações.

Chile

Recentemente, o peso chileno iniciou movimento de recuperação, não obstante os sinais cada vez mais consistentes de arrefecimento do nível de atividade naquele país. Atingido pela desaceleração da economia mundial, o peso chileno se beneficiou, neste último trimestre do ano, com a recuperação nos preços do cobre e com o declínio nos preços do petróleo. Outra contribuição importante advém do diferencial de taxa de juros, que vem ampliando-se em função das sucessivas decisões do banco central chileno em favor da manutenção do patamar da taxa de juro básica, ao mesmo tempo em que as autoridades monetárias de outros países têm optado, notadamente após os acontecimentos de setembro, por política agressiva de corte das taxas de juros. Com efeito, a taxa de câmbio nominal média, após atingir \$681,24/US\$ em setembro e \$708,10/US\$ em outubro, recuou para \$689,40/US\$ em novembro.

Refletindo o fraco desempenho da produção industrial e da atividade agrícola, o *Indicador Mensual de Actividad Económica* (Imacec) aumentou 2,4% em setembro, comparativamente ao mesmo mês do ano anterior, ante crescimento de 2,8% em agosto, contribuindo para que a taxa de variação acumulada nos primeiros nove meses do ano totalizasse 3,3%. A série dessazonalizada mostrou crescimento mensal de 1,2%.

De acordo com a Câmara de Comércio, as vendas reais no varejo aumentaram 2,2% no terceiro trimestre, em relação a igual período do ano anterior.

A demanda interna declinou 0,8% no terceiro trimestre, ainda que em menor ritmo que no trimestre precedente, quando contraiu 2,8%. A formação bruta de capital fixo aumentou 3,3%, enquanto os demais componentes da demanda registraram queda, concentrada sobretudo na variação de estoques. Essa última refletiu-se, em parte, no prolongamento do comportamento negativo das importações de bens e serviços, principalmente bens intermediários, cujo volume contraiu 1,6%. O volume exportado aumentou 6,5% em relação a igual trimestre do ano anterior, com destaque para as exportações industriais e não-tradicionais.

A produção industrial, que apresentara crescimento anualizado de 0,3% em julho, na série original do *Instituto Nacional de Estadísticas* (INE), aumentou 1,7% em agosto, 0,1% em setembro e 1,5% em outubro. O PIB cresceu 2,6%, em termos reais, no terceiro trimestre de 2001, tomando-se como base igual período do ano anterior, resultado trimestral mais modesto desde a recessão de 1999. Em relação ao trimestre anterior, a série dessazonalizada registrou queda de 1,8%. Considerados os três trimestres do ano, o PIB acumulou crescimento real de 3,3%.

De acordo com levantamento do INE, a taxa de desocupação, que atingira 9,7% em agosto e 9,8% se considerada a média móvel trimestral anterior, totalizou 10,1% em setembro, recuando ligeiramente para 9,9% em outubro.

O superávit comercial em doze meses vem mostrando tendência declinante. Em agosto, situava-se em US\$1,55 bilhão, passando para US\$1,45 bilhão em setembro e US\$1,42 bilhão em outubro. No ano, o superávit comercial atingiu US\$1,16 bilhão em outubro.

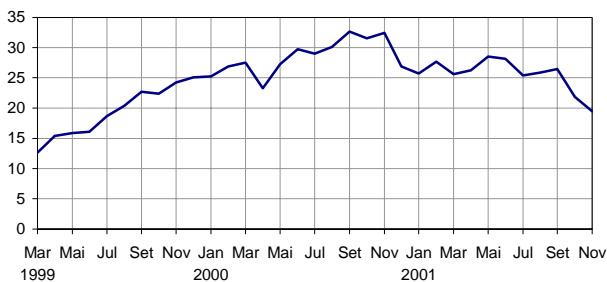
Em sua última reunião mensal, em 8 de novembro, o *Consejo del Banco Central* manteve a taxa de juros básica inalterada em 6,5% a.a.

3.5 – Petróleo

Petróleo tipo Brent

Média no período

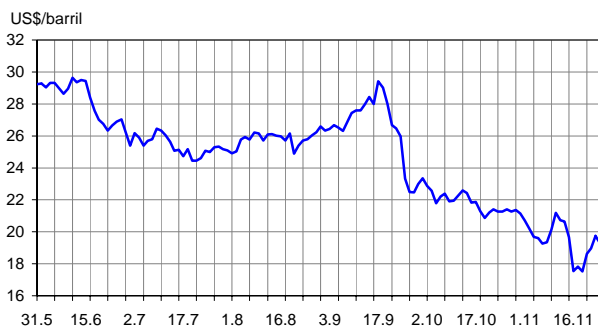
US\$/barril



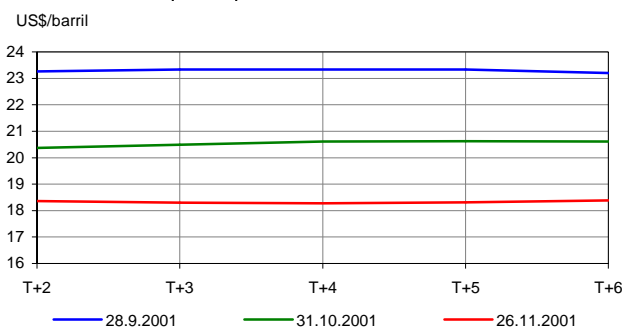
Fonte: Bloomberg

Estima-se que a demanda global de petróleo contraiu-se em 750 mil barris/dia no terceiro trimestre de 2001, resultado associado à desaceleração econômica mundial e às incertezas surgidas no cenário internacional, a partir de setembro. Na reavaliação do aumento da demanda para este ano, realizada em outubro, ocorreu redução de 400 mil barris/dia, totalizando 76 milhões de barris/dia. Para o ano de 2002, o aumento estimado foi reduzido em 200 mil barris/dia, totalizando demanda de 76,6 milhões de barris/dia.

A produção mundial de petróleo, em outubro, totalizou 76,7 milhões de barris/dia, virtualmente a mesma do mês anterior. A produção diária dos

Petróleo à vista

Fonte: Bloomberg

Petróleo futuro (Brent)

Fonte: Bloomberg

onze países da Organização dos Países Exportadores de Petróleo (Opep) reduziu-se em 350 mil barris, para 24,1 milhões de barris/dia, mas permanecendo 0,9 milhão acima da meta de 23,2 milhões de barris diários. A produção do Iraque cresceu 300 mil barris/dia.

Tendo revisto a situação do mercado de petróleo e as expectativas de oferta/demanda, a Opep decidiu, em 14 de novembro, reduzir sua meta de produção diária em 1,5 milhão de barris, a partir de primeiro de janeiro de 2002, condicionada à redução simultânea de 500 mil barris/dia dos países exportadores não pertencentes à Opep. Dessa forma, a redução total da oferta de petróleo em relação ao nível de janeiro de 2001 será de 5,5 milhões de barris/dia, uma vez que a Opep já reduziu a produção em 3,5 milhões de barris/dia este ano. No entanto, persiste o temor de que novos cortes não tenham eficácia na recuperação dos

decrecentes preços do petróleo, caso os produtores não associados, como México, Noruega e Rússia, não reduzam a oferta.

O preço do petróleo tipo *Brent* no mercado à vista declinou de US\$25,40/barril, no final do primeiro semestre, para US\$29,99/barril, no fim do terceiro trimestre. Em 10 de dezembro, a cotação situava-se em US\$17,92/barril, representando queda de 29,4% no período.

No mercado futuro, as cotações do petróleo mostraram-se praticamente constantes para os vários prazos de entrega, negociados em mesma data. O patamar de preços em novembro totalizou US\$18,30/barril, ante US\$20,5/barril em final de outubro e US\$23,30/barril ao final de setembro.

3.6 – Conclusão

Os acontecimentos recentes têm ratificado a velocidade e a intensidade com que perturbações negativas repercutem na estabilidade econômica

global, conforme sinaliza a deterioração das perspectivas de crescimento da economia mundial, apesar dos esforços das principais economias de respaldar políticas monetária e fiscal expansionistas. Nesse contexto, o cenário macroeconômico mundial é de desaceleração econômica com redução das pressões inflacionárias e baixa confiança dos agentes.

Os indicadores da economia norte-americana reforçam a tendência de desaceleração da expansão da atividade econômica, embora em ritmos distintos, quando considerados os setores da economia. No terceiro trimestre, o PIB dos Estados Unidos apresentou contração de 1,1%, refletindo declínios de 10,7% no investimento privado e 17,7% nas exportações. O consumo, que vinha sustentando o produto, expandiu-se 1,1% e os gastos do governo, 0,8%, registrando desaceleração em relação ao trimestre anterior. Do lado da oferta, verifica-se a realocação de fatores produtivos da produção de bens para o setor de serviços. Enquanto a primeira registra declínios desde o quarto trimestre de 2000, a segunda vem mantendo trajetória consistente de crescimento desde 1997. As expectativas dos agentes, captadas pelas pesquisas entre empresários (NAPM) e consumidores (*Conference Board*), também apresentaram-se distintas em novembro. O indicador de expectativas da indústria manufatureira, após redução em outubro, recuperou-se em novembro, mas persiste, pelo 16º mês consecutivo abaixo de 50 pontos, indicando retração. O índice que mede a confiança dos consumidores contraiu 31,8 pontos de agosto a novembro, refletindo as incertezas quanto às condições econômicas no curto prazo. Esse quadro sugere que a recuperação da economia norte-americana não deverá transcender de forma vigorosa, com as expectativas do mercado apontando para a retomada sustentada do crescimento somente a partir do terceiro trimestre de 2002.

As economias da Área do Euro continuam apresentando desaceleração no ritmo de expansão da atividade econômica, agravada pela retração da demanda externa mundial, que poderá reverter a tendência ascendente do saldo comercial regional, e pela permanência das expectativas desfavoráveis dos negócios.

No Japão, os principais indicadores de demanda e de oferta apontam para o aprofundamento da recessão naquele país. A manutenção da política monetária de taxa de juros zero, associada à adoção de medidas

fiscais destinadas ao aquecimento da economia, não vêm surtindo resultados positivos. O Banco do Japão projeta contração do PIB entre 1,6% e 0,6% para o ano fiscal de 2001.

A desaceleração econômica sincronizada das três principais economias mundiais vem refletindo na evolução das economias emergentes. Nesse sentido, na China e na Coréia, o crescimento econômico mostra-se sustentado pela demanda interna, compensando a retração da demanda externa. A aprovação da entrada da China na OMC, em 10 de novembro, significará a ampliação dos mercados para exportação, ao mesmo tempo em que impõe novos desafios, em razão das profundas transformações que deverão ocorrer em setores chaves da economia chinesa.

Quanto à América Latina, assinala-se as retrações do mercado financeiro internacional - associada ao ambiente de incerteza e de aversão ao risco dos investidores - e do comércio, resultante de menor demanda externa. Na Argentina, esse cenário acentuou o quadro recessivo do país, dificultando a consecução de metas acordadas com o FMI e a implementação do programa de reestruturação da dívida pública. As dificuldades se intensificaram provocando o agravamento de manifestações sociais, que determinaram a renúncia do ministério e a decretação de estado de sítio no país. O aprofundamento da crise explicitou-se pela continuidade das manifestações sociais e pela renúncia do presidente da República.