

V - A ECONOMIA MUNDIAL

THE WORLD ECONOMY

Produção e emprego

Em 1996, registrou-se aceleração no ritmo de crescimento da economia mundial, em boa parte como resultado de menores taxas de juros praticadas por diversos países desde meados de 1995, a par da estabilidade dos mercados financeiro e cambial. Dessa forma, de acordo com estimativas do *World Economic Outlook* do FMI, o crescimento apresentado pela produção mundial alcançou 3,8%, após aumento de 3,5% em 1995. Na área da Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), o PIB cresceu 2,4%, taxa superior à de 2% observada no ano precedente.

Todavia, a expansão da atividade econômica não ocorreu de maneira uniforme. Entre os sete países mais desenvolvidos, alguns registraram crescimento do PIB a uma taxa inferior à observada em 1995, como ocorreu com Alemanha, Canadá, França e Itália. Cabe destacar que o Canadá mostrou recuperação acelerada no segundo semestre do ano, em função, principalmente, do aumento da demanda externa e dos investimentos em imóveis. Além disso, ao contrário da situação observada para os Estados Unidos, o uso relativamente baixo da capacidade instalada da economia, a que se deve acrescer a realização de substanciais cortes nas despesas do governo, favoreceu o crescimento não-inflacionário.

Production and employment

With the new found stability of financial and exchange markets, several countries have lowered their interest rates since mid-1995 and, consequently, generated a rather sharp upturn in world economic growth. According to IMF estimates contained in "World Economic Outlook", global production growth came to 3.8%, following expansion of 3.5% in 1995. In the framework of the Organization of Economic Cooperation and Development (OECD), GDP expanded by 2.4% in comparison to 2% in the preceding year.

However, growth in activity was not uniform. Among the seven most developed nations, some registered GDP growth below the 1995 level, including Germany, Canada, France and Italy. One should note that Canada managed to turn its economy around and began expanding rapidly in the second half of the year, mostly as a result of increased foreign demand and real estate investments. Aside from this, contrary to the situation in the United States, the relatively low utilization level of installed production capacity coupled with substantial cuts in government outlays favored non-inflationary growth.

Quadro (Table) 5.1

Taxas anuais de crescimento do PIB real

Annual change rates of real GDP

Variações percentuais
Percentage change

Países	1991	1992	1993	1994	1995	1996	Countries
Total OCDE	0,8	1,8	1,0	2,7	2,0	2,4	Total OECD
Sete principais países	0,7	1,8	1,0	2,8	1,9	2,2	Seven major countries
Alemanha	5,0	2,2	-1,1	2,9	1,9	1,1	Germany
Canadá	-1,8	0,8	2,2	4,1	2,3	1,5	Canada
Estados Unidos	-1,0	2,7	2,3	3,5	2,0	2,4	United States
França	0,8	1,2	-1,3	2,8	2,2	1,3	France
Itália	1,1	0,6	-1,2	2,1	3,0	0,8	Italy
Japão	4,0	1,1	0,1	0,5	0,9	3,6	Japan
Reino Unido	-2,0	-0,5	2,1	3,8	2,4	2,4	United Kingdom

Nos Estados Unidos, o PIB cresceu 2,4% em 1996, após expansão de 2% em 1995. É importante ressaltar que a taxa observada em 1995 representou declínio no ritmo de crescimento em relação a 1994, em virtude da política monetária implementada pelo *Federal Reserve*, visando garantir a tendência declinante da inflação. Durante 1996, a economia expandiu-se bem próxima de sua taxa potencial de crescimento, algumas vezes parecendo excedê-la, tendo em vista o aumento expressivo na demanda interna, favorecida pelos efeitos de redução das taxas de juros no segundo semestre de 1995 e pelos ganhos observados na renda das famílias. No último trimestre do ano, a exemplo do segundo, a atividade econômica, medida pela expansão do PIB, voltou a crescer com maior intensidade, 3,8% e 4,7% respectivamente, levando a taxa de juros de longo prazo a subir de patamar. Essa elevação foi conseqüência da taxa de desemprego ter alcançado seu menor nível no terceiro trimestre do ano e também do aumento acelerado de novos empregos, o que levou os agentes econômicos a antecipar alterações na política monetária.

Na Alemanha, ao final de 1995 e início de 1996, houve expressiva desaceleração da atividade econômica, explicada por aumentos excessivos nos salários e apreciação do marco no mercado internacional. No primeiro semestre, a atividade foi sustentada pelo forte consumo do governo, enquanto os investimentos permaneceram fracos e os estoques se reduziram. No segundo semestre, porém, observou-se recuperação da atividade quando a taxa de crescimento do PIB se manteve praticamente ao nível de 1995 (1,8%), ocasionando expansão, no ano, de 1,1%. Essa tendência se deveu à política monetária menos restritiva e à depreciação do marco alemão, favorecendo as exportações. As previsões indicam que o crescimento continuará a ser sustentado pelas vendas externas, principalmente se forem adotadas medidas de flexibilização no mercado de trabalho, com estabelecimento de salários em níveis mais compatíveis, o que levará ao restabelecimento da competitividade alemã no mercado internacional.

Na França, a expansão foi prejudicada pelas medidas de contenção do déficit público, comportamento observado também em outros países da Europa. Essas políticas foram implementadas na maioria dos países da União Européia, visando atender os critérios do Tratado de *Maastricht*, em virtude da aproximação do prazo final previsto para funcionamento da União Monetária e Econômica. No que se refere ao Reino Unido, o crescimento continuou moderado, em decorrência do aperto monetário iniciado em 1994 e do enfraquecimento do setor exportador.

In the United States, GDP expanded by 2.4% in 1996, following 2% growth in the preceding year. It is important to note that the 1995 rate represented a growth decline in comparison to 1994 as a consequence of the monetary policy implemented by the Federal Reserve with the aim of ensuring downward movement in inflation. During the course of 1996, the economy expanded at a rate very close to its potential growth rate and sometimes even seemed to surpass it, as internal demand was powered by the momentum generated by an interest rate reduction in the second half of 1995 and by gains in family income. In the last quarter of the year, just as occurred in the second quarter, economic activity measured by GDP growth turned sharply upward and registered even more intensive growth: 3.8% and 4.7%, respectively, and pushed long-term interest rates to a new plateau. This rise was a consequence of a reduction in unemployment to its lowest level in the third quarter of the year and of the accelerated increase in new jobs. Taken together, these factors were enough to convince economic agents of the need to anticipate monetary policy alterations.

In Germany, the end of 1995 and early 1996 were marked by strong deceleration in economic activity, explained by excessive wage increases and upward movement in the value of the mark on the international market. In the first half of the year, activity was sustained by strong government consumption, while investments faltered and stocks declined. In the final six months, however, economic activity turned upward and GDP growth practically equalled that of 1995 (1.8%), resulting in overall expansion of 1.1% for the year. This tendency was caused by a less restrictive monetary policy and depreciation in the value of the German mark, a tendency that had obviously beneficial effects on exports. According to forecasts, measures were taken to give a more flexible character to the labor market with wages defined at more compatible levels. The overall purpose of these measures was to restore German competitiveness on the international market.

In France, expansion was hampered by measures to curtail the public deficit, a phenomenon also noted in several other European nations. These policies were implemented in most of the European Union member countries and had the purpose of attaining the targets defined in the Treaty of Maastricht, as the final deadline for establishment of the Monetary and Economic Union neared. Insofar as the United Kingdom is concerned, growth was moderate as a result of the monetary squeeze implemented in 1994 and the weakening of the export sector.

De acordo com a OCDE, no primeiro semestre de 1996, a taxa de crescimento do PIB no Japão alcançou 6,4%, em função, principalmente, do aumento registrado na demanda do setor público. Também mostraram desempenho favorável os investimentos em capital fixo realizados por grandes firmas, consequência do incremento de seus lucros. As taxas de juros mais baixas favoreceram os investimentos em novas moradias, enquanto o consumo privado elevou-se expressivamente, dado o crescimento nas rendas pessoais. Entretanto, no segundo semestre, as estimativas indicam queda de 1,2% no PIB, contribuindo para um crescimento de 3,6% no ano. Essa mudança de tendência se explica pelo fim das medidas fiscais adotadas para favorecer o crescimento da economia, levando à redução de gastos públicos e do consumo familiar, sendo esperado aumento nas alíquotas do imposto sobre vendas.

Quanto aos países em desenvolvimento, também foram constatadas desigualdades no desempenho da atividade econômica. Segundo o FMI, a taxa média de crescimento do PIB para esses países subiu de 5,9% em 1995, para 6,3% em 1996. As economias asiáticas revelaram perda de dinamismo em 1996, embora o PIB tenha apresentado expansão bastante elevada, com taxa de 8%, comparativamente a 8,6% em 1995. Na China, o controle firme do crédito e de novos investimentos a serem aprovados levou a um menor crescimento e também a menores pressões nos preços. Na Coreia, o declínio na expansão da economia se deveu à redução nas exportações e nos investimentos em equipamentos.

Em alguns países da América Latina, houve recuperação parcial da economia, verificando-se, para a região, crescimento do PIB, de 0,9% em 1995, para 3% em 1996, nível ainda aquém do necessário para atender às demandas sociais. No México, o ajuste fiscal e a política monetária favoreceram o decréscimo da inflação no primeiro semestre de 1996, contribuindo para o aumento da confiança dos agentes econômicos, o declínio nas taxas de juros e a estabilização do peso. Esses fatores favoráveis permitiram que o crescimento alcançasse 4,5% no ano. Na Argentina, a recuperação do consumo e maiores facilidades nas condições de crédito foram responsáveis pelo acréscimo de 3,5% do PIB no ano.

Nos países em desenvolvimento da Europa e Oriente Médio, a taxa de expansão do PIB situou-se em 3,9%, nível próximo ao observado em 1995. Com relação aos países da África, o crescimento maior em 1996 relativamente a 1995 (5% contra 3%), deve ser visto com certa cautela, tendo em vista que a recuperação das economias dos países industrializados, seus principais parceiros comerciais, tem-se dado em ritmo lento.

According to the OECD, GDP growth in Japan in the first half of 1996 was 6.4% due mostly to increased public sector demand. Another positive sign was the use of increased profits by large corporations in fixed capital investments. Lower interest rates favored investment in new homes, while private consumption also expanded sharply as a result of increased personal income. However, in the second half of the year, estimates indicate a drop of 1.2% in GDP, contributing to overall 1996 growth of 3.6%. This change in tendency is explained by the end of the fiscal measures adopted to foster economic growth. The result was a reduction in public sector expenditures and family consumption, coupled with growth in the rates of the sales tax.

With respect to developing countries, inequalities also existed in economic activity. According to the IMF, the average rate of GDP growth for these countries rose from 5.9% in 1995 to 6.3% in 1996. The economies of Asia suffered a loss of dynamism in 1996, though GDP still rose at the considerably high level of 8% compared to 8.6% in 1995. In China, firm control of credit and of new investments to be approved led to lesser growth and, therefore, lesser pressure on prices. In Korea, the decline in the pace of economic growth was due to reductions in exports and investments in equipment.

In some Latin American countries, the economy achieved a relative degree of recovery as the region moved from GDP growth of 0.9% in 1995 to 3% in 1996. However, even the 1996 level was still way below that required to meet social demands. In Mexico, the fiscal adjustment process and monetary policy provoked a downturn in inflation in the first six months of 1996, contributing to increased confidence on the part of economic agents, declining interest rates and stabilization of the peso. These favorable factors made it possible to achieve 4.5% growth in the year. In Argentina, recovery in consumption and greater credit facilities were responsible for 3.5% GDP growth in the year.

In the developing countries of Europe and the Middle East, GDP growth closed at 3.9%, or practically the same level as in 1995. With respect to African nations, the higher level of 1996 growth in comparison to 1995 (5% against 3%) should be seen with some reservation, since economic recovery in the industrialized nations — their principal trading partners — has been sluggish.

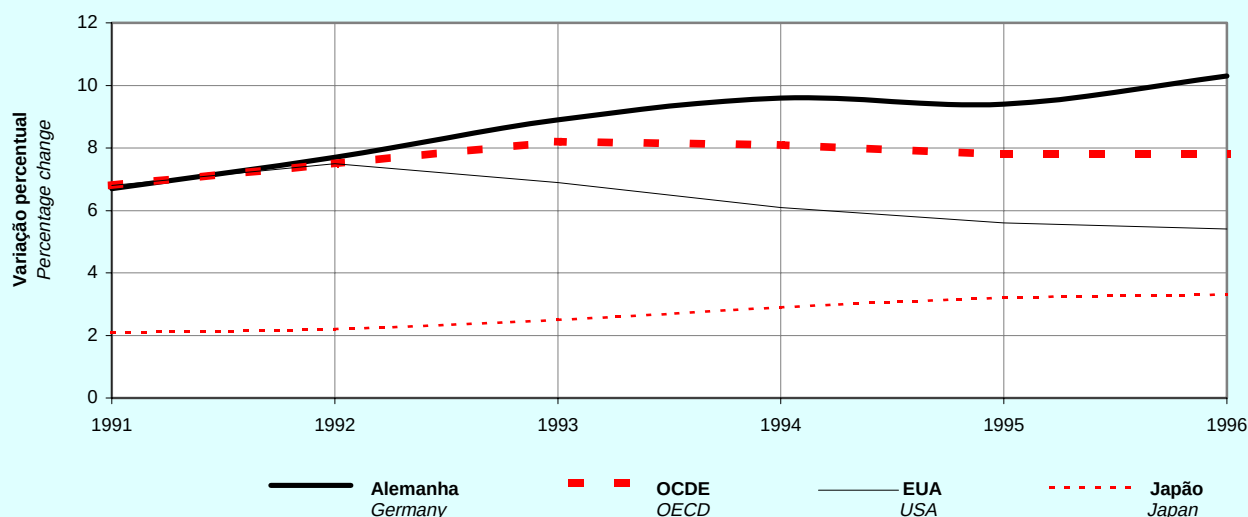
O crescimento da produção nos países industrializados proporcionou aumento de 0,6% no nível de emprego em 1996, ficando abaixo do necessário para absorver o aumento da força de trabalho, o que resultou na elevação da taxa de desemprego para 7,8%, comparativamente a 7,7% no ano anterior. Dentre os sete principais países industrializados, apesar da redução no desemprego verificada no Reino Unido, em virtude da aceleração do crescimento econômico no segundo semestre, a taxa elevou-se de 6,8% para 7%, o que se explica, basicamente, pelos acentuados aumentos ocorridos nesse indicador na Alemanha e França, cujas taxas passaram de, respectivamente, 9,4% e 11,7% ao final de 1995, para 10,3% e 12,4% em 1996.

Com relação à Alemanha, mesmo o ritmo mais acelerado de expansão da atividade econômica no segundo semestre não foi suficiente para ocasionar redução do desemprego. Dessa forma, nos acordos assinados durante o ano foram observados pequenos reajustes salariais e maior flexibilização do mercado de trabalho. Saliente-se ainda que o governo objetiva, no seu programa de reformas, reduzir os custos indiretos do trabalho e também aumentar a flexibilização do mercado de trabalho. Essas medidas visam diminuir as pressões de custos nas empresas e, conseqüentemente, aumentar seus lucros, o que poderá favorecer os investimentos, com crescimento do emprego e recuperação dos salários. Na França, as medidas para conter os desequilíbrios fiscais levaram ao enfraquecimento da atividade econômica. Seu efeito sobre o emprego foi abrandado pela redução na taxa de crescimento da produtividade, sendo que os salários se mantiveram em níveis moderados, com redução do custo do trabalho.

Production growth in the industrialized countries resulted in an increase of 0.6% in 1996 employment levels, though this was still below the level required to absorb manpower growth. Here, the result was an increase in unemployment to 7.8%, as compared to 7.7% in the previous year. Among the seven major industrialized countries, despite unemployment reductions in the United Kingdom made possible by acceleration of economic growth in the second half of the year, the rate moved from 6.8% to 7%, a phenomenon explained basically by accentuated increases in this indicator in both Germany and France, where the rates moved from 9.4% and 11.7% at the end of 1995 to 10.3% and 12.4% in 1996.

With respect to Germany, even the accelerated pace of economic expansion in the second half of the year was not sufficient to force a drop in unemployment. With this, the labor agreements signed during the year were marked by lesser wage increases and greater job market flexibility. In its reform program, the government's objective has been that of reducing indirect labor costs and, in this way, bringing greater flexibility to the job market. These measures have the ultimate aim of reducing business costs and increasing profits and, in this way, foster the investments required to generate job creation and wage recovery. In France, the measures taken to contain fiscal imbalances weakened economic activity. The effect on employment was attenuated by a reduction in the growth rate of productivity, as wages continued at a moderate level and labor costs declined.

Gráfico (Graph) 5.1
Taxas de desemprego
Unemployment rates



Enquanto no Japão o aumento do nível de atividade econômica não ocasionou redução do desemprego, que se manteve ao nível de 1995 (3,3%), nos Estados Unidos houve decréscimo na taxa de desemprego, que já se situava em patamar expressivamente baixo, tendo alcançado 5,4%, contra 5,6% em 1995.

Em 1996, o salário mínimo foi aumentado nos Estados Unidos por meio de decreto, passando de US\$ 4,25 para US\$ 4,75 por hora trabalhada em outubro de 1996. Em setembro de 1997, deverá alcançar US\$ 5,15. Estima-se que a medida tenha atingido 10 milhões de poupadores assalariados, devendo-se destacar que o efeito de cada aumento corresponderá a crescimento dos salários entre 0,1 e 0,2 ponto percentual.

Segundo a Cepal, a taxa de desemprego na América Latina e Caribe continuou elevada, embora o crescimento apresentado pela região tenha sido superior ao do ano precedente. A taxa média aumentou, passando de 7,3% para 7,7%, alcançando o nível mais alto da década. Essa situação é explicada, em parte, pelo fato de que a redução do desemprego na Argentina e no México foi muito pequena em relação à recuperação da economia. Por outro lado, em outros países como a Colômbia observou-se piora na evolução do emprego em relação a períodos anteriores. Somente em poucos países, como Chile e Peru, a taxa de desemprego continuou decrescendo.

Taxa de juros e inflação

Com a ausência de pressões inflacionárias e visando estimular a economia, o Comitê de Política Monetária do *Federal Reserve* dos Estados Unidos, dando seqüência ao ciclo de abrandamento da política monetária iniciado em meados do ano anterior, reduziu a taxa dos *Federal Funds* e a taxa de desconto em 0,25 ponto percentual no final de janeiro, para 5,25% e 5% respectivamente, o que proporcionou condições para que os principais bancos diminuíssem a *prime rate* de 8,5% para 8,25%, mantendo-a estável até o término do ano.

Entretanto, a aceleração no ritmo de crescimento da economia a partir do segundo trimestre de 1996, contribuiu para que os agentes econômicos antecipassem aumento nas taxas de juros de longo prazo. Essas taxas apresentaram tendência de elevação no decorrer do ano, com alta acentuada no terceiro trimestre, alcançando seu ponto máximo, de 7,16%, em agosto, comparativamente a 5,97% no final de 1995. Nos últimos

In contrast to Japan where unemployment remained at the 1995 level of 3.3% despite the upturn in economic activity, the jobless rate fell in the United States to a very low level (5.4% as against 5.6% in 1995).

In 1996, the United States minimum wage was raised from US\$ 4.25 to US\$ 4.75 per hour as of October of that year. In September 1997, it is scheduled to move to US\$ 5.15. It is estimated that the measure will affect 10 million salaried savers and the effect of each increase will correspond to wage growth of between 0.1 and 0.2 percentage points.

According to Cepal, the rate of unemployment in Latin America and the Caribbean continued high, despite economic growth higher than in the preceding year. The average rate moved from 7.3% to 7.7%, the highest of the decade. To some extent, this is explained by the fact that reductions in unemployment in Argentina and Mexico were very small in relation to the pace of economic recovery. On the other hand, in other countries such as Colombia, there was a worsening of job growth in relation to previous periods. Unemployment declines were registered in very few countries, such as Chile and Peru.

Interest rates and inflation

In the absence of inflationary pressures, the United States Federal Reserve's Monetary Policy Council reduced rates on Federal Funds and the discount rate by 0.25 percentage points at the end of January. With this, these rates were cut to respective levels of 5.25% and 5% with the objective of stimulating the economy and continuing the process of relaxing monetary policy stringency initiated in the middle of the previous year. As a result, the major banks reduced the prime rate from 8.5% to 8.25%, where it remained till the end of the year.

However, the accelerated pace of economic growth as of the second quarter of 1996 made it possible for economic agents to anticipate the increase in long-term interest rates. In more specific terms, these rates continued upward during the year, rising sharply in the third quarter and reaching an apex of 7.16% in August, as compared to 5.97% at the end of 1995. In the final months of 1996, expectations of an alteration in

meses de 1996, a expectativa de alteração na política monetária pelo *Federal Reserve* havia-se reduzido expressivamente, reflexo do menor ritmo na expansão da economia e da ausência de pressões de preços, ainda que as condições do mercado de trabalho, em face principalmente da baixa taxa de desemprego e da média de ganhos por hora trabalhada, fossem consideradas sob pressão. Assim, ao final de dezembro, a taxa de retorno dos títulos de 30 anos do Tesouro americano atingia 6,54%, nível consideravelmente mais baixo que a maioria dos agentes econômicos previra.

No que se refere à Alemanha, houve abrandamento da política monetária em 1996, apesar de o agregado monetário M3 vir apresentando expansão acima da meta de 4% a 7% estabelecida pelo governo, em razão, principalmente, de menores aplicações em ativos não-monetários de longo prazo. Em abril, o Conselho de Política Monetária do *Bundesbank* reduziu a taxa de desconto e a taxa lombarda em meio ponto percentual, para 2,5% a.a. e 4,5% a.a., respectivamente, uma vez que a economia vinha apresentando lenta expansão, aliada ao aumento dos níveis de desemprego e à ausência de maiores pressões inflacionárias. Em agosto, a taxa de recompra de títulos públicos foi reduzida de 3,3% para 3%, diante da tendência declinante mantida pelo M3, embora, ao final do ano, esse indicador permanecesse em patamar superior à meta do *Bundesbank*.

O relativo controle da inflação nas economias desenvolvidas contribuiu para a adoção de políticas monetárias mais flexíveis por esses governos. Assim, a queda do custo do dinheiro na Alemanha foi acompanhada por outros países europeus, diminuindo-se o diferencial entre suas taxas de juros. Itália, Suécia e Reino Unido, que não participam do *Exchange Rate Mechanism (ERM)*, também reduziram suas taxas, o mesmo ocorrendo no Canadá. Nesse contexto, os países em desenvolvimento tiveram melhores condições de acesso aos mercados financeiros internacionais para obtenção de crédito, enquanto poupanças voluntárias passaram a ser transferidas para esses países na forma de investimentos diretos, viabilizados a partir de um cenário favorável quanto à sua estabilidade econômica e política.

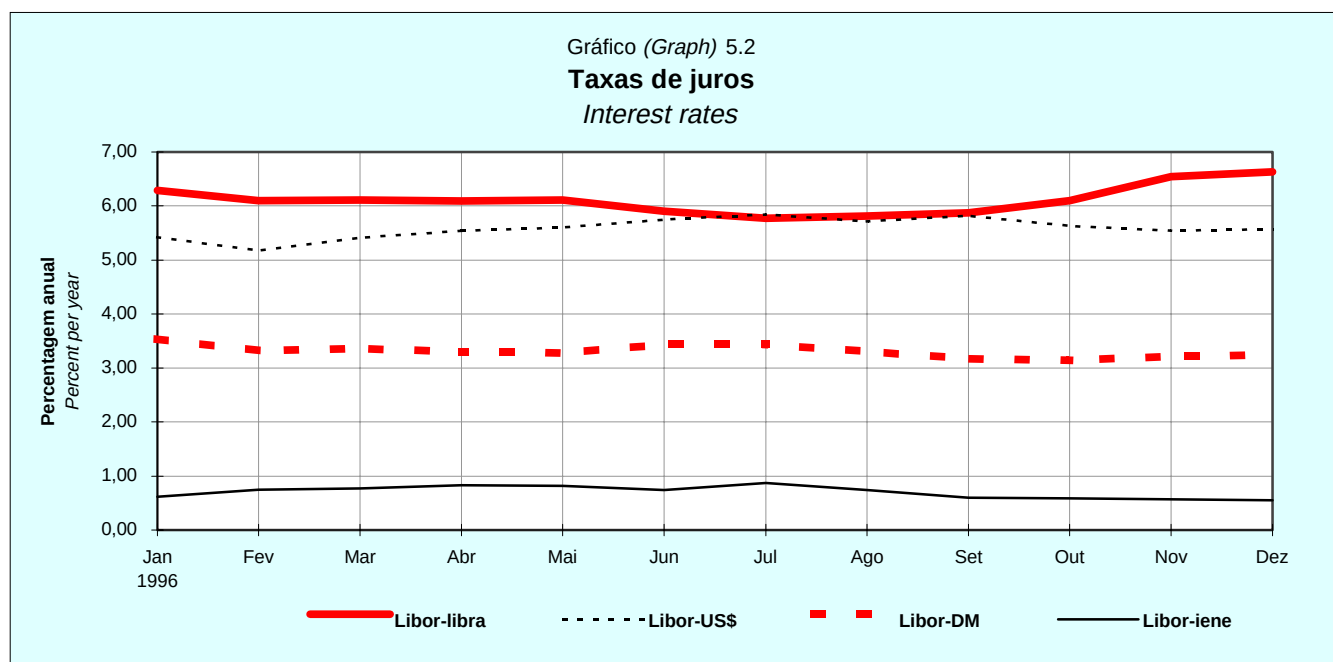
A flexibilização da política monetária no Japão, que levou a taxa de desconto para 0,5% em setembro de 1995 (queda de 50 pontos básicos), o menor nível histórico, foi mantida em 1996, tendo em vista que as taxas de crescimento previstas para a economia no curto prazo não seriam compatíveis com declínio expressivo do desemprego.

monetary policy by the Federal Reserve had dissipated to a great extent, reflecting the lesser pace of economic growth and the absence of price pressures even though considerable labor market pressures were evident, principally in the low rate of inflation and average earnings per hour worked. Thus, at the end of December, the rate of return on 30 year American Treasury bonds came to 6.54%, a level lower than predicted by most economic agents.

In the case of Germany, monetary policy in 1996 was less stringent despite M3 growth above the 4% to 7% target set by the government. The cause of this performance was a decreased volume of investments in long-term nonmonetary assets. In April, the Bundesbank's Monetary Policy Council reduced both the discount rate and the Lombard rate by one half of one percentage point to respective levels of 2.5% per year and 4.5% per year. This step was taken in light of the fact that economic growth was sluggish in a scenario of rising unemployment and practically no inflationary pressures. In the month of August, the rate on repurchases of public securities was reduced from 3.3% to 3% due to the continued downward movement on the part of M3, though this indicator remained at a level higher than the Bundesbank goal at the end of the year.

Relative control of inflation in the developed countries led to adoption of more flexible monetary policies. Thus, the drop in the cost of money in Germany was accompanied by other European nations and resulted in a reduction in the differentials among their interest rates. Italy, Switzerland and the United Kingdom, which do not participate in the Exchange Rate Mechanism (ERM), also reduced their rates. The same measure was taken by Canada. In this framework, developing countries gained increased access to international financial markets in their efforts to obtain credits, while voluntary savings flowed to these countries in the form of direct investments made feasible by the improved conditions of economic and political stability.

The more flexible Japanese monetary policy pushed the discount rate down to 0.5% in September 1995 (drop of 50 base points), the lowest level in history. This policy was maintained in 1996 since short-term growth forecasts were not compatible with any meaningful drop in unemployment.



No euromercado, as taxas de juros denominadas em diversas moedas, apresentaram tendência de queda, semelhante à observada nos mercados financeiros dos respectivos países. A *Libor* média, em dólar e por prazo de seis meses, após registrar declínio nos dois primeiros meses do ano, apresentou recuperação no segundo e terceiro trimestres, em virtude de indicativos de que o forte crescimento da economia norte-americana, no segundo trimestre, seria mantido a partir de julho. No entanto, com o relativo controle da inflação naquele país, a *Libor* mostrou tendência declinante, registrando média de 5,58% em 1996, comparativamente a 6,1% no ano anterior. A *Libor* média anual, denominada em marco alemão, apresentou forte queda, passando de 4,57% em 1995, para 3,31% em 1996, enquanto as médias anuais, em termos de iene e libra esterlina, também mantiveram tendência de redução durante o ano, alcançando 0,7% e 6,11%, respectivamente.

Contrariamente às dificuldades na área fiscal e no mercado de trabalho, as autoridades monetárias nos países industrializados obtiveram sucesso no controle dos preços. A inflação permaneceu moderada e declinou em diversos países, apesar do forte aumento nos preços do petróleo e de cereais no início de 1996. Nesses países, a inflação média recuou de 2,4% em 1995, para 2,3% em 1996, observando-se em alguns deles os menores níveis de crescimento dos preços dos últimos 30 anos. Nos países-membros da OCDE, a inflação caiu para 4,9% em 1996, comparativamente a 5,5%, no ano anterior. O sucesso no controle dos preços, juntamente com o comprometimento de esforços em torno da melhoria da situação fiscal, propiciou maior credibilidade dos agentes econômicos

In the euromarket, interest rates in a variety of currencies moved downward, a trend that also occurred on the individual financial markets of the countries involved. The average six month Libor in dollars turned in a decline in the first two months of the year before recovering in the second and third quarters when it became evident that strong growth in the United States economy in the second quarter would continue beyond the month of July. However, with inflation under relative control, the Libor moved down to an average of 5.58% in 1996, as compared to 6.1% in the previous year. The annual average Libor denominated in German marks registered a sharp decline from 4.57% in 1995 to 3.31% in 1996, while annual averages for the yen and pound sterling continued downward during the year and closed at respective levels of 0.7% and 6.11%.

In contrast to the difficulties faced in the fiscal area and labor market, monetary authorities in the industrialized countries were successful in controlling price growth. Inflation remained moderate and even declined in several countries despite a sharp increase in petroleum and grain prices at the start of 1996. In these countries, average inflation fell from 2.4% in 1995 to 2.3% in 1996. In several countries, price growth dropped to its lowest level in the past 30 years. In the OECD countries, inflation dropped to 4.9% in 1996, as compared to 5.5% in the previous year. Success in price control efforts, coupled with the commitment to achieve an improved fiscal situation, generated increased confidence among economic agents

Quadro (Table) 5.2

Taxas anuais de inflação - preços ao consumidor
Annual rates of inflation - consumer prices

Variações percentuais							
Percentage change							
Países	1991	1992	1993	1994	1995	1996	Countries
Total OCDE	6,1	4,9	4,7	4,3	5,5	4,9	Total OECD
Sete principais países	4,3	3,1	2,7	2,2	2,4	2,3	Seven major countries
Alemanha	3,6	5,1	4,5	2,7	1,8	1,5	Germany
Canadá	5,6	1,5	1,8	0,2	2,2	1,6	Canada
Estados Unidos	4,2	3,0	3,0	2,6	2,8	2,9	United States
França	3,2	2,4	2,1	1,7	1,7	2,0	France
Itália	6,5	5,3	4,2	3,9	5,4	3,8	Italy
Japão	3,3	1,7	1,2	0,7	-0,1	0,1	Japan
Reino Unido	5,9	3,7	1,6	2,5	3,4	2,4	United Kingdom

no crescimento sustentado das economias, contribuindo, conseqüentemente, para a redução nos prêmios sobre as taxas de juros.

No conjunto dos sete principais países industrializados, a inflação permaneceu, em média, em 2,3%, destacando-se as quedas nos preços ocorridas na Itália e no Reino Unido, sendo que as taxas de inflação passaram de, respectivamente, 5,4% e 3,4% em 1995, para 3,8% e 2,4% em 1996.

No grupo dos países em desenvolvimento, a inflação média alcançou 13,3%, inferior aos 19,8% do ano anterior, em resposta à continuidade dos esforços de ajuste dessas economias. Nos países asiáticos, a inflação foi reduzida, em face de políticas monetárias restritivas. Também observou-se adoção de medidas de caráter restritivo na área monetária e fiscal nos países do Oriente Médio e Europa, o que igualmente favoreceu o declínio da taxa de inflação nessas regiões. Na América Latina e Caribe, a estabilização dos preços continuou sendo prioridade da maioria dos governos, cujos principais instrumentos utilizados foram as políticas fiscais e monetárias. Assim, em escala mundial, a inflação reduziu-se substancialmente em 1996, valendo destacar que vários países registraram aumentos de preços próximos a 10%, sendo que, na Argentina, o incremento situou-se abaixo de 1%. O ritmo de crescimento dos preços também apresentou diminuição nos países em transição, destacando-se a verificada na República Russa, onde a inflação caiu de 190,2% em 1995, para 51,2% em 1996.

in the possibility of attaining sustained economic growth. This, in itself, contributed to reductions in interest rate premiums.

Taking the seven most industrialized countries together, inflation remained at an average level of 2.3%. The sharpest drops occurred in Italy and the United Kingdom, where rates dropped from respective levels of 5.4% and 3.4% in 1995 to 3.8% and 2.4% in 1996.

In the grouping of developing countries, average inflation came to 13.3%, sharply below the previous year's level of 19.8%. This was an evident response to efforts taken to adjust these economies. In Asia, restrictive monetary policies were able to hold inflation at low levels. In the Middle East and Europe, restrictive monetary and fiscal measures were also taken and, in much the same way, generated lower inflation in those regions. In Latin America and the Caribbean, price stability was the priority of most nations and the major instruments used in this battle were fiscal and monetary policies. Therefore, on a world scale, inflation dropped sharply in 1996. While several countries turned in annual price growth in the range of 10%, Argentina was able to lower its inflation to a mark below 1%. The pace of price growth also dropped in the transition countries, particularly the Russian Republic, where inflation slipped from 190.2% in 1995 to 51.2% in 1996.

Comércio mundial

A primeira conferência ministerial da Organização Mundial de Comércio (OMC), da qual participaram representantes de 128 países, foi realizada em dezembro de 1996. Os encontros em nível ministerial, que se realizarão a cada dois anos, deverão contribuir para que haja maior agilidade na solução de controvérsias comerciais, favorecendo, assim, o comércio mundial. Nessa conferência, os Estados Unidos e a União Européia chegaram a um acordo final para liberalizar o comércio de produtos de tecnologia de informação, chamado *Information Technology Agreement (ITA)*. Esses países comprometeram-se a reduzir substancialmente suas tarifas até o ano 2000. O Brasil não participou das negociações, enquanto Japão, Coréia, Cingapura, Taiwan e Malásia, destacados importadores e exportadores de produtos de tecnologia de informação, foram grandes interessados no acordo. A denominada cláusula social deixou de ser incluída nos acordos assinados na reunião, favorecendo os países em desenvolvimento. Por outro lado, a questão agrícola teve sua discussão adiada.

Paralelamente, na América Latina, a área do Mercosul ampliou-se durante o ano com a assinatura de um acordo de complementação econômica com dois novos parceiros, o Chile e a Bolívia, ambos na condição de membros-associados,

World trade

The first ministerial conference of the World Trade Organization (WTO) was held in December 1996 with the participation of 128 countries. These meetings are to be held every two years and are expected to contribute to greater agility in resolving trade disputes and, therefore, aid in fostering increased international trade operations. At the 1996 conference, the United States and the European Union arrived at a final agreement — termed the *Information Technology Agreement (ITA)* — to liberalize trade in information technology products. These countries committed themselves to achieving substantial tariff reductions by 2000. Brazil did not participate in these negotiations, while Japan, Korea, Singapore, Taiwan and Malaysia, all of which are important importers and exporters of these goods, were the parties with the greatest interest in the agreement. Favoring the developing countries, the so-called social clause was not included in the agreements signed at the meeting. On the other hand, discussion of agricultural questions was left to the future.

Parallel to these efforts, Mercosul expanded in Latin America with the signing of an economic complement agreement with Chile and Bolivia, both of which became associate members and established a free trade zone with the rest of the bloc. In

Quadro (Table) 5.3

Indicadores de comércio internacional

World trade indicators

Discriminação							Variações percentuais
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	Percentage change
Itemization							
Volume de comércio							Volume of trade
Total mundial	3,8	6,0	3,9	9,5	9,1	6,4	World total
Exportações							Exports
Países industrializados	4,8	4,0	1,8	8,8	7,8	4,6	Industrial countries
Países em desenvolvimento	5,4	10,2	6,7	11,0	12,2	10,0	Developing countries
Exportadores de petróleo	- 4,4	10,1	- 1,3	3,3	3,3	4,6	Fuel exporters
Não-exportadores de petróleo	8,2	10,2	8,4	12,4	13,6	10,8	Non-fuel exporters
Importações							Imports
Países industrializados	2,9	4,1	1,0	10,5	8,3	4,2	Industrial countries
Países em desenvolvimento	8,4	13,3	8,8	8,8	11,2	10,7	Developing countries
Exportadores de petróleo	- 1,6	25,3	- 5,9	- 10,3	- 1,8	3,0	Fuel exporters
Não-exportadores de petróleo	10,0	11,3	11,2	11,3	12,5	11,3	Non-fuel exporters
Termos de troca							Terms of trade
Países industrializados	1,6	1,7	2,1	0,7	0,8	- 0,8	Industrial countries
Países em desenvolvimento	- 3,1	- 0,5	- 1,3	0,2	- 1,4	- 0,4	Developing countries
Exportadores de petróleo	- 14,7	4,6	- 6,3	- 0,5	- 6,8	3,2	Fuel exporters
Não-exportadores de petróleo	- 0,3	- 1,2	- 0,2	0,6	- 0,7	- 1,0	Non-fuel exporters

que estabeleceram uma zona de livre comércio com o bloco. Em termos hemisféricos, encontra-se em negociação o estabelecimento da Área de Livre Comércio das Américas (Alca) que seria um tratado mais abrangente.

De acordo com estimativas, o comércio mundial de mercadorias apresentou, em volume, crescimento de 6,4% em 1996, bem inferior às taxas de expansão de 9,1% e 9,5% verificadas em 1995 e 1994, respectivamente. Essa redução foi devida, principalmente, à retração de 14% em 1995, para 9,8% na demanda por importados, por parte dos países não pertencentes à OCDE, e à manutenção do crescimento lento no comércio entre os países da OCDE. Em 1995, o comércio havia crescido a uma taxa muito superior àquela observada na produção mundial, em consequência do aumento no ritmo da atividade econômica nos países em desenvolvimento, o que levou a um aumento na sua demanda de importações no que se refere a matérias-primas e bens de capital. Por outro lado, a demanda na Europa reduziu-se, refletindo o pouco vigor econômico ora ostentado pelas economias da região.

O volume importado de bens pelos países industrializados cresceu 4,2% em 1996, taxa bastante inferior à de 8,3% verificada no ano precedente. Essa expansão foi, em grande parte, decorrente dos aumentos verificados nas importações pelo Japão, Estados Unidos e Reino Unido, economias que apresentaram as maiores taxas de desenvolvimento econômico dentre as sete nações mais industrializadas. No Japão, os incentivos proporcionados pelo governo por meio das políticas monetária e fiscal levaram à relativa elevação da demanda e também das importações.

Os países em desenvolvimento continuaram mantendo altas taxas de crescimento no volume das importações, atingindo 10,7% em 1996, comparativamente a 11,2% no ano precedente, sustentada pelos países asiáticos, que registraram expansão de 12% no volume de suas compras externas. A América Latina e o Caribe apresentaram aumento de 10,7%, bem acima da taxa de 3% observada em 1995, refletindo a recuperação das compras realizadas pela Argentina e o México, que foram muito afetadas pela política de ajuste em 1995, e a política de liberalização adotada pelos países da região.

O volume das exportações de bens dos países industrializados cresceu 4,6%, bem inferior às taxas de 7,8% e 8,8% observadas em 1995 e 1994, respectivamente. Os Estados Unidos e o Reino Unido apresentaram os mais expressivos aumentos, enquanto o volume das exportações dos países em desenvolvimento expandiu-se 10%, após 12,2% no ano

hemispheric terms, negotiations are now going forward to define the Free Trade Area of the Americas (FTAA), a treaty that will be considerably broader in scope.

According to estimates, in volume terms, world trade in merchandise expanded by 6.4% in 1996, or considerably less than the 9.1% and 9.5% rates of 1995 and 1994, respectively. For the most part, this reduction was due to a decline from 14% in 1995 to 9.8% in import demand on the part of non-OECD countries and to the slow pace of growth in trade among the OECD members. In 1995, trade expanded at a rate sharply above that of world production as a consequence of the increased pace of economic activity in the developing countries. This resulted in increased demand in those nations for imports of raw materials and capital goods. On other hand, European demand fell as a result of the rather sluggish pace of economic activity in the region.

The volume of goods imported by the industrialized countries expanded by 4.2% in 1996, a figure significantly below the 8.3% mark of the preceding year. To a great extent, this growth was a consequence of increased imports by Japan, the United States and United Kingdom, the economies with the highest rates of economic development among the seven most industrialized nations. In Japan, incentives provided by the government through monetary and fiscal policy measures led to a relative increase in both demand and imports.

In terms of import volumes, the developing countries maintained high rates of growth and closed 1996 at 10.7%, as compared to 11.2% in the preceding year. To a great extent, this demand was concentrated in the countries of Asia, where growth in the volume of foreign purchases came to 12%. In the case of Latin America and the Caribbean, expansion closed at 10.7%, or well above the 3% level of 1995. Particularly strong recovery was noted in Argentina and Mexico, both of which were strongly affected by 1995 adjustment policies and the more liberal approach adopted by the countries of the region.

In the industrialized nations, exports of goods expanded by 4.6% or less than the 1995 and 1994 levels of 7.8% and 8.8%, respectively. The United States and the United Kingdom achieved the highest growth levels, while exports from the developing countries expanded by 10%, following 12.2% in the previous year. Contrasting sharply with 1995 performance,

Quadro (Table) 5.4

Comércio mundial ^{1/}*World trade*

US\$ bilhões

US\$ billion

Países	1994		1995		1996 ^{3/}		Countries
	Exportações <i>Exports</i>	Importações <i>Imports</i>	Exportações <i>Exports</i>	Importações <i>Imports</i>	Exportações <i>Exports</i>	Importações <i>Imports</i>	
Total	4238	4282,1	5097,9	5143,6	5424,1656	5472,7904	<i>Total</i>
Estados Unidos	512,6	689,2	584,7	770,8	624,8	817,9	<i>United States</i>
Japão	397,0	275,2	443,1	335,9	410,9	349,1	<i>Japan</i>
Canadá	165,4	155,1	192,2	168,4	201,6	175,2	<i>Canada</i>
CEE	1 668,5	1 533,1	2 031,8	1 826,0	2 161,8	1 942,9	<i>EEC</i>
Alemanha	429,7	385,3	523,7	464,2	521,0	456,3	<i>Germany</i>
Reino Unido	204,9	227,0	242,0	263,7	257,5	280,6	<i>United Kingdom</i>
França	235,9	230,2	286,7	275,3	289,8	274,8	<i>France</i>
Itália	191,4	169,2	231,3	204,1	246,1	217,2	<i>Italy</i>
Países Baixos	155,5	139,8	195,9	176,4	208,4	187,7	<i>Netherlands</i>
Bélgica-Luxemburgo	138,4	128,5	170,3	155,5	181,2	165,5	<i>Belgium-Luxembourg</i>
Demais	312,7	253,1	381,9	286,8	457,8	360,9	<i>Other</i>
Aelc	102,5	92,9	121,6	111,4	129,4	118,5	<i>EFTA</i>
Suíça	66,2	64,1	78,0	77,0	76,2	74,5	<i>Switzerland</i>
Demais	36,3	28,8	43,6	34,4	53,2	44,0	<i>Other</i>
Aladi ^{2/}	126,0	159,0	156,0	170,6	166,0	181,5	<i>LAIA ^{2/}</i>
Brasil	43,6	36,0	46,5	53,8	47,8	57,0	<i>Brazil</i>
Argentina	15,7	21,5	21,0	20,1	22,3	21,4	<i>Argentina</i>
México	34,5	61,0	48,4	46,9	51,5	49,9	<i>Mexico</i>
Demais	32,2	40,5	40,1	49,8	44,3	53,2	<i>Other</i>
Opep	187,7	126,0	227,6	167,5	242,2	178,2	<i>OPEC</i>
Outros países	1 078,3	1 251,6	1 340,9	1 593,0	1 487,5	1 709,5	<i>Other countries</i>

1/ Países-membros do FMI, incluindo Formosa. Exp. FOB; Imp. CIF.*IMF member countries including Taiwan. Exp. FOB; Imp. CIF.***2/ Exceto Venezuela, que está incluída na Opep.***Except Venezuela which is included under OPEC.***3/ Estimado.***Estimated.*

anterior. A estabilização ou queda generalizada dos preços dos produtos exportados pelas nações da América Latina e Caribe, comportamento inverso ao observado em 1995, contribuiu para que o aumento observado nas vendas externas desses países alcançasse 7,2%, nível bastante inferior aos 12,7% ocorridos em 1995.

Em termos de dólar americano, os preços médios do petróleo registraram aumento de 13,2%, após valorização de 8% no ano anterior. Os produtos manufaturados apresentaram redução de 2,8% em suas cotações médias, após aumento de 11,2% em 1995. As *commodities*, exclusive petróleo, apresentaram variação de 0,7%, em comparação ao aumento de 8,2% em 1995, reflexo da redução na demanda por importados nos países industrializados.

the prices of products exported by Latin American and Caribbean nations either stabilized or declined, making it possible for these countries to achieve only 7.2% growth in their foreign sales, well below the 12.7% mark of the preceding year.

In dollar terms, average petroleum prices increased by 13.2%, following upward movement of 8% in the previous year. Average prices for manufactured goods declined by 2.8% following 11.2% growth in 1995. Commodities, excluding petroleum, increased by 0.7% in comparison to growth of 8.2% in the previous year, mirroring a cutback in demand for imports by the industrialized countries.

As relações de troca indicaram perda de 0,8% para os países industrializados e de 0,4% para as nações em desenvolvimento, sendo que os países exportadores de petróleo obtiveram ganho de 3,2%, proporcionado pela elevação no preço do petróleo, interrompendo um ciclo de perdas sucessivas que se iniciou em 1993.

Balanço de pagamentos

O balanço de pagamentos em conta corrente dos países industrializados apresentou superávit de US\$ 2,5 bilhões em 1996, após US\$ 13,9 bilhões no ano anterior. Dentre os países desse grupo, os Estados Unidos aumentaram o déficit de US\$ 148,2 bilhões em 1995, para US\$ 149,5 bilhões no decorrer do ano, devendo-se ressaltar, todavia, que o déficit manteve a representatividade de 2% em relação ao PIB. A Alemanha, que desde a sua reunificação vem apresentando resultados desfavoráveis, reduziu seu déficit em US\$ 2,2 bilhões em relação ao ano anterior, totalizando US\$ 18,8 bilhões, o que se explica pela menor demanda interna. Também no Reino Unido, o déficit declinou expressivamente, o que se deveu ao fortalecimento da balança de serviços. O balanço de pagamentos em transações correntes no Canadá registrou pequeno superávit, após déficit de US\$ 8,2 bilhões em 1995. Tal resultado justifica-se pelo forte crescimento das exportações, reflexo da depreciação do dólar canadense e da maior demanda nos Estados Unidos. No Japão, o aumento da demanda favoreceu, juntamente com os efeitos atrasados da valorização recente do iene, expressivo decréscimo no superávit, que passou de US\$ 111,4 bilhões em 1995, para US\$ 66,7 bilhões em 1996. Cabe ainda ressaltar os superávits da Itália (US\$ 28,8 bilhões) e da França (US\$ 22,5 bilhões).

Em 1996, os países em desenvolvimento registraram déficit em conta corrente de US\$ 112,2 bilhões, superior ao de US\$ 90,2 bilhões observado no ano precedente. Esse comportamento foi influenciado pelo resultado desfavorável na balança comercial, haja vista o crescimento da demanda doméstica. Assim, o déficit situou-se em US\$ 54,7 bilhões em 1996, após totalizar US\$ 32,9 bilhões em 1995. Em relação à América Latina e Caribe, o resultado líquido negativo de US\$ 51,5 bilhões na conta relativa à renda de fatores, em parte compensado pelas transferências unilaterais de US\$ 14,5 bilhões, ocasionou deterioração na conta corrente, com o déficit alcançando US\$ 36,3 bilhões, comparativamente ao de US\$ 33,2 bilhões ocorrido no ano anterior.

Todavia, o resultado negativo nas transações correntes de países em desenvolvimento tem sido amplamente financiado

In terms of trade ratios, the industrialized countries and developing nations suffered losses of 0.8% and 0.4%, respectively, while petroleum exporting countries closed with a gain of 3.2% generated by the upswing in petroleum prices. In the latter case, this result interrupted a cycle of successive losses dating to 1993.

Balance of payments

The balance of payments in current account of the industrialized countries closed with a 1996 surplus of US\$ 2.5 billion, as compared to US\$ 13.9 billion in the previous year. Among the countries in this group, the United States increased its deficit from US\$ 148.2 billion in 1995 to US\$ 149.5 billion. Here, it is important to note that the 1996 level remained at the 1995 mark of 2% of GDP. Germany, which has registered unfavorable results since reunification, reduced its deficit by US\$ 2.2 billion in relation to the previous year, closing at US\$ 18.8 billion. This reduction is explained by decreased internal demand. In the United Kingdom, the deficit dropped sharply due to strengthening of the service account. In Canada, the balance of payments in current account registered a small surplus, following a 1995 deficit of US\$ 8.2 billion. This result is justified by strong growth in exports as a consequence of depreciation of the Canadian dollar and greater United States demand. In Japan, coupled with the delayed effects of recent upward movement in the value of the yen, increased demand generated a sharp decline in the surplus from US\$ 111.4 billion in 1995 to US\$ 66.7 billion in 1996. One should also cite the surpluses registered by Italy (US\$ 28.8 billion) and France (US\$ 22.5 billion).

In the year under analysis, the developing countries registered a current account deficit of US\$ 112.2 billion, surpassing the previous year's mark of US\$ 90.2 billion. This performance was impacted by the unfavorable balance of trade performance, since domestic demand increased. Thus, the 1996 deficit came to US\$ 54.7 billion after registering a total of US\$ 32.9 billion in 1995. In relation to Latin America and the Caribbean, the net negative result of US\$ 51.5 billion in the account that reflects factor income — partially offset by unrequited transfers of US\$ 14.5 billion — generated current account deterioration, as the deficit moved to US\$ 36.3 billion, in contrast to the preceding year's level of US\$ 33.2 billion.

However, the negative result in current transactions registered by the developing countries has been financed easily by

pelo ingresso de capitais, cuja expansão acelerada em 1996, está ligada à recuperação do crescimento nos mercados emergentes e aos níveis moderados das taxas de juros vigentes nos países industrializados. É importante ressaltar que o maior nível de atividade acarretou maior demanda por financiamentos para projetos de infra-estrutura, o que, juntamente com a aceleração no programa de privatizações, levou à elevação dos fluxos de recursos direcionados para investimentos diretos.

Assim, os capitais privados direcionados para os países em desenvolvimento superaram o montante de 1995, com o maior volume sendo direcionado para a Ásia. Quanto aos países da América Latina, as medidas de ajustamento têm contribuído para a estabilização das economias e, conseqüentemente, para recuperação da confiança dos investidores. Os países da África também têm apresentado programas de reformas econômicas, o que permitirá maior direcionamento de recursos externos para esses países.

rapidly growing capital inflows resulting from growth recovery in the emerging markets and moderate interest rates in the industrialized countries. It is important to note that more intense activity provoked greater demand for infrastructure project financing and this, together with acceleration in the privatization program, generated growth in direct investment flows.

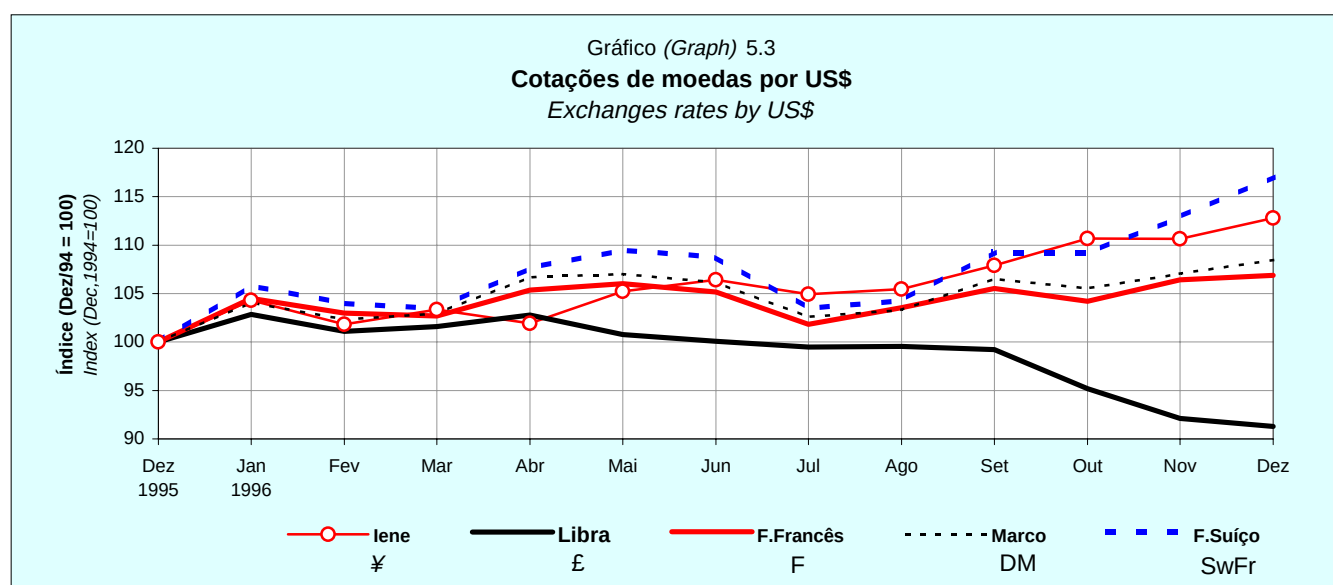
Thus, private capitals targeted to the developing countries surpassed 1995 volume, with the largest amount going to the nations of Asia. In terms of Latin America, the adjustment measures taken have contributed to economic stabilization and, therefore, to renewed investor confidence. The countries of Africa have also implemented economic reform programs, making it possible to allocate greater volumes of funding to these nations.

Mercado internacional de câmbio

Em virtude do maior controle sobre a inflação e da expectativa de consolidação da União Monetária Européia, o mercado de câmbio apresentou relativa estabilidade. O dólar, com algumas flutuações, apresentou valorização nominal no decorrer do ano vis-à-vis as principais moedas, à exceção da libra esterlina (-8,7%) e da lira italiana (-3,4%). Destacaram-se as seguintes apreciações: franco suíço (17%), iene (12,8%), florim (8,7%), marco alemão (8,5%) e franco francês (6,9%). As moedas do Sistema Monetário Europeu mantiveram-se próximas de suas paridades centrais, em níveis mais consistentes com crescimento equilibrado, após os desalinhamentos ocorridos

International exchange market

With enhanced control over inflation and expectations of consolidation of the European Monetary Union, the exchange market was characterized by relative stability. Though there were some variations, the value of the dollar moved upward in nominal terms in 1996 vis-à-vis the major currencies, with exception of the pound sterling (-8.7%) and Italian lira (-3.4%). Important upward movement occurred under the Swiss franc (17%), yen (12.8%), guilder (8.7%), German mark (8.5%) and French franc (6.9%). After the period of imbalances that marked European Monetary System currencies in the first half of 1995 when the German mark



no primeiro semestre de 1995, quando o marco alemão apresentou forte valorização. Em termos efetivos reais, o dólar, ao final do ano, recuou para o nível registrado no início de 1994, enquanto o iene declinou para o patamar observado no início de 1993. A valorização do dólar é atribuída, em parte, ao diferencial de juros em favor dos ativos denominados em dólar e ao fortalecimento da economia americana.

As taxas de câmbio nos países em desenvolvimento estiveram relativamente estáveis em 1996, em virtude da recuperação dos fluxos de capitais e das medidas de aperto creditício, que foram adotadas nos países afetados pela crise do México em 1995. No México, a taxa de câmbio efetiva apresentou gradual valorização, devido ao retorno da confiança dos investidores, tendo em vista o compromisso do governo mexicano com a manutenção da política fiscal restritiva e com a estabilidade financeira.

A expressiva entrada de capitais causou pressões para a valorização de diversas moedas asiáticas. Entretanto, alguns países tiveram êxito em manter a estabilidade da taxa de câmbio, como aconteceu com a China. Já em outras economias, como Coreia e Indonésia, embora a moeda tenha permanecido estável em relação ao dólar, a taxa de câmbio efetiva subiu, como consequência da depreciação do iene e da elevada inflação no país.

Ouro e petróleo

As cotações do ouro superaram os níveis de 1990, alcançando valores superiores a US\$ 416 a onça-troy no início de 1996, após apresentarem-se estáveis em 1995. No decorrer do ano, contudo, essas cotações mostraram tendência à desvalorização ante a redução das pressões inflacionárias, atingindo, no final de dezembro, US\$ 369 a onça-troy.

A menor cotação do ouro deveu-se à redução da demanda física, às vendas realizadas por fundos de *hedge* e bancos centrais, assim como ao aumento da produção bem acima dos níveis verificados em 1995, principalmente na Austrália, no Canadá e em outros países da Ásia e da América Latina.

O aumento dos preços do petróleo em 1996 esteve associado à forte elevação da demanda de óleo para aquecimento, em virtude do prolongado inverno nos Estados Unidos e na Europa, além dos baixos estoques existentes. No início do ano, todavia, os preços registraram forte declínio, em face das perspectivas de retorno do Iraque ao mercado, com cerca de 650 mil barris diários, atingindo, o tipo WTI, a menor cotação do ano, de US\$ 17,64 o barril.

moved sharply upward, these currencies remained quite close to their central parities, at levels more consistent with balanced expansion. In real effective terms, at the end of the year the dollar dropped to the level registered at the start of 1994, while the yen declined to that registered in early 1993. Upward movement in the value of the dollar was partly attributed to the interest differential that favored assets denominated in dollars and to the strengthening of the American economy.

Exchange rates in the developing countries were relatively stable in 1996, as a consequence of recovery in capital flows and of measures taken to limit credit adopted by countries affected by the 1995 Mexican crisis. In that country, the effective rate of exchange moved gradually upward as the economy regained investor confidence after the Mexican government committed itself to maintaining a restrictive fiscal policy in an environment of financial stability.

The strong influx of capital exerted upward pressure on several Asian currencies. However, some of them, such as China, were able to preserve the stability of their exchange rates. In other economies such as those of Korea and Indonesia, depreciation of the yen and high levels of inflation pushed the effective rate upward, though their currencies remained stable against the dollar.

Gold and petroleum

Gold prices surpassed 1990 levels, reaching values of more than US\$ 416 per troy ounce at the start of 1996, following a period of stability in 1995. However, during the course of the year, these prices tended upward when viewed against the reduction in inflationary pressures. At the end of December, the price stood at US\$ 369 per troy ounce.

Lesser gold prices were due to a reduction in physical demand, to sales by hedging funds and central banks, as well as to production volumes well above those of 1995, particularly in Australia, Canada and several Asian and Latin American countries.

The 1996 petroleum price increase resulted from strong growth in demand for heating fuel caused by low stock levels and the prolonged winter in the United States and Europe. However, at the start of the year, prices declined sharply when expectations arose with respect to Iraq's return to the market with approximately 650 thousand barrels per day. With this, WTI type oil dropped to its lowest price level of the year, at just US\$ 17.64 per barrel.

Quadro (Table) 5.5

Preços de petróleo no mercado spot
Oil prices in the spot market

Países	1991	1992	1993	1994	1995	1996	Countries
Arábia Saudita	17,5	18,9	15,4	14,9	16,8	19,6	Saudi Arabia
Emirados Árabes Unidos	16,6	17,2	15,0	14,7	16,1	18,6	United Arab Emirates
Estados Unidos	21,5	20,6	18,5	17,2	18,4	22,1	United States
Irã	17,4	17,7	15,5	15,2	16,2	18,8	Iran
Nigéria	20,1	19,6	17,7	16,2	17,3	19,1	Nigeria
Reino Unido	20,1	19,3	17,1	15,8	17,0	20,5	United Kingdom

A partir de março, os preços apresentaram tendência de alta, em virtude tanto de conflitos no Iraque como do início do inverno na Europa e nos Estados Unidos. No final do ano, os preços atingiram US\$ 22,07 o barril, registrando-se valorização nominal de 19,8%, com relação ao término do ano anterior.

A produção mundial de petróleo, de acordo com estimativas do FMI, aumentou de 66,9 milhões de barris-dia em 1990, para 72,8 milhões de barris-dia em 1996, enquanto a da Opep passou de 23 milhões de barris-dia, para 27 milhões de barris-dia em igual período comparativo. Os países não-pertencentes à Opep elevaram sua produção de 41,9 milhões barris-dia, para 43,8 milhões barris-dia, segundo a Agência Internacional de Energia (IEA).

Reservas internacionais

As reservas externas mundiais totalizaram US\$ 1,6 trilhão ao final de 1996, mostrando expansão de 14,6% em relação à posição registrada ao término do ano anterior. Os valores apurados seguem critérios estabelecidos pelo FMI, com os ativos em ouro avaliados pela cotação de 35 DES por onça-troy.

O grupo dos países industrializados, que compreende 24 nações, segundo conceito do FMI, apresentou crescimento de 8,7% em suas reservas internacionais, atingindo o montante de US\$ 827 bilhões, o que corresponde a 51,5% das reservas mundiais. Dentre as nações industrializadas que detêm maior

Starting in the month of March, prices tended upward as a result of conflicts in Iraq and the start of the American and European winters. At the end of the year, the price came to US\$ 22.07 per barrel, for nominal upward value movement of 19.8% in relation to the close of the previous year.

According to IMF estimates, world petroleum output increased from 66.9 million barrels per day in 1990 to 72.8 million in 1996, while OPEC production climbed from 23 million to 27 million in the same period. Non-OPEC countries increased production from 41.9 million barrels per day to 43.8 million per day, according to the International Energy Agency (IEA).

International reserves

At the end of 1996, world international reserves totaled US\$ 1.6 trillion, for growth of 14.6% in relation to the end of the previous year. The calculations are based on IMF criteria, with gold assets assessed at 35 SDR per troy ounce.

Following the IMF concept, the grouping of industrialized nations takes in 24 countries and registered 8.7% international reserve growth, with a volume of US\$ 827 billion, or 51.5% of world reserves. Among the industrialized nations, those with the largest shares of

parcela de reservas, destacam-se o Japão, com US\$ 218 bilhões, e crescimento de 18,5% sobre sua posição de 1995, a Alemanha, com US\$ 88 bilhões e, os Estados Unidos, com US\$ 77 bilhões.

Continuando o ciclo de crescimento que se observa desde 1989, as reservas externas dos países em desenvolvimento acumularam, ao final do ano, o equivalente a US\$ 778 bilhões, representando aumento de 21,6%, comparativamente à posição de dezembro de 1995. Embora o déficit em conta corrente desses países tenha se elevado durante 1996, a manutenção de expressivos ingressos de capitais estrangeiros permitiu o incremento observado em seus haveres externos.

A região detentora da maior parcela dessas reservas é a Ásia, onde se destacam a China, com US\$ 96 bilhões e Formosa, com US\$ 86 bilhões. As nações da América Latina e Caribe totalizaram reservas de US\$ 156 bilhões, após a posição de US\$ 120 bilhões em dezembro de 1995. O Brasil, com US\$ 58 bilhões, manteve-se como principal detentor de reservas internacionais da região, seguido pelo México com US\$ 19 bilhões, Argentina com US\$ 18 bilhões e Chile com US\$ 15 bilhões. Para os países em desenvolvimento, a relação entre as reservas externas e a importação de bens e serviços caiu para 36,4% em 1996, após 37,4% em 1995, enquanto para os países da América Latina e Caribe essa razão apresentou elevação de 53,1% em 1995, para 55,2% em 1996.

reserves are Japan, with US\$ 218 billion and growth of 18.5% over the 1995 position, Germany with US\$ 88 billion and the United States with US\$ 77 billion.

Continuing the growth cycle that dates to 1989, the foreign reserves of the developing countries closed the year at approximately US\$ 778 billion, for growth of 21.6% in comparison to the final December 1995 position. Though the current account deficit of these countries increased in 1996, continued large foreign capital inflows made it possible to achieve the growth observed in foreign assets.

The region with the largest volumes of reserves is Asia, where China has US\$ 96 billion and Taiwan has US\$ 86 billion. The countries of Latin America and the Caribbean have total reserves of US\$ 156 billion, in comparison to the December 1995 position of US\$ 120 billion. The largest holder of international reserves in the region is Brazil with US\$ 58 billion, followed by Mexico with US\$ 19 billion, Argentina with US\$ 18 billion and Chile with US\$ 15 billion. In the case of the developing countries, the ratio between foreign reserves and imports of goods and services dropped to 36.4% in 1996, following 37.4% in 1995, while this ratio climbed from 53.1% in 1995 to 55.2% in 1996 for the countries of Latin America and the Caribbean.

Quadro (Table) 5.6

Reservas internacionais^{1/}

International reserves

Final de período

End of period

US\$ bilhões

US\$ billion

Discriminação	1991	1992	1993	1994	1995	1996 ^{2/}	Itemization
Total	1 008	998	1 084	1 233	1 401	1 605	Total
Países industrializados	613	583	605	673	761	827	Industrial countries
Países em desenvolvimento	395	415	479	560	640	778	Developing countries
África	21	18	19	23	25	30	Africa
Ásia	225	226	262	335	373	425	Asia
Europa	23	21	24	29	47	87	Europe
Oriente Médio	60	61	65	68	75	80	Middle East
Hemisfério Ocidental	66	89	109	105	120	156	Western Hemisphere

1/ Ouro cotado a DES 35 a onça-troy.

Gold priced at SDR 35 per troy ounce.

2/ Posição em outubro.

Position in October.

Dívida externa

Ao final de 1996, os países em desenvolvimento acumulavam dívida externa de US\$ 2 trilhões, indicando expansão de 4,8%, comparativamente à posição de dezembro do ano precedente. As nações asiáticas, com US\$ 730 bilhões, constituem o principal grupo regional entre os devedores, seguido pela América Latina e Caribe com US\$ 654 bilhões, sendo que, em relação ao ano anterior, ambas as regiões aumentaram o nível de endividamento em 9,8% e 4,1%, respectivamente. Vale ressaltar que os países da Ásia foram os maiores recebedores de recursos externos dentre os mercados emergentes, o que justifica o fato de possuírem o maior volume de endividamento.

A participação da dívida de longo prazo, em relação ao total, decresceu de 82,2% para 80,3%, entre os países em desenvolvimento. Particularmente para as nações latino-americanas e caribenhas, as obrigações de longo prazo, que em 1995 representaram 85,3% do total, aumentaram para 85,4% em 1996, melhorando o perfil da dívida. Isso mostra que além de esses países terem aumentado suas captações de recursos, em virtude da maior credibilidade junto aos investidores estrangeiros, essas operações foram realizadas com melhores condições de pagamento.

Quanto à dívida por credor, os débitos com entidades oficiais totalizaram US\$ 790 bilhões, ante US\$ 816 bilhões do ano precedente, representando diminuição de 3,3 pontos percentuais em relação à sua participação na dívida total. Por outro lado, a parcela devida a bancos particulares atingiu US\$ 548 bilhões, após US\$ 579 bilhões em 1995. Relativamente aos países da América Latina e Caribe, outras entidades privadas se constituíram no maior credor, com US\$ 305 bilhões, montante significativamente superior ao de US\$ 259 bilhões ocorrido em 1995.

Para os países em desenvolvimento, a relação dívida total/exportação de bens e serviços caiu de 111,2% para 104,7%, pelo terceiro ano consecutivo de declínio, enquanto que particularmente para as nações da América Latina e Caribe, essa relação atingiu 243,9%, inferior à de 254,7% ocorrida em 1995. Quanto à relação dívida externa/PIB, houve contração de 31,7% em 1995, para 30,2% em 1996, sendo que na América Latina e Caribe essa relação diminuiu de 38,9% em 1995, para 38,6% em 1996. A melhoria nos indicadores de endividamento externo justifica-se pelo fato de que parcela significativa dos ingressos de capitais tem se destinado a investimentos, não se constituindo, portanto, em dívida.

Foreign debt

At the end of 1996, the developing countries accumulated foreign debt of US\$ 2 trillion, for growth of 4.8% in comparison to December of the preceding year. The countries of Asia carried a debt of US\$ 730 billion and constituted the principal grouping of debtor nations, followed by Latin America and the Caribbean, with US\$ 654 billion. In relation to the previous year, both of these regions increased their debt levels significantly (9.8% and 4.1%, respectively). However, one must recognize that, among emerging markets, the countries of Asia received the highest volumes of foreign capital inflows, thus justifying the fact that they carry the highest debt volumes.

The participation of long-term debt in relation to the total dropped from 82.2% to 80.3% in the developing countries. However, long-term liabilities of Latin American and Caribbean debtors moved upward from 85.3% of the total to 85.4% in 1996, thus improving their debt profile. This demonstrates that, aside from greater resources inflows resulting from increased foreign investor confidence, these operations enjoyed considerably better payment conditions.

An analysis of debt by creditor shows that debt with government entities came to US\$ 790 billion, as compared to US\$ 816 billion in the previous year, for a decline of 3.3 percentage points in relation to participation in total debt. On the other hand, the share due to private banks closed at US\$ 548 billion, as against US\$ 579 billion in 1995. With respect to the Latin American and Caribbean nations, other private entities were the largest single creditor grouping, with US\$ 305 billion, a volume sharply greater than the 1995 level of US\$ 259 billion.

For the developing countries, the total debt/exports of goods and services ratio dropped from 111.2% to 104.7% for the third consecutive year of decline while, in the case of the Latin American and Caribbean nations, this ratio came to 243.9%, or less than the 1995 figure of 254.7%. Insofar as the foreign debt/GDP ratio is concerned, the result contracted from 31.7% in 1995 to 30.2% in 1996. The drop in the case of Latin American and Caribbean nations was from 38.9% in 1995 to 38.6% in 1996. The improvement in foreign debt indicators is justified by the fact that a significant share of capital inflows is allocated to investments and, therefore, does not represent debt.