

Título do capítulo PERSPECTIVAS DA ECONOMIA MUNDIAL E SUAS REPERCUSSÕES SOBRE A ECONOMIA BRASILEIRA

Autores (as) Maria Helena Horta
Sérgio Waddington
Carlos Frederico de Souza

DOI

Título do livro O Brasil no fim do século: desafios e propostas para ação governamental

Editor (es)

Volume

Série

Cidade

Editora Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea)

Ano 1994

Edição 1ª

ISBN

DOI

© Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – **ipea** 1994

As publicações do Ipea estão disponíveis para *download* gratuito nos formatos PDF (todas) e EPUB (livros e periódicos). Acesse: <http://repositorio.ipea.gov.br>

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e inteira responsabilidade dos autores, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada ou do Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão.

É permitida a reprodução deste texto e dos dados nele contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.

Perspectivas da Economia Mundial e suas Repercussões sobre a Economia Brasileira

Maria Helena Horta*

Sérgio Waddington**

Carlos Frederico de Souza**

Nos países industrializados, verifica-se atualmente uma retomada mais vigorosa da economia, com uma redução do descompasso cíclico observado no início dos anos 90, quando, paralelamente a uma lenta retomada das economias dos países anglo-saxões, os primeiros a entrarem em recessão, verificou-se um aprofundamento do processo recessivo na Europa continental e no Japão. Mais recentemente, enquanto a recuperação das economias dos países anglo-saxões já se encontra consolidada, existem fortes indícios de retomada nas economias do continente europeu e do Japão. Projeta-se para os países da OCDE um crescimento de 2,5% em 1994 e de 2,6% em 1995. Para 1994, estas projeções estão fortemente influenciadas pela previsão de um crescimento da economia americana de 3,7%, dado que as estimativas de crescimento para a Alemanha e o Japão em 1994 são ainda pouco inferiores a 1%. Para 1995, espera-se uma redução nos diferenciais de crescimento entre as três maiores economias do mundo, prevendo-se uma desaceleração do crescimento dos Estados Unidos para 2,9% e um fortalecimento das economias da Alemanha e do Japão, que deverão crescer a taxas ainda inferiores a 2%.

A retomada mais vigorosa das economias dos países industrializados representa para o Brasil um fenômeno bastante positivo, na medida em que significa maior demanda por exportações brasileiras, principalmente se considerarmos que, individualmente, os Estados Unidos é o nosso principal parceiro comercial, enquanto, como grupo, a UE — União Européia —

* Da Diretoria de Pesquisa do IPEA.

** Pesquisadores contratados pelo Projeto IPEA/PNUD BRA/91/016.

ocupa a mesma posição. Deve-se ressaltar no entanto que, desde 1984, com exceção de 1988, o país tem perdido, mais ou menos sistematicamente, participação nos mercados dos países industrializados, o que significa que as exportações brasileiras não têm acompanhado o ritmo de crescimento das importações desses países. Este fenômeno, que representou, neste período, uma perda de competitividade de nossas exportações, pode vir a ser magnificado por uma eventual valorização do real como decorrência do plano de estabilização. Nesse sentido, faz-se ainda mais necessária a adoção de uma política de exportações que tenha como objetivo não apenas o seu desgravamento, mas também a criação de linhas de financiamento competitivas com as existentes nos países industrializados.

O excepcional crescimento da economia norte-americana no último trimestre de 1993, que em termos anualizados alcançou 7%, e as indicações de que ela continuava aquecida no início de 1994 levaram o FED — *Federal Reserve* —, apesar da ausência de pressões inflacionárias, a aumentar as taxas de juros de curto prazo em 1,75 ponto percentual desde fevereiro último. Estes dois fatores provocaram um aumento significativo nas taxas de juros de longo prazo nos Estados Unidos em fevereiro, o que contaminou os mercados de bônus dos outros países anglo-saxões e, ainda que em menor escala, dos países da Europa continental e do Japão.

Nos Estados Unidos, a elevação das taxas de juros de longo prazo ao longo do primeiro semestre do ano — que surpreendeu alguns analistas devido ao enorme diferencial existente entre as taxas de curto e longo prazos no início do ano, quando estas já incorporavam a expectativa de elevação da taxa de juro de curto prazo e/ou de uma reaceleração inflacionária — seria uma decorrência da percepção por parte do mercado de que o FED teria aumentado a taxa de juro de curto prazo demasiadamente tarde e em magnitude insuficiente para deter o ritmo de crescimento da economia, atualmente em níveis incompatíveis com um crescimento sustentável a médio prazo sem pressões inflacionárias. Nesse sentido, o comportamento do mercado de bônus norte-americano dependerá fundamentalmente da evolução da inflação nos Estados Unidos e, portanto, do ritmo de crescimento da economia.

Por outro lado, uma das possíveis explicações para a queda simultânea do preço dos bônus na Europa continental seria a deterioração das expectativas com relação à trajetória futura das taxas de juros de curto prazo, avaliadas como demasiadamente otimistas no período que antecedeu à crise. Essa reavaliação se deveu ao fato de os cortes nas taxas de juros de curto prazo, liderados pelo Bundesbank, não terem se concretizado na magnitude esperada e considerada anteriormente como necessária para promover a recuperação da economia. Nesse sentido, a trajetória futura dos mercados

de bônus nos países da Europa continental deverá estar mais estreitamente vinculada à evolução do nível de atividade nesses países e à orientação da política monetária.

Apesar do temor de uma reaceleração inflacionária nos Estados Unidos, provocada pela forte recuperação da economia, observou-se nos cinco primeiros meses do ano um movimento de queda das taxas de inflação, o que também se verificou, com exceção da Inglaterra, nos demais países do G-7.¹ No entanto, enquanto nos países da Europa continental e no Japão as expectativas são de uma retomada do crescimento sem pressões inflacionárias — na Alemanha, as previsões para 1994 e 1995 são de uma inflação de 2,9 e 2,2%, respectivamente, contra 4% em 1993, enquanto no Japão se estima que ela seja inferior a 1% nesses dois anos —, devido à elevada margem de capacidade ociosa existente nessas economias e às altas taxas de desemprego na Europa continental, para os Estados Unidos ainda subsistem algumas dúvidas com relação à trajetória futura da inflação, associadas ao forte crescimento da economia e à relativamente rápida redução da taxa de desemprego. Com referência a esse aspecto, deve-se salientar, no entanto, que o crescimento do emprego nos Estados Unidos tem sido fortemente concentrado na indústria, setor em que a produtividade cresce em níveis quase recordes e o custo unitário da mão-de-obra apresenta queda, devendo-se ainda ressaltar a estabilidade registrada até o momento dos salários no setor de serviços. Nesse sentido, as perspectivas com relação à trajetória da inflação norte-americana dependerá fundamentalmente do impacto das elevações das taxas de juros de curto prazo promovidas pelo FED a partir de fevereiro último, bem como do resultante aumento das taxas de juros de longo prazo sobre o nível de atividade no segundo semestre. Em que pesem algumas incertezas com relação ao comportamento da economia norte-americana, as projeções são bastante otimistas, prevendo-se uma taxa de inflação para 1994 de 2,7%, inferior aos 3% registrados em 1993, com uma ligeira aceleração para 3,3% em 1995.

Assim, mesmo que a inflação permaneça constante ou sofra uma ligeira aceleração a curto prazo, uma redução das taxas de juros de longo prazo nos Estados Unidos só deverá ocorrer quando a economia der algum sinal de desaquecimento, provando ao mercado que suas expectativas com relação à intensidade do aperto monetário, necessário no segundo semestre do ano, eram demasiadamente pessimistas. Possivelmente, os dados referentes ao nível de atividade nos Estados Unidos deverão apresentar algum sinal de desaquecimento já no terceiro trimestre, que deverá ser mais acentuado no último trimestre do ano, podendo provocar uma queda de até 1% nas taxas

1 Estados Unidos, Japão, Alemanha, França, Reino Unido, Itália e Canadá.

de juros de longo prazo até o final do ano. Com relação às taxas de juros de longo prazo na Europa continental, os sinais de recuperação da economia parecem corroborar as expectativas do mercado de que as taxas de juros de curto prazo já atingiram seu patamar inferior, ou pelo menos estão próximas disso. Nesse sentido, os preços dos bônus dos países europeus teriam agora atingido níveis compatíveis com a trajetória provável das taxas de juros de curto prazo, não sendo esperada uma reversão das elevações mais ou menos generalizadas dos preços dos bônus em um horizonte mais amplo de tempo.

Para a economia brasileira, as perspectivas com relação às taxas de juros de médio e longo prazos dos países industrializados, especialmente nos Estados Unidos, podem ser consideradas como positivas. Caso a taxa de juro de curto prazo nos Estados Unidos, que baliza a *libor* para os empréstimos denominados em dólares, permaneça em níveis próximos aos vigentes atualmente, deve-se esperar uma ausência de pressões significativas sobre os encargos do serviço da dívida brasileira de médio e longo prazos, em sua maior parte denominada em dólares. Por outro lado, a perspectiva de redução das taxas de juros dos títulos de longo prazo do governo norte-americano, que servem como piso para as taxas de juros pagas pelo Brasil na maior parte dos empréstimos captados pelo país no mercado de bônus, também deverá significar não apenas maior facilidade para obtenção de novos empréstimos, como também menores custos para o serviço da nova dívida.

Com relação aos mercados de câmbio, deve-se ressaltar que o dólar sofreu uma significativa desvalorização frente ao iene e, ainda que em menor grau, frente ao marco alemão ao longo do primeiro semestre de 1994. Esse movimento contrariou a expectativa da maioria dos analistas, que esperavam uma valorização do dólar em 1994 em função da adoção de uma política monetária mais restritiva nos Estados Unidos e de um afrouxamento das políticas monetárias alemã e japonesa. Essa desvalorização do dólar tem sido explicada pelo desequilíbrio crescente das contas externas norte-americanas, tanto em conta corrente como na conta de capital, estimando-se que neste ano os Estados Unidos necessitarão atrair aproximadamente US\$ 240 bilhões em capitais de curto prazo para equilibrar seu balanço de pagamentos, levando o mercado a exigir um prêmio de risco para reter dólares que tem levado a moeda norte-americana a ser cotada abaixo de sua taxa de equilíbrio de longo prazo. Com relação ao iene, a expectativa é de que, apesar da recuperação da economia japonesa, a taxa de paridade se estabilize em níveis próximos aos atuais 100 ienes por dólar, como resultado tanto da redução esperada dos desequilíbrios em conta corrente entre os dois países, quanto da tendência de queda do ritmo de crescimento do volume das exportações japonesas e do crescimento do volume das importações. Em relação ao marco, a expectativa é de que este ainda se aprecie em relação

ao dólar, em decorrência da recuperação da economia alemã e do contínuo aumento da demanda por crédito, que concomitantemente com a esperada desaceleração da economia norte-americana, deverá levar as taxas de juros de curto prazo na Alemanha para níveis próximos ou mesmo superiores aos vigentes nos Estados Unidos.

A valorização do iene e das moedas do sistema monetário europeu, ocorrida recentemente, teve como resultado a elevação da competitividade das exportações brasileiras para esses mercados. A expectativa de uma valorização ainda maior do marco poderá contrabalançar, em parte, o impacto negativo sobre a competitividade de nossas exportações para a UE de uma apreciação do real em relação ao dólar.

No que se refere aos nossos parceiros do Mercosul, deve-se registrar que desde 1991, quando se assinou o Tratado de Assunção, o fluxo de comércio entre o Brasil e os países da região aumentou 140%, como resultado de um crescimento acumulado de 309% e 44% das exportações e das importações brasileiras para aqueles países, respectivamente. Em 1993, o Brasil obteve um superávit comercial de US\$ 2 bilhões com esses parceiros, o que significou um incremento de 11,6% em relação ao saldo de 1992. Quanto à trajetória futura dos fluxos de comércio entre os países da região, é difícil prever em que direção esta deverá ocorrer. Por um lado, a expectativa de valorização do real com relação às demais moedas da região, em função do plano de estabilização, e a esperada retomada do crescimento da economia brasileira, uma vez consolidada a estabilização dos preços, deverão atuar no sentido de reduzir os desequilíbrios comerciais entre os países, diminuindo nossas exportações e elevando as importações. Por outro lado, existem dois aspectos a serem considerados que deverão ocorrer com o início de operação do Mercosul, em 1995, e que atuarão no sentido de favorecer as exportações brasileiras para a Argentina, que ocupa atualmente o segundo lugar na nossa pauta: o fim da lista de exceção² para uma série de produtos que atualmente estão fora das margens de preferência e a eliminação da taxa de estatística incidente sobre as importações argentinas, hoje de 10%. Com a entrada em vigor do Mercosul, terminam também as margens de preferências, eliminando-se totalmente as barreiras tarifárias, o que deverá impactar favoravelmente os fluxos de comércio entre os países da região.

Por fim, vale a pena mencionar a significativa elevação dos preços das *commodities* desde o final de 1993, que, segundo o índice de preço da revista *The Economist*, totalizava 20% nos seis primeiros meses do ano. Esse fenômeno obviamente favorece as nossas contas externas, na medida em

2 Conjunto de produtos não contemplados pelas reduções tarifárias (margens de preferência).

que o Brasil é um exportador líquido de *commodities*. Essa elevação pode ser explicada por problemas do lado da oferta, mas também por aumentos significativos na demanda de alguns produtos. No entanto, é cedo para se afirmar que essas pressões irão se materializar em movimentos contínuos de elevação das cotações, pois ainda é fraca a recuperação econômica em importantes mercados como o Japão e a Europa continental.