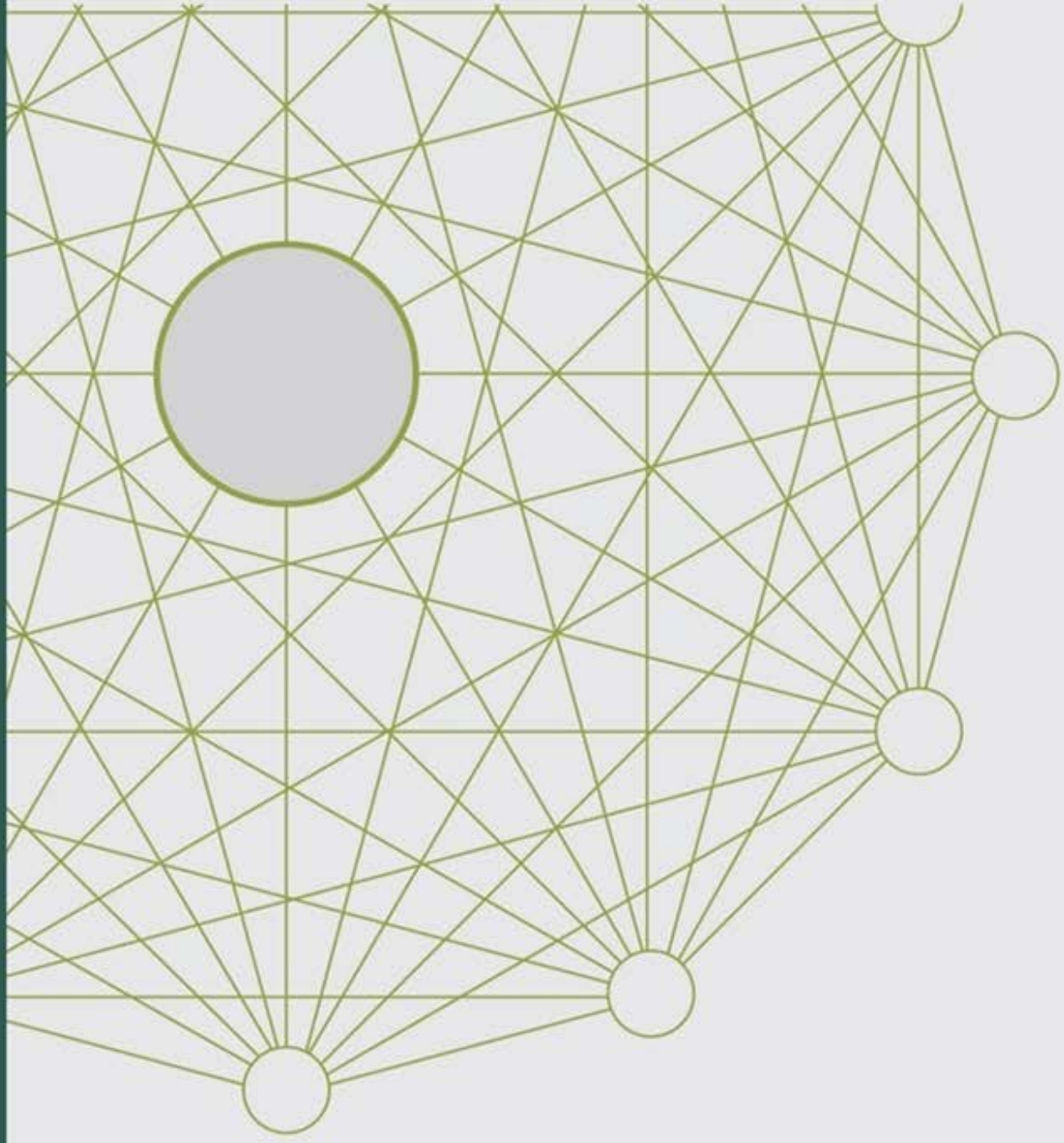


CARTA DE CONJUNTURA

Dezembro

2016

ECONOMIA MUNDIAL

33

ipea

Governo Federal
Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão
Ministro interino Dyogo Henrique de Oliveira

ipea Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada

Fundação pública vinculada ao Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão, o Ipea fornece suporte técnico e institucional às ações governamentais – possibilitando a formulação de inúmeras políticas públicas e programas de desenvolvimento brasileiro – e disponibiliza, para a sociedade, pesquisas e estudos realizados por seus técnicos.

Presidente
Ernesto Lozardo

Diretor de Desenvolvimento Institucional, Substituto
Carlos Roberto Paiva da Silva

Diretor de Estudos e Políticas do Estado, das Instituições e da Democracia
João Alberto De Negri

Diretor de Estudos e Políticas Macroeconômicas
Claudio Hamilton Matos dos Santos

Diretor de Estudos e Políticas Regionais, Urbanas e Ambientais
Alexandre Xavier Ywata de Carvalho

Diretoria de Estudos e Políticas Setoriais de Inovação e Infraestrutura
Fernanda De Negri

Diretora de Estudos e Políticas Sociais
Lenita Maria Turchi

Diretor de Estudos e Relações Econômicas e Políticas Internacionais
Sérgio Augusto de Abreu e Lima Florêncio Sobrinho

Chefe de Gabinete
Márcio Simão

Assessora-chefe de Imprensa e Comunicação
Regina Alvarez

Ouvidoria: http://www.ipea.gov.br/ouvidoria
URL: http://www.ipea.gov.br

Economia Mundial

Paulo Mansur Levy[1]

A economia mundial nos últimos meses combinou alguma melhoria dos indicadores de desempenho com o aumento do grau de incertezas, associado ao comportamento dos mercados financeiros e às expectativas no campo das políticas econômicas nacionais e a questões geopolíticas. O desempenho, medido pelo PIB do terceiro trimestre, revelou aceleração do crescimento nos Estados Unidos e no Japão e estabilidade na Europa. Na China, o crescimento manteve-se estável em 6,5%. Mais recentemente, os indicadores de gerentes de compras (*Purchasing Managers' Indexes* - PMI) em outubro e novembro corroboraram essa tendência, tanto na indústria quanto nos serviços. Os mercados de trabalho vêm se recuperando – mais rapidamente nos EUA, mais lentamente na Europa – e a inflação tem acelerado, ainda que lentamente, uma vez absorvidos os efeitos da forte queda do preço de *commodities*, especialmente energia, ocorrida ao longo de 2015 e início de 2016.

Nessa perspectiva, as políticas monetárias mantiveram-se expansionistas na Área do Euro e no Japão e passaram a uma postura um pouco menos acomodativa nos EUA, onde a taxa básica de juros aumentou em dezembro. Talvez um elemento novo no quadro da política econômica seja a postura um pouco menos rígida da política fiscal nesses países ou regiões. Parece ter se formado um consenso de que a política monetária teria atingido seu limite, em termos do uso de instrumentos quantitativos, e que caberia à política fiscal agora aumentar sua contribuição para sustentar uma recuperação ainda percebida como frágil.

Não obstante a evolução relativamente favorável da economia mundial, choques de natureza política têm impactado de forma negativa os mercados financeiros e os fluxos internacionais de capital. Especificamente, a eleição de Donald Trump nos EUA trouxe incertezas do ponto de vista da política econômica interna, assim como pelas implicações geopolíticas das posições assumidas pelo candidato durante as eleições. As taxas de juros de longo prazo aumentaram significativamente após as eleições, refletindo a expectativa de um aumento do *déficit* fiscal num contexto em que a economia americana já se encontra próxima do pleno emprego. Na Europa, a derrota do governo no referendo na Itália parece ter reforçado a posição dos "eurocéticos", após o *Brexit* do final de junho. A consequência tem sido a valorização do dólar no mercado internacional, especialmente contra o Euro.

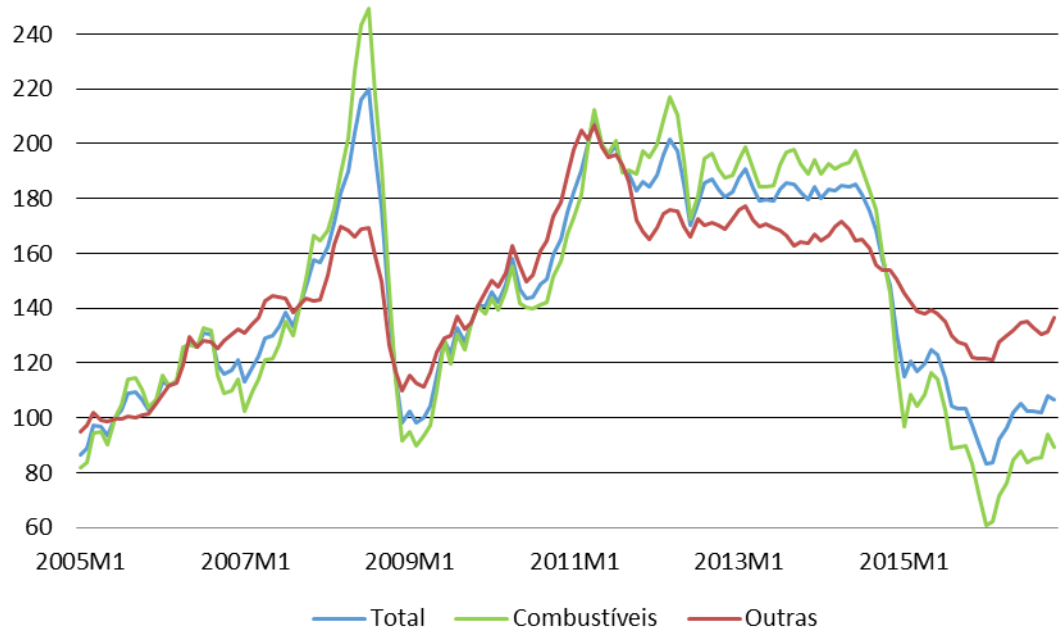
[1] Técnico de Planejamento e Pesquisa da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) do Ipea. E-mail: <paulo.levy@ipea.gov.br>.

Commodities

O preço das *commodities* se recuperou gradativamente durante o ano, após a intensa queda de meados de 2015 até o começo de 2016. O índice de preços de *commodities* do Fundo Monetário Internacional (FMI), no indicador geral (de todas as *commodities*) apresenta variação de 28,5% entre janeiro e novembro deste ano. Dentre as categorias, o maior crescimento ocorreu em combustíveis, com aumento de 46,9%, e nos metais, com variação de 30,9%.

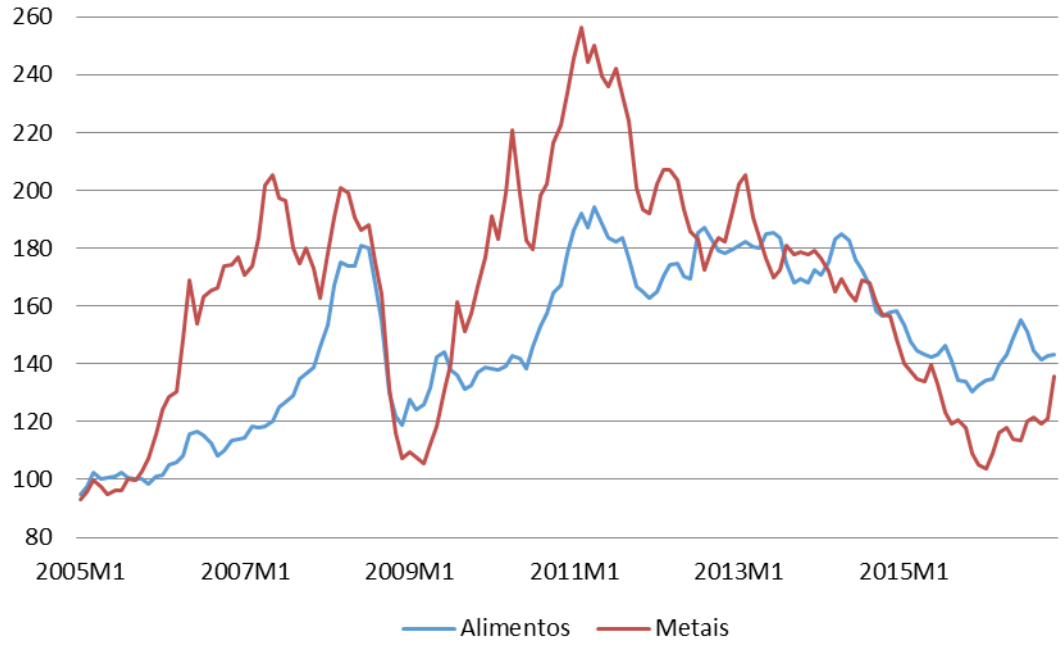
O preço dos combustíveis oscilou ao longo do ano, após se recuperar em relação ao fundo do poço registrado no primeiro trimestre. Mais recentemente, o preço do petróleo chegou a US$ 53/barril após o anúncio da Organização dos Países Exportadores de Petróleo (OPEP) de um acordo que reduzirá sua produção em 1,2 milhão de barris por dia (MBD) a partir de janeiro de 2017. Decisão que é vista como suficiente para equilibrar o mercado e que tende a ser acompanhada por redução da produção também em outros produtores importantes que não participam da OPEP, como a Rússia, por exemplo. Não se espera, contudo, um aumento muito forte de preços devido ao papel estratégico representado pelos produtores que produzem a partir de fontes não convencionais, como Estados Unidos e Canadá.

GRÁFICO 1
Preços de Commodities – Combustíveis e demais (jan./2005 – nov./2016)
(Índice, 2005=100)



Fonte: Federal Reserve Bank of St. Louis Data (FRED).
Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

GRÁFICO 2
Preços de Commodities – Alimentos e Metais (jan./2005 – nov./2016)
(Índice, 2005=100)



Fonte: Federal Reserve Bank of St. Louis Data (FRED).
Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

GRÁFICO 3
Preço diário do Minério de Ferro (set./2011 – dez. /2016)
(US$ por tonelada)

Fonte: CEIC.
Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

A estabilização do crescimento chinês elevou a demanda por *commodities*, de modo que os preços do minério de ferro, do carvão e de outros metais aumentaram ao longo do ano. Em novembro, em particular, houve uma forte alta: na comparação interanual, a variação do índice de preço de metais do FMI foi 24,3%, e o preço do minério de ferro chegou a quase US$ 80/tonelada em novembro. Esse salto pode ser atribuído à sinalização de um programa pesado de gastos em infraestrutura defendido por Donald Trump durante as eleições.

Estados Unidos

A economia americana cresceu 3,5% no terceiro trimestre, em termos da variação trimestral dessazonalizada e anualizada, o que configura forte aceleração frente à variação de 1,4% no segundo trimestre e 0,8% no primeiro. Esse resultado parece consolidar a recuperação da economia americana e é o crescimento mais alto desde o último trimestre de 2014. Da mesma forma que nos dois trimestres anteriores, a maior contribuição para o crescimento do produto veio do consumo das famílias (2,0 ponto percentual – pp), mesmo que seu ritmo de crescimento tenha desacelerado significativamente comparado ao segundo trimestre, de 4,3% para 3,0%. As exportações líquidas também contribuíram positivamente (0.9 pp) para o crescimento do terceiro trimestre, refletindo a forte expansão das exportações (+10,0%) e o aumento mais modesto das importações (2,2%). A contribuição das exportações líquidas para o crescimento foi negativa ao longo de praticamente todos os trimestres de 2014 e 2015, e a reversão observada em 2016 não deixa de ser surpreendente quando se considera que houve forte valorização do dólar no mercado internacional no período anterior, de 2014 a 2015, e que as reações do comércio exterior a mudanças cambiais ocorrem com alguma defasagem.

No terceiro trimestre, o investimento privado cresceu 3,0% – o primeiro resultado positivo desde o terceiro trimestre de 2015, contribuindo com 0,5 pp para o crescimento do PIB. E, apesar da forte queda do investimento residencial (-4,1%), o investimento fixo apresentou crescimento de 0,1%, reflexo da recuperação do investimento não residencial, que cresceu 1,4%. O crescimento do investimento privado, portanto, refletiu o final do ciclo de ajuste dos estoques: no terceiro trimestre, a contribuição da variação de estoques foi de 0,5 pp para o crescimento do PIB – primeira contribuição positiva desde o primeiro trimestre de 2015.

A produção industrial cresceu 0,5% do segundo para o terceiro trimestre, com correção sazonal e em outubro houve ligeiro crescimento da produção mensal ante setembro. O fraco desempenho da indústria vinha sendo puxado para baixo pelo setor de mineração, mas aqui também houve reação em outubro (aumento de 2,1%), possivelmente como reflexo da melhoria das condições do mercado internacional de petróleo. O PMI da indústria de transformação em novembro cresceu para o nível mais alto em mais de um ano, atingindo 54,1 pontos. O indicador composto, que inclui serviços, manteve-se estável em 54,9 pontos – também o mais elevado em um ano. As vendas do comércio varejista e as vendas de automóveis cresceram 3,7% e 2,2%, em

termos anualizados, respectivamente, no terceiro trimestre com relação ao segundo. Em outubro houve novo crescimento nos dois segmentos: 1,0 e 1,4%, respectivamente.

TABELA 1
Estados Unidos – PIB - Contribuição para a Variação Trimestral, com ajuste sazonal e anualizada
(Em %)

	1º tri. 2015	2º tri. 2015	3º tri. 2015	4º tri. 2015	1º tri. 2016	2º tri. 2016	3º tri. 2016
PIB	2,0	2,6	2,0	0,9	0,8	1,4	3,5
Consumo das Famílias	1,6	1,9	1,8	1,5	1,1	2,9	2,0
Investimento Privado	1,6	0,2	0,4	-0,4	-0,6	-1,3	0,5
Investmento Fixo	0,6	0,7	0,9	0,0	-0,2	-0,2	0,0
Não-residencial	0,2	0,2	0,5	-0,4	-0,4	0,1	0,2
Residencial	0,4	0,5	0,4	0,4	0,3	-0,3	-0,2
Variação de Estoques	1,0	-0,5	-0,6	-0,4	-0,4	-1,2	0,5
Exportações Líquidas de Bens e Serviços	-1,7	-0,1	-0,5	-0,5	0,0	0,2	0,9
Exportações	-0,8	0,4	-0,4	-0,3	-0,1	0,2	1,2
Importações	-0,9	-0,4	-0,2	-0,1	0,1	0,0	-0,3
Gastos do Governo - consumo e investimento	0,5	0,6	0,3	0,2	0,3	-0,3	0,1

Fonte: Bureau of Economic Analysis (BEA).
Elaboração: Gecon/Dimac/Ipea.

TABELA 2
Estados Unidos – PIB - Variação Trimestral, com ajuste sazonal e anualizada
(Em %)

	1º tri. 2015	2º tri. 2015	3º tri. 2015	4º tri. 2015	1º tri. 2016	2º tri. 2016	3º tri. 2016
PIB	**2,0**	**2,6**	**2,0**	**0,9**	**0,8**	**1,4**	**3,5**
Consumo Pessoal	2,4	2,9	2,7	2,3	1,6	4,3	3,0
Investimento Privado Bruto	9,9	1,0	2,0	-2,3	-3,3	-7,9	3,0
Investimento Fixo	3,7	4,3	5,7	-0,2	-0,9	-1,1	0,1
Investimento Não-Residencial	1,3	1,6	3,9	-3,3	-3,4	1,0	1,4
Investimento Residencial	13,3	14,9	12,6	11,5	7,8	-7,7	-4,1
Variação de Estoques	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....
Exportação Líquida de Bens e Serviços	**.....**	**.....**	.....	.....	.....	.....	.....
Exportações	-5,8	2,9	-2,8	-2,7	-0,7	1,8	10,0
Importações	5,6	2,9	1,1	0,7	-0,6	0,2	2,2
Gastos do Governo em Consumo e Investimento	**2,6**	**3,2**	**1,9**	**1**	**1,6**	**-1,7**	**0,8**

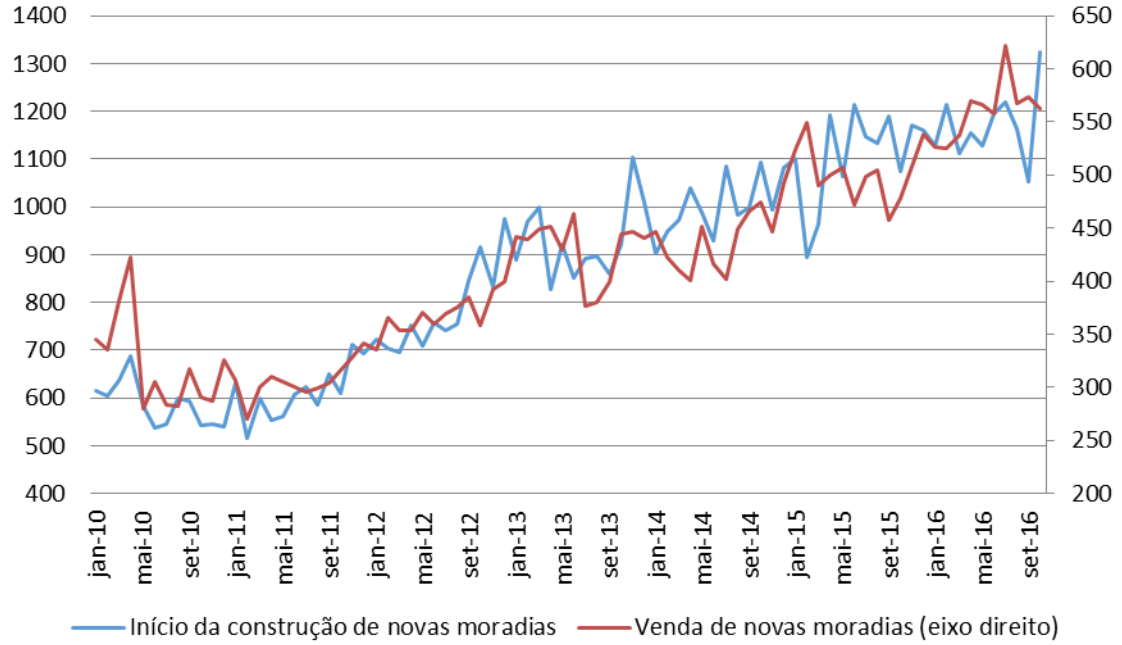
Fonte: Bureau of Economic Analysis (BEA).
Elaboração: Gecon/Dimac/Ipea.

Os dados do PIB no terceiro trimestre mostraram o setor de construção residencial ainda em retração, embora com uma queda menos intensa do que no segundo. Indicadores mais recentes, contudo, apontam para uma reversão dessa trajetória, a qual tem se mostrado bastante volátil: a retração do indicador "início da construção de novas moradias" foi de -1,2%, em termos de variação trimestral dessazonalizada e anualizada; na comparação contra o terceiro trimestre de 2015, a variação foi de -0,9%. Porém, o resultado deste indicador em outubro foi positivo, superando a taxa de 1300 mil novas moradias, em termos anualizados, com crescimento de 23,3% na comparação interanual. Por outro lado, e assim como no segundo trimestre, os indicadores 'venda de novas casas' e o índice de preços dos imóveis S&P/Case-Shiller foram favoráveis no terceiro trimestre e em outubro cresceram, em relação a outubro de 2015, 17,8% e 5,1%, respectivamente.

GRÁFICO 4

Estados Unidos - Início da Construção de Novas Moradias e Vendas de Novas Moradias (jan./2010 – out./2016)

(Em milhares de unidades, dessazonalizado e anualizado)

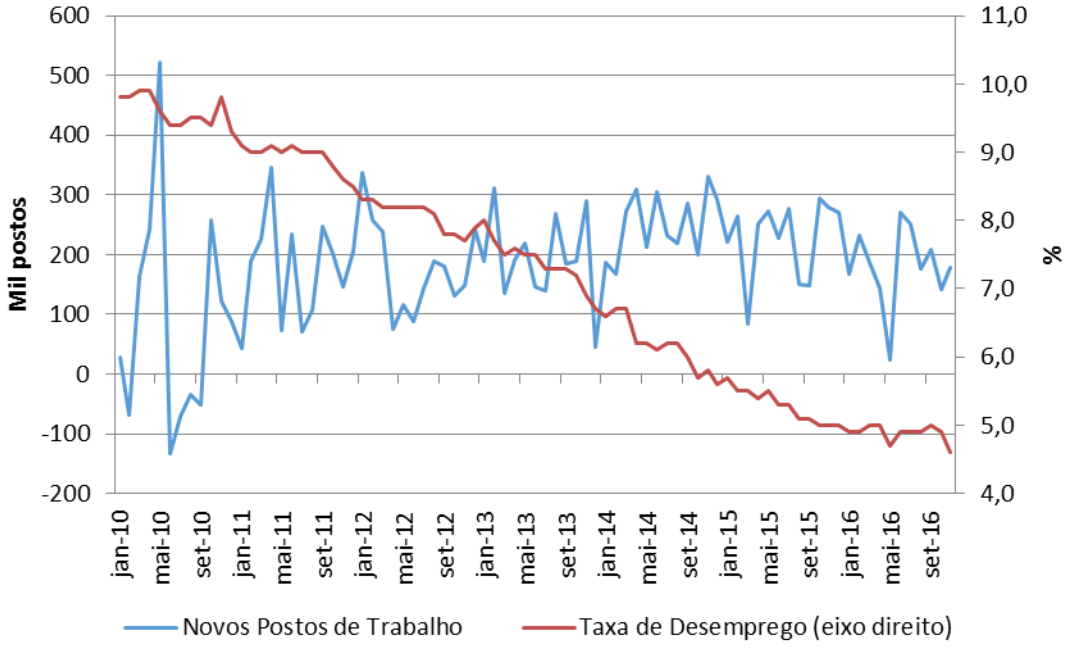


Fonte: Federal Reserve Bank of St. Louis Data (FRED).
Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

O mercado de trabalho parece ter se recuperado do fraco desempenho do segundo trimestre. O terceiro trimestre registrou uma média mensal de 212 mil novos postos de trabalho gerados, o melhor desempenho do ano, e 10% maior que a média de novos postos de trabalho criados no terceiro trimestre de 2015. Em outubro e novembro houve desaceleração na média, mas no último mês o ritmo voltou a crescer para 178 mil novos postos de trabalho.

A taxa média de desemprego ficou estável em 4,9% durante o terceiro trimestre e apresentou redução para 4,6% em novembro devido a uma pequena redução da taxa de participação que, em 62,7%, ainda se mantém significativamente abaixo dos 66% observados antes da crise de 2008. No conceito mais amplo de desemprego (taxa conhecida como U6, e que inclui desemprego por desalento e trabalhadores em tempo parcial por razões econômicas), a tendência também é de queda com a taxa de 9,3% em novembro se aproximando dos níveis pré-crise (8,3%, na média de 2007). Os rendimentos médios reais por hora trabalhada sofreram desaceleração em sua taxa de crescimento anual em outubro, registrando 2,4% em novembro. Ainda assim, a média de 2016 até novembro é de 2,5%, resultado maior que a média da taxa de crescimento anual de 2015, de 2,3%.

GRÁFICO 5
Estados Unidos - Criação Líquida de Postos de Trabalho e Taxa de Desemprego (jan./2010 – nov./2016)
(Mil postos; %)



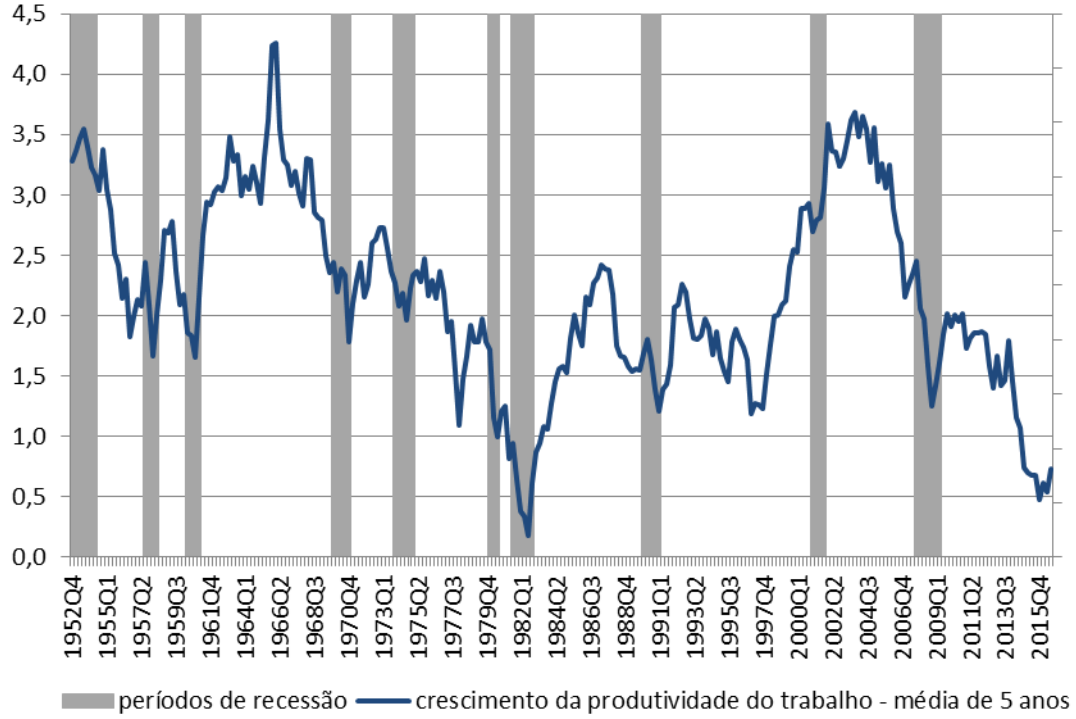
Fonte: Federal Reserve Bank of St. Louis Data (FRED).
Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

Um aspecto importante discutido na Carta de Conjuntura nº 32 foi o fraco crescimento da produtividade do trabalho na atual recuperação da economia americana. Os dados mais recentes, contudo, indicam que essa desaceleração pode ter chegado ao fim. O resultado do terceiro trimestre mostra a produtividade do trabalho crescendo 3,1% na comparação trimestral anualizada – primeiro resultado positivo após três trimestres de queda. Vale notar que essa retomada de crescimento contribui para amenizar eventuais pressões inflacionárias de um mercado de trabalho já razoavelmente aquecido. O gráfico 6, no entanto, construído de modo a captar tendências de mais longo prazo, deixa claro que a desaceleração do crescimento da produtividade do trabalho parece refletir forças de caráter mais estrutural.

GRÁFICO 6

Estados Unidos - Crescimento da Produtividade por Hora Trabalhada – Setor empresarial não agrícola

(Média dos últimos cinco anos, em %)



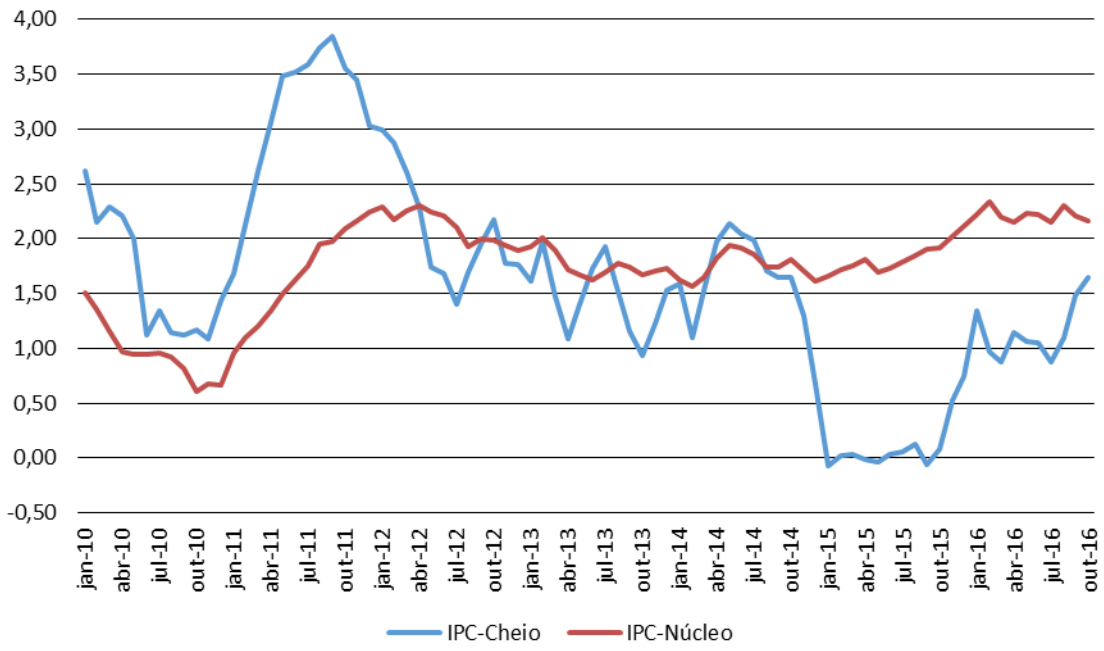
Fonte: U. S. Bureau of Labor Statistics
Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

A perspectiva de continuidade da recuperação tem contribuído para um aumento das taxas de inflação. Em outubro, a variação anual do índice de preços ao consumidor (CPI, na sigla em inglês) alcançou 1,64% – a taxa mais alta em dois anos. Esse movimento de alta reflete principalmente o esgotamento dos efeitos da queda dos preços do petróleo ao longo de 2015. O núcleo da inflação, por seu turno, tem oscilado entre 2,1 e 2,3% ao ano, porém em patamar claramente superior ao de 2015, quando registrou variação anual média de 1,8%. Movimento semelhante – ainda que em patamares mais baixos – se observa na trajetória do deflator das despesas do consumo (PCE na sigla em inglês) – índice de inflação utilizado pelo Federal Reserve (Fed) como referência para conduzir a política monetária. O núcleo do PCE em outubro registrou variação anual de 1,7%, ante 1,5% – numa trajetória bastante estável – ao longo de 2015.

GRÁFICO 7

Estados Unidos - Índice de Preços ao Consumidor – cheio e núcleo (jan./2010 – out./2016)

(Variação interanual, em %)

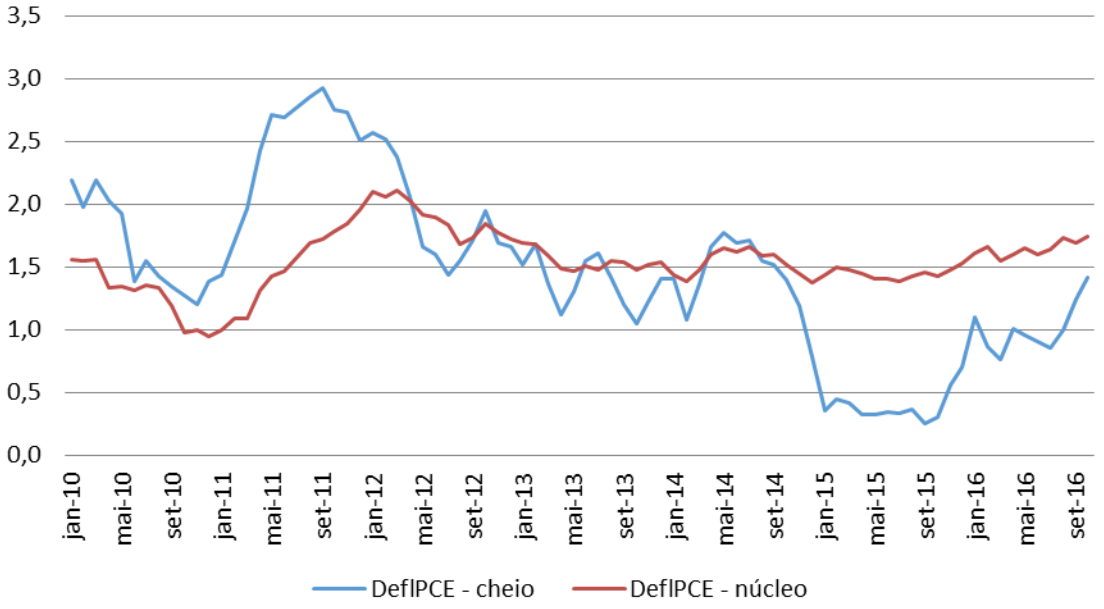


Fonte: Federal Reserve Bank of St. Louis Data (FRED).
Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

GRÁFICO 8

Estados Unidos - Deflator das Despesas de Consumo das Famílias (jan./2010 – out./2016)

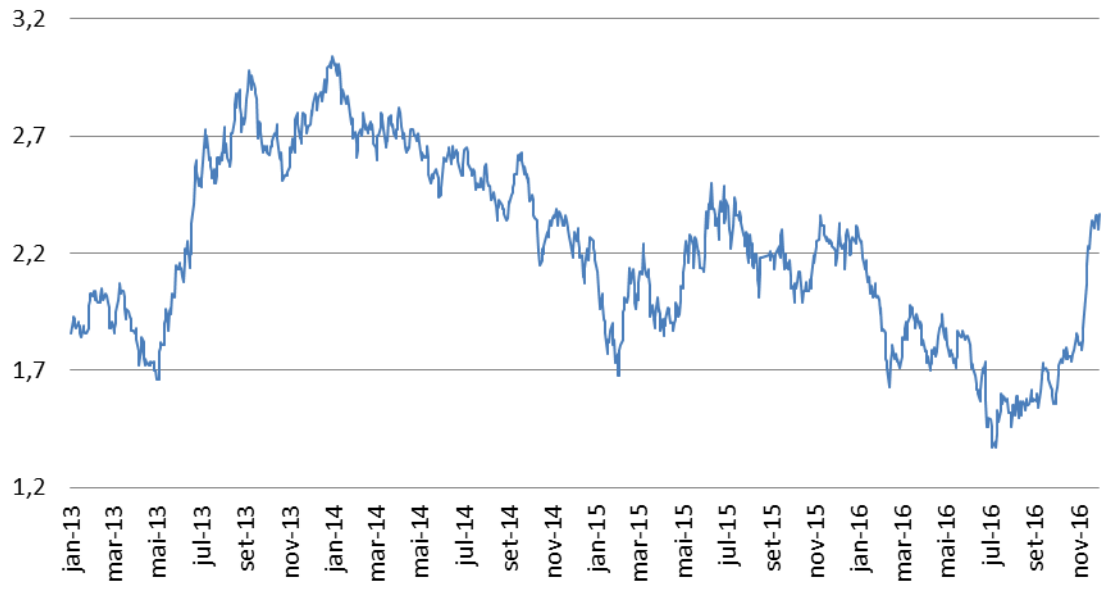
(Variação interanual, em %)



Fonte: Federal Reserve Bank of St. Louis Data (FRED).
Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

A política monetária americana tem se ajustado a esse cenário e os debates em torno de uma elevação dos juros foram ganhando corpo progressivamente ao longo do segundo semestre. O aumento de 0,25 pp em dezembro já era dado como "carta marcada", especulando-se agora sobre o ritmo dos aumentos ao longo de 2017. A percepção dominante até as eleições era de um ou dois aumentos, configurando uma elevação bastante gradual. A eleição de Trump mudou radicalmente o quadro: diante de suas promessas de cortes de impostos e expansão dos gastos púbicos, especialmente em infraestrutura, passou-se a projetar altas maiores, inclinando significativamente a curva de juros, como se pode inferir do movimento das taxas de juros dos títulos de 10 anos do Tesouro americano que já estavam em trajetória crescente desde o meio do ano (média foi 1,6% a.a entre julho e outubro) e chegaram a 2,45% no início de dezembro.

GRÁFICO 9
Taxa de Juros dos Títulos do Tesouro Norte-Americano de 10 anos (jan./2013 – dez./2016)
(Em %)



Fonte: Federal Reserve Bank of St. Louis Data (FRED).
Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

A administração Trump sinaliza mudanças não apenas no *mix* de política econômica, mas também medidas que afetam o lado da oferta, como é o caso dos controles mais rígidos sobre imigração e aumento do protecionismo comercial visando reduzir as importações e, eventualmente, tentar transferir de volta para os Estados Unidos parte da atividade manufatureira que se deslocou para outros países, especialmente a Ásia. Em ambos os casos, trata-se de medidas com impactos negativos

a curto prazo, seja sobre o mercado de trabalho, seja sobre o ambiente competitivo enfrentado pelas empresas nos EUA. Esses efeitos tendem a reforçar o viés inflacionário da nova administração, e assim a perspectiva de uma política monetária mais apertada que aquela implícita na trajetória projetada antes das eleições.

Área do Euro e Inglaterra

Apesar das expectativas de um terceiro trimestre ruim para a Área do Euro e a Inglaterra, principalmente após a decisão do *Brexit*, o desempenho no período acabou se mostrando relativamente positivo. O PIB da Inglaterra cresceu 0,4% na comparação com o segundo trimestre, em ligeira desaceleração ante a variação de 0,7% no trimestre anterior. Na Área do Euro, o PIB cresceu 0,3% em relação ao segundo trimestre, estável em relação ao crescimento no período anterior. O consumo das famílias acelerou discretamente no terceiro trimestre, passando de 0,2% para 0,3% na comparação com o trimestre anterior, o mesmo acontecendo com os gastos do governo, cujo crescimento trimestral passou de 0,4% para 0,5%. Em sentido contrário, as exportações líquidas passaram de uma contribuição positiva no segundo trimestre (0,1 pp) para uma negativa (-0,1 pp) no terceiro. Houve forte queda da taxa de crescimento tanto de exportações quanto de importações, com predomínio da primeira, o que explica a mudança de sinal da contribuição das exportações líquidas. Houve, de fato, uma valorização do Euro ao longo da primeira metade de 2015, o que pode explicar a relativa perda de dinamismo das exportações. Mas, a queda da taxa de crescimento das importações parece refletir o menor dinamismo da demanda doméstica. Como já mencionado, o Euro voltou a desvalorizar frente ao dólar a partir de novembro: a queda já chega a 7%.

TABELA 3
Área do Euro - PIB - Contribuição para a Variação Trimestral, ante ao período anterior, com ajuste sazonal
(Em %)

	1º tri. 2015	2º tri. 2015	3º tri. 2015	4º tri. 2015	1º tri. 2016	2º tri. 2016	3º tri. 2016
PIB	0,8	0,4	0,3	0,5	0,5	0,3	0,3
Consumo das Famílias	0,3	0,3	0,2	0,2	0,4	0,1	0,2
FBKF	0,4	0,0	0,1	0,3	0,1	0,2	0,0
Variação de Estoques	-0,1	-0,2	0,2	0,2	-0,2	-0,2	0,1
Gastos do Governo	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Exportações Líquidas de Bens e Serviços	0,2	0,2	-0,4	-0,3	0,2	0,1	-0,1

Fonte: Eurostat.
Elaboração: Gecon/Dimac/Ipea.

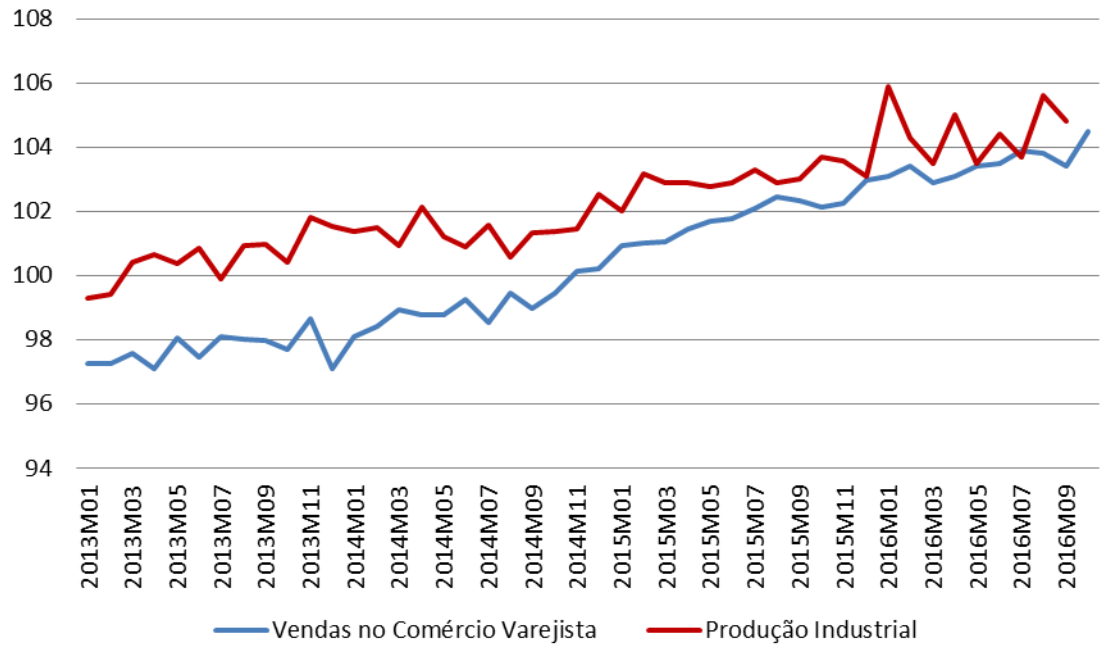
TABELA 4
Área do Euro - PIB - Variação Trimestral, ante ao período anterior, com ajuste sazonal
(Em %)

	1º tri. 2015	2º tri. 2015	3º tri. 2015	4º tri. 2015	1º tri. 2016	2º tri. 2016	3º tri. 2016
PIB	0,8	0,4	0,3	0,5	0,5	0,3	0,3
Consumo das Famílias	0,5	0,5	0,4	0,4	0,7	0,2	0,3
FBKF	1,8	0,0	0,7	1,3	0,4	1,2	0,2
Gastos do Governo	0,4	0,4	0,4	0,6	0,6	0,4	0,5
Exportações	2,7	1,1	0,3	0,8	0,2	1,2	0,1
Importações	2,4	0,8	1,1	1,5	-0,1	1,2	0,2

Fonte: Eurostat.
Elaboração: Gecon/Dimac/Ipea.

A produção industrial e as vendas no varejo vêm apresentando crescimento moderado e instável. A produção industrial cresceu 0,5% no terceiro trimestre na comparação com o trimestre anterior e 1,2% na comparação interanual. A trajetória das taxas mensais ao longo do trimestre, no entanto, foi declinante, com queda em setembro (-0,9%) e novamente em outubro (-0,1%). As vendas no varejo apresentaram crescimento mais modesto entre o segundo e o terceiro trimestre (0,35%), mas em outubro o crescimento mensal foi muito forte: 1,1%.

GRÁFICO 10
Área do Euro - Vendas no Comércio Varejista e Produção Industrial
(Índice, 2010 = 100)



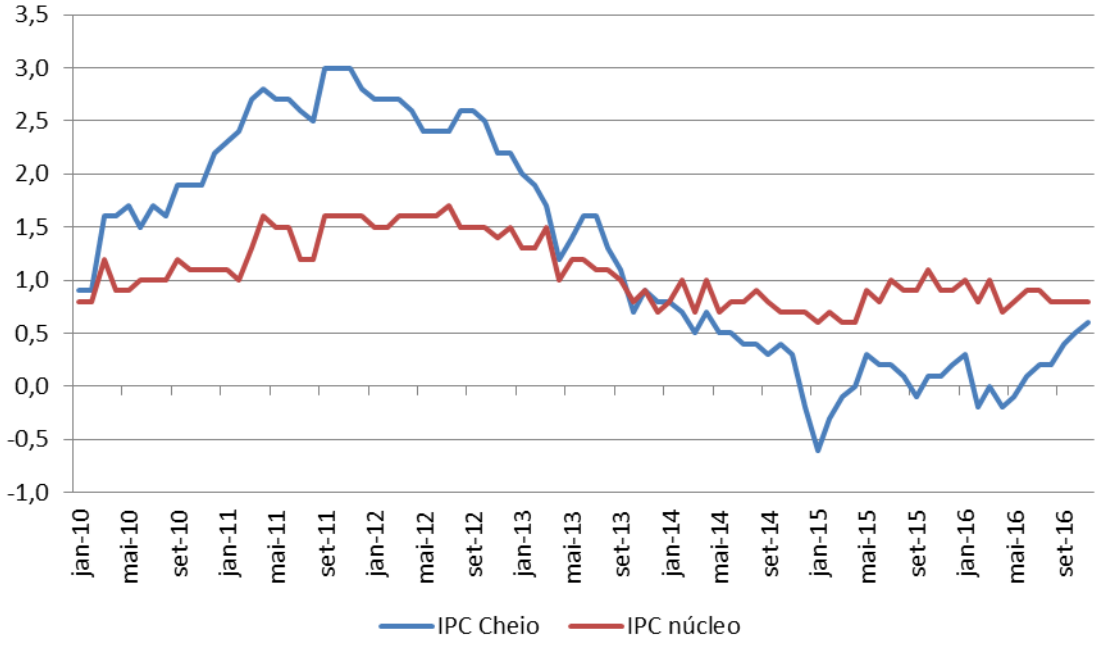
Fonte: Eurostat.
Elaboração: Gecon/Dimac/Ipea.

A inflação mostrou aceleração a partir do segundo trimestre do ano, refletindo o esgotamento do impacto deflacionário da queda dos preços de energia ocorrida ao longo de 2015. A variação anual do índice de preços ao consumidor cheio alcançou 0,6% em novembro, após deflação de 0,2% em abril, mas o núcleo da inflação ainda se mantém estável em 0,8% - valor em torno do qual tem oscilado desde o segundo trimestre de 2015.

GRÁFICO 11

Área do Euro - Índice de Preços ao Consumidor – cheio e núcleo (jan./2010 – nov./2016)

(Variação interanual, em %)



Fonte: Eurostat.
Elaboração: Gecon/Dimac/Ipea.

Diante dessa falta de reação da inflação, o Banco Central Europeu (BCE) manteve as taxas de juros constantes e próximas a zero na sua reunião ocorrida no início de dezembro, ao mesmo tempo em que anunciou uma extensão de seu programa de aquisição de ativos até dezembro de 2017, embora reduzindo o volume de aquisições mensais a partir de abril, de 80 para 60 bilhões de euros por mês. A decisão reflete, entre outros fatores, o fato de as expectativas de inflação dois anos à frente ainda se encontrarem abaixo da meta de 2%, tendo inclusive declinado recentemente de 1,6% para 1,5% para 2018.

China

O PIB da China cresceu 6,7% na comparação interanual no terceiro trimestre, mantendo o ritmo de crescimento dos dois trimestres anteriores. Esse desempenho refletiu, principalmente, o crescimento do setor de Serviços, cuja variação interanual alcançou 7,6%, indicando que a transição da economia chinesa no sentido de um menor peso da indústria e dos investimentos vem se processando até agora sem afetar significativamente o crescimento agregado.

A produção industrial tem também mantido um ritmo de crescimento relativamente estável, oscilando um pouco acima de 6% anuais desde o início do ano. Em novembro, o crescimento anual foi de 6,2%. Da mesma forma, as vendas do comércio varejista se mantêm crescendo a taxas elevadas, oscilando mês a mês entre 10 e 11% anuais. Em novembro, a variação foi de 10,8% ante 10% em outubro. Vale destacar a influência das vendas de automóveis que têm se mostrado bastante voláteis, mas com forte tendência de aceleração do início do ano até setembro quando atingiram 30% de crescimento, desacelerando posteriormente para registrar variação interanual de 18% em novembro.

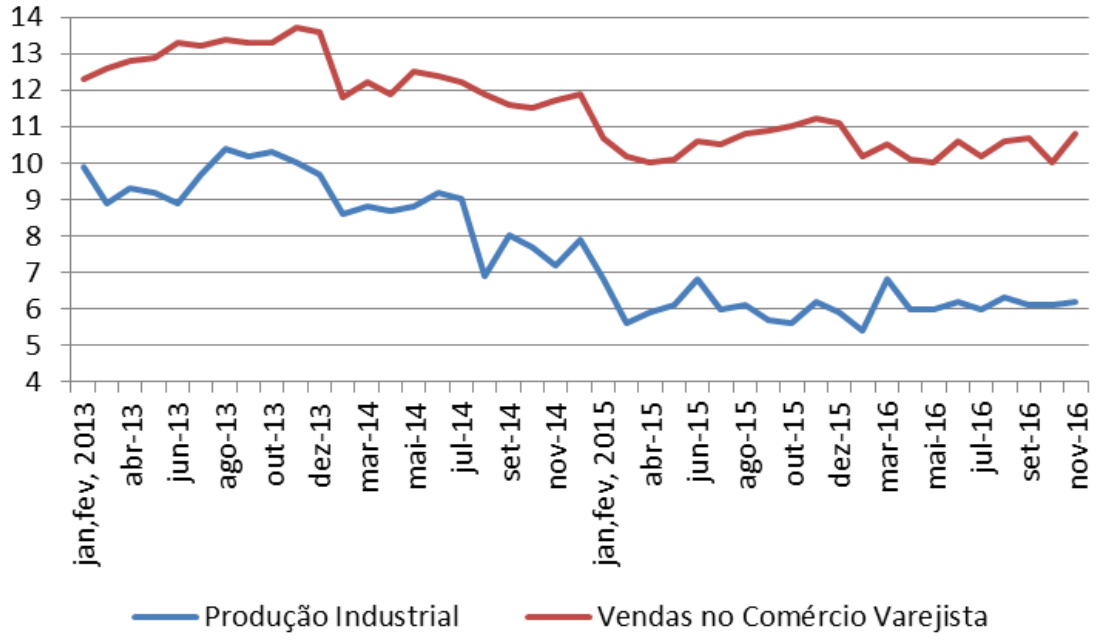
Essa perspectiva positiva é corroborada pelos dados do PMI, calculado pelo Escritório de Estatísticas da China – NBS –, em especial o da produção da indústria de transformação, que cresceu durante todo o terceiro trimestre e atingiu em novembro o maior valor desde julho de 2014 (53,9 pontos). O indicador de novas encomendas, por seu turno, cresceu de 50,9 pontos em setembro para 53,2 pontos em novembro, também o maior valor desde julho de 2014. Vale notar que essa melhora reflete principalmente as encomendas do mercado interno já que encomendas do exterior, embora tendo melhorado a partir do segundo trimestre, continuam oscilando em torno do valor neutro de 50 pontos. O PMI de serviços também cresceu entre setembro e novembro, de 53,7 para 54,7 pontos, enquanto o índice composto variou de 50,4 para 51,7 pontos.

Os investimentos cresceram 8,8% na comparação interanual em novembro – mesma taxa de outubro – e parecem ter se recuperado da queda observada entre maio e julho, mês em que a variação anual chegou a ficar abaixo de 4%. Todos os componentes do investimento exibem essa tendência de recuperação nos últimos meses, embora com oscilações. Os investimentos em infraestrutura e na indústria de transformação foram os que apresentaram as maiores taxa anuais de crescimento em novembro: 13,7% e 8,4%, respectivamente. O investimento privado no setor industrial vem acelerando desde agosto, quando a taxa anual de crescimento foi de 1%, e o resultado em outubro foi de 3,4% ante a outubro de 2015. No setor imobiliário os investimentos também aceleraram, saindo de 6,2% em agosto para 13,4% em outubro na comparação interanual, mas em novembro a taxa de crescimento voltou a desacelerar, para 5,7%.

GRÁFICO 12

China - Produção Industrial e Vendas no Comércio Varejista (jan-fev./2013 – nov./2016)

(Variação interanual, em %)

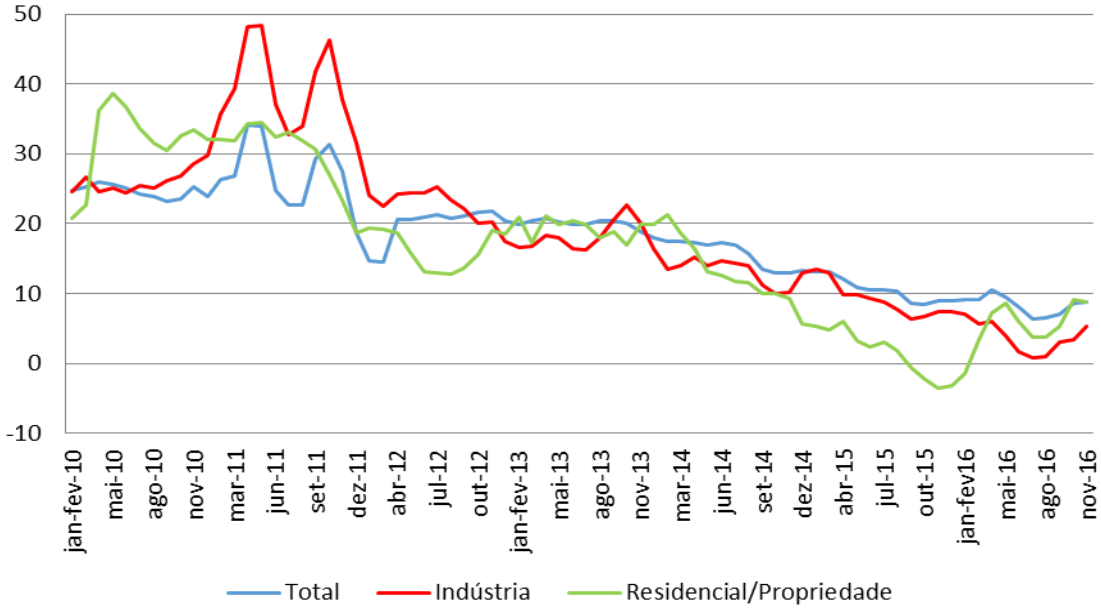


Fonte: CEIC.
Elaboração: Gecon/Dimac/Ipea.

GRÁFICO 13

China - Investimento em Ativos Fixos – (jan-fev./2010 – nov./2016)

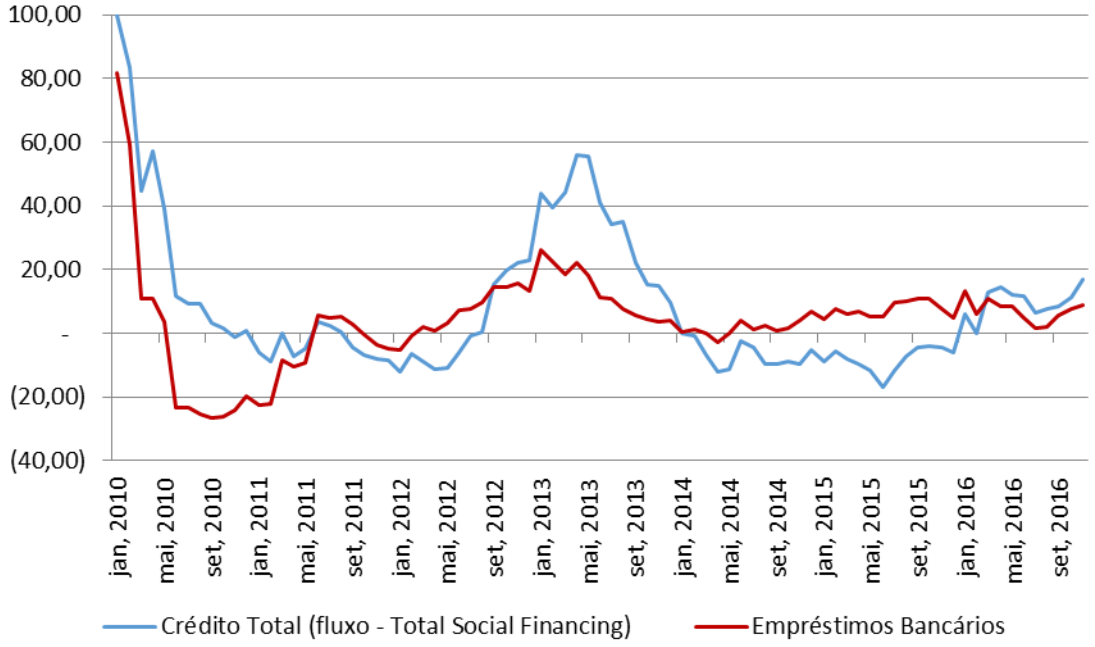
(Variação Interanual, em %)



Fonte: CEIC.
Elaboração: Gecon/Dimac/Ipea.

O desempenho do setor habitacional vem sendo estimulado pela ampliação do crédito. As novas concessões alcançaram RMB 1.736 bilhões em novembro, ante RMB 896 bilhões em outubro. Apesar disso, a média mensal do segundo semestre ainda é menor que a do primeiro, indicando maior seletividade nas novas concessões em função de medidas prudenciais adotadas pelo governo chinês que tem afetado especialmente o crédito bancário.

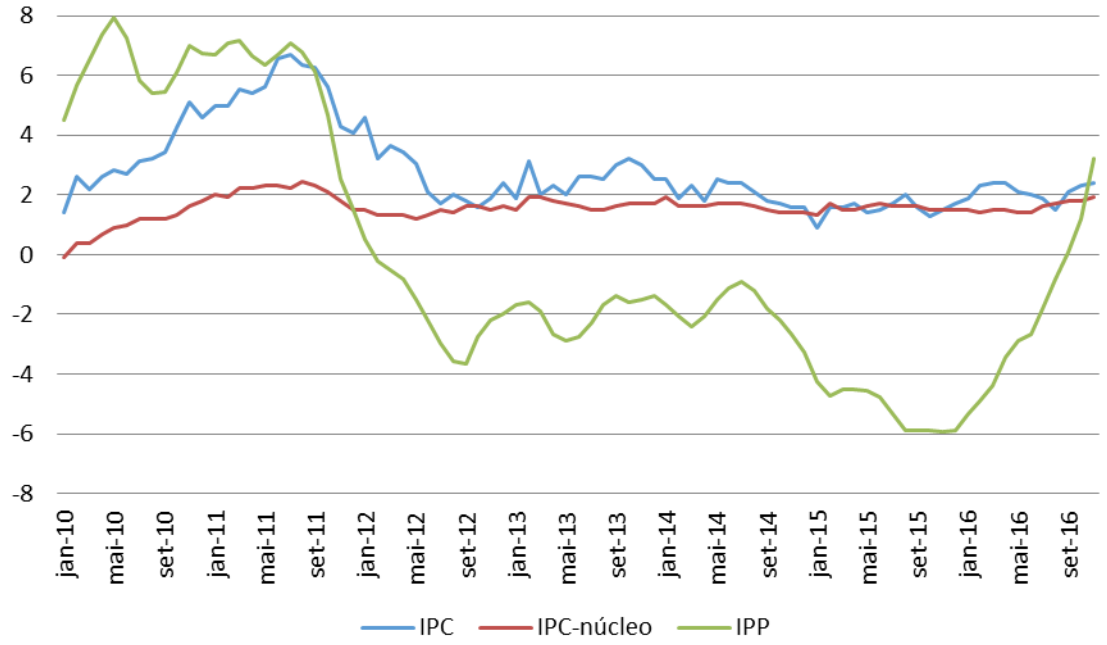
GRÁFICO 14
China - Crédito – Novas Concessões – Total e Bancário – (jan./2010 – nov./2016)
(Variação Interanual do Acumulado em 12 meses, em %)



Fonte: CEIC.
Elaboração: Gecon/Dimac/Ipea.

As pressões deflacionárias continuaram cedendo nos últimos meses: a variação anual do índice de preços ao consumidor cheio chegou a 2,4% em novembro, depois de ter alcançado 1,5% em agosto. Esse movimento decorre não apenas do esgotamento dos efeitos da queda do preço do petróleo sobre os combustíveis, mas aparece também no próprio núcleo da inflação que também acelerou nos últimos meses para registrar variação de 1,9% em novembro, ante 1,4% em junho. Os preços ao produtor, que no início do ano apresentavam deflação anual de cerca de 6%, apresentaram crescimento de 3,2% em novembro, movimento que parece refletir um comportamento relativamente forte do consumo e o fim das quedas de preços associadas a *commodities*.

GRÁFICO 15
China - Índice de Preços ao Consumidor e Produtor (jan./2010 – nov./2016)
(Variação Interanual, em %)



Fonte: CEIC.
Elaboração: Gecon/Dimac/Ipea.

As condições da economia chinesa parecem ter se estabilizado ao longo de 2016, após um início de ano bastante turbulento, com pressões sobre a moeda e a bolsa de valores, em boa medida derivadas de incertezas sobre a solidez das finanças do país e das preocupações com os índices de endividamento muito elevados entre empresas e governos locais. Não obstante, novas incertezas surgiram a partir da eleição nos Estados Unidos, o que pode gerar novos momentos de tensão. Do ponto de vista da política econômica, a perspectiva é de que a política fiscal se mantenha expansionista em 2017 de modo a reforçar a recuperação em curso da demanda doméstica, enquanto a política monetária se manteria neutra.