

SEÇÃO II

Economia Mundial

Sumário

O cenário externo foi relativamente favorável à economia brasileira no último trimestre. Embora ainda com alguma instabilidade, os sinais da atividade econômica apontam para um crescimento sincronizado entre os principais países/regiões do mundo: EUA, União Europeia, China e, até mesmo, Japão. Esse movimento apoia-se em políticas monetárias ainda acomodativas e em políticas fiscais moderadamente expansionistas. A inflação acelerou nos EUA e na Área do Euro (AE), sobretudo pelo efeito do aumento do preço de commodities, em especial do petróleo. Contudo, há sinais de acomodação desses preços nos últimos meses. Ainda assim, as medidas de inflação subjacentes, embora se aproximando das metas dos respectivos bancos centrais, tendem a desacelerar nos próximos meses. Nessa perspectiva, espera-se que a normalização da política monetária avance gradualmente nos EUA, enquanto na AE e no Japão ela seguiria expansionista, ainda que com sinalizações de mudança no caso europeu.

Eventuais instabilidades no período estiveram relacionadas a incertezas de natureza política. Nos Estados Unidos, a nova administração promoveu mudanças na política externa e enfrentou dificuldades internas no Congresso e frente à imprensa e à opinião pública. Como parte do otimismo que prevaleceu após as últimas eleições deveu-se à expectativa de implementação de medidas de desregulamentação econômica (do sistema financeiro e da saúde, por exemplo), de uma reforma tributária e de aumento dos gastos públicos em infraestrutura, estes percalços tendem a reverter parcialmente as expectativas positivas iniciais. Por outro lado, a retórica agressiva em relação ao comércio exterior e à necessidade de medidas protecionistas por enquanto não se materializou em medidas concretas além do abandono da Iniciativa do Pacífico (TPP na sigla em inglês) e de uma proposta de rediscussão dos termos do NAFTA (Tratado Norte-Americano de Livre Comércio). Na Europa, as eleições na Holanda e na França, onde candidatos de centro foram vitoriosos, reduziram o risco de que partidos radicais anti União Europeia viessem a assumir o poder, minando assim ainda mais a força econômica e política do bloco.

Vale notar que, ao longo de 2016, a economia mundial passou por choques relativamente intensos – forte instabilidade financeira na China no primeiro trimestre, votação sobre a saída do Reino Unido da União Europeia em junho e eleição de Donald Trump nos EUA em novembro – sem que se tenha observado, como em momentos anteriores da trajetória pós-crise, uma perda muito forte de dinamismo.

Paulo Mansur Levy

Técnico de Planejamento e Pesquisa da
Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) do Ipea

paulo.levy@ipea.gov.br

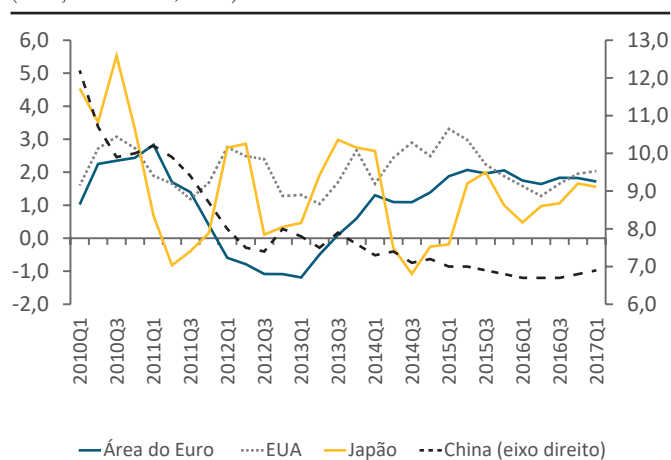
SEÇÃO ELABORADA COM DADOS DIVULGADOS ATÉ O DIA 30/05/2017

Isso significa maior resiliência e, portanto, perspectiva mais sólida de continuidade do crescimento à medida que o aumento do apetite pelo risco – expresso, por exemplo, no aumento dos fluxos de capital para países emergentes – estimule os investimentos.

1 PIB

A trajetória de recuperação da economia mundial vem se dando em ritmo irregular, seja ao longo do tempo, seja entre países e regiões. Os dados mais recentes, contudo, revelam uma sincronização do crescimento como não se havia observado até então. Como tem ocorrido nos últimos anos, os dados do PIB americano no primeiro trimestre foram um pouco frustrantes (crescimento trimestral anualizado de 1,2%), revelando desaceleração em relação ao segundo semestre de 2016 e contrastando com dados de pesquisas de confiança e sondagens empresariais relativamente favoráveis para o período. Na Europa e na China, porém, o crescimento manteve-se robusto, com aceleração no caso chinês. E o Japão, cujo desempenho de longo prazo vinha se mostrando bastante instável, registrou no primeiro trimestre de 2017 crescimento de 0,54% – a quinta variação positiva trimestral consecutiva e a primeira sequência deste tipo em 11 anos.

GRÁFICO 1
PIB: Área do Euro, Estados Unidos, Japão e China (2010Q1 – 2017Q1)
 (Variação interanual, em %)



Fonte: Eurostat, Bureau of Economic Analysis (BEA), Economic and Social Research Institute, Cabinet Office, Government of Japan e CEIC.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura/Dimac/Ipea

De modo geral, há a percepção de que a retomada cíclica consolidou-se, mas as taxas de crescimento subjacentes – refletindo a tendência de longo prazo – são mais baixas que no período pré-crise e, no caso da China, declinantes. Essa recuperação apoia-se principalmente na reação do consumo e, pelo menos no caso dos EUA ¹no primeiro trimestre deste ano, do investimento – refletindo a forte retomada na atividade de extração de petróleo (investimentos em estruturas ligados ao setor cresceram 52% em relação ao último trimestre do ano passado).

¹ Os dados do PIB no primeiro trimestre de 2017 desagregados por componentes da demanda agregada ainda não estão disponíveis para AE e Japão.

As projeções do FMI para 2017 e 2018 refletem essa perspectiva de um crescimento moderado, porém maior que nos dois anos anteriores (Tabela 1). Elas indicam uma aceleração do crescimento mundial de 3,2%, na média de 2015-2016, para 3,5% em 2017 e 3,6% em 2018. No relatório de abril, o Fundo revisou para cima as projeções de crescimento para este ano para a Área do Euro, Reino Unido, Estados Unidos, Japão, China e Rússia. Dessa maneira, a aceleração seria explicada tanto pelo comportamento de países desenvolvidos quanto dos emergentes, refletindo essa maior sincronização de movimentos anteriormente mencionada. Destaca-se também a projeção de que o comércio internacional voltaria a crescer a taxas mais elevadas que o PIB mundial, embora sem a elasticidade registrada nas décadas anteriores.

TABELA 1
Crescimento do PIB: observado e projeções do FMI (WEO - Abril de 2017)
(Em %)

Crescimento do PIB: observado e projeções do FMI (WEO - Abril de 2017) -- em %						
	Média 2009- 2011	Média 2012- 2014	2015	2016	2017(p)	2018(p)
Mundo	2,8	3,4	3,2	3,1	3,5	3,6
Economias desenvolvidas	0,4	1,5	2,1	1,7	2,0	2,0
Área do Euro	-0,3	-0,1	2,0	1,7	1,7	1,6
Reino Unido	-0,4	1,6	2,2	1,8	2	1,5
Estados Unidos	0,3	2,3	2,6	1,6	2,3	2,5
Japão	-0,6	1,0	1,2	1,0	1,2	0,6
Países emergentes e em desenvolvimento	5,5	4,9	4,1	4,1	4,5	4,8
Ásia	8,2	6,8	6,7	6,4	6,4	6,4
China	9,7	7,7	6,9	6,7	6,6	6,2
Índia	7,5	6,3	7,6	6,8	7,2	7,7
América Latina e Caribe	3,0	2,4	0,1	-1,0	1,1	2
México	1,5	2,5	2,6	2,3	1,7	2,0
Brasil	3,3	1,3	-3,8	-3,6	0,2	1,7
Europa Central e Oriental	2,0	2,4	3,7	3,0	3	3,3
Comunidade de Estados independentes	1,0	2,2	-2,8	0,3	1,7	2,1
Rússia	0,2	1,8	-3,7	-0,2	1,4	1,4
Oriente Médio e Norte da África	4,1	3,3	2,5	3,8	2,3	3,2
África Subsaariana	4,5	4,9	3,4	1,4	2,6	3,5
África do Sul	1,7	2,1	1,3	0,3	0,8	1,6
Comércio Internacional - volume	2,8	3,3	2,7	2,2	3,8	3,9

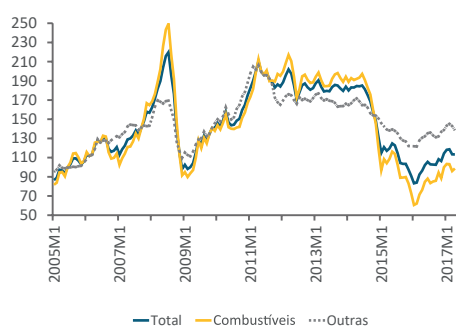
Fonte: FMI. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

2 Commodities

Os efeitos da trajetória de aceleração gradual do crescimento ao longo de 2016 estão por trás da recuperação dos preços de *commodities* no mercado internacional. O fundo do poço se deu no primeiro trimestre de 2016. De acordo com os dados do FMI, os preços de commodities em abril eram em média 17,5% superiores aos de um ano antes. Essa reação foi particularmente acentuada no caso dos preços do petróleo, que cresceram cerca de 30% nesse período, refletindo também fatores pelo lado da oferta, dentre os quais a decisão da OPEP de limitar a produção. A variação dos preços das commodities metálicas foi mais modesta, de 18%, enquanto produtos agrícolas para alimentação registraram aumento de apenas 1% no período, refletindo as expectativas de forte aumento da oferta mundial e recomposição de estoques devido a condições climáticas globais favoráveis. De acordo com os

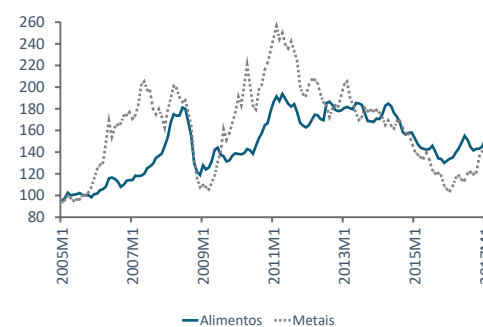
gráficos a seguir, houve ligeira acomodação dos preços de commodities nos últimos meses, destacando-se a redução de quase 35% nos preços do minério de ferro desde o pico recente, em fevereiro.

GRÁFICO 2
Preços de Commodities – Combustíveis e demais
(jan./2005 – abr./2017)
(Índice, 2005=100)



Fonte: FMI.
Elaboração: Grupo de Conjuntura/Dimac/Ipea.

GRÁFICO 3
Preços de Commodities – Alimentos e Metais
(jan./2005 – abr./2017)
(Índice, 2005=100)

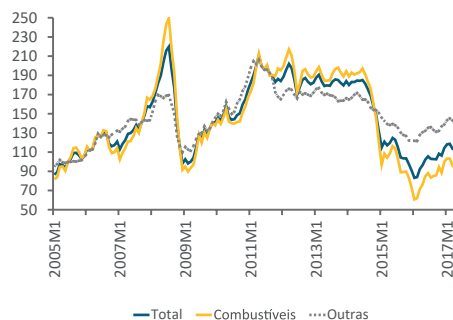


Fonte: FMI.
Elaboração: Grupo de Conjuntura/Dimac/Ipea.

3 Atividade Econômica e Inflação: dados mensais

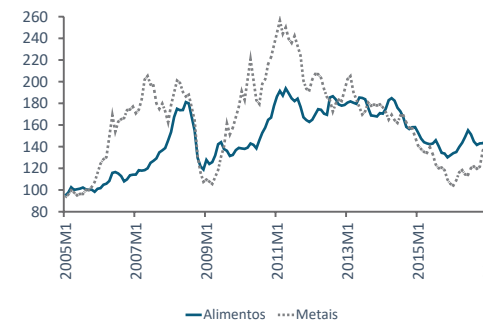
Os dados de alta frequência sobre a atividade econômica corroboram a percepção de uma ligeira aceleração do crescimento. Os índices de gerentes de compras – PMIs na sigla em inglês –, apesar de alguma desaceleração nos últimos meses nos EUA e na China, encontram-se em terreno expansionista, isto é, acima de 50 pontos. Destacam-se, em particular, a trajetória do indicador na AE – em que a expansão tem se mantido ininterrupta desde meados do ano passado e o nível atual é recorde – e também sua recuperação no Japão: em abril os PMIs da Indústria e Composto foram 52,7 e 52,6, respectivamente, mantendo o mesmo nível do primeiro trimestre e acima dos valores observados no último trimestre de 2016 (51,7 e 52,0, respectivamente).

GRÁFICO 4
PMIs: Indústria (jul/2012 - abr/2017)
(índice em pontos)



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

GRÁFICO 5
PMIs: Composto (jul/2012 - abr/2017)
(índice em pontos)

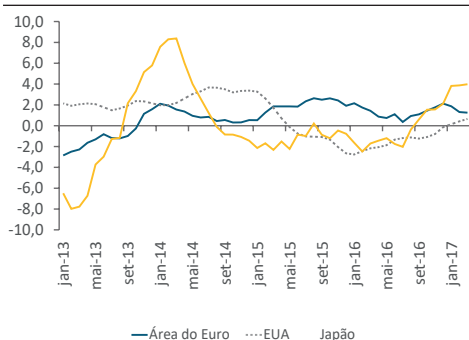


Fonte: Bloomberg.
Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

Apesar da visão otimista em relação ao comportamento da atividade econômica nos principais países, o caminho tem sido tudo, menos linear. Nos EUA, o PIB do primeiro trimestre foi relativamente frustrante. A variação divulgada na 1ª estimativa, de 0,7%, deverá ser revista para cima à medida que divulgações subsequentes incorporem dados mais completos. Os dados iniciais para o 2º trimestre mostram sinais de aceleração do crescimento, mas, novamente, há também informações conflitantes nos dados divulgados. A produção industrial em abril, por exemplo, cresceu 1% ante março, fortemente influenciada pela indústria de transformação, e em especial pelo setor automobilístico. No mesmo sentido, desde o início do ano, as vendas do comércio cresceram 5% em relação a igual período de 2016, acelerando em relação ao observado na média do ano anterior (2,7%). No mercado de trabalho, a criação de novos postos de trabalho em abril voltou a situar-se acima do patamar de 200 mil postos mensais registrados no primeiro bimestre, depois de ter caído para 79 mil em março. A taxa de desemprego, por seu turno, caiu para 4,4% – o menor nível desde maio de 2007. Porém, dados do mercado imobiliário de abril mostraram forte perda de dinamismo: as vendas de novas casas caíram 11,4% em relação a março, situando-se inclusive abaixo do nível de um ano antes, após crescimento de 13% no primeiro trimestre. O início de novas construções residenciais também caiu em relação a março, acumulando queda de mais de 9% em dois meses.

Trajetórias de crescimento relativamente robusto, no entanto, vêm sendo observadas nos demais países desenvolvidos. Na AE, a produção industrial cresceu 1,3% em março frente a março de 2016, porém esse resultado foi negativamente influenciado pela queda do setor de eletricidade e gás, de -2,2%. A indústria de transformação da AE cresceu 2,2%. No Japão, a produção industrial acumula alta de 4% até março em relação a igual período de 2016.

GRÁFICO 6
Produção Industrial: Área do Euro, Estados Unidos, Japão e China (jan/2013 – abr/2017)
 (Variação interanual da média móvel de três meses, em %)



Fonte: Eurostat, Bureau of Economic Analysis (BEA), Economic and Social

Um aspecto importante desse crescimento que se inicia em meados de 2016 é que a inflação voltou a mostrar alguma força. Esse é um dado positivo na medida em que, para os países cuja taxa de juros encontra-se próxima de zero, a alta da inflação (e a expectativa de que ela se mantenha no futuro) reduz a taxa real de juros, estimulando o consumo e o investimento. Nos EUA, a inflação anual dos preços ao consumidor (CPI) foi de 2,2% em abril, depois de ter atingido 2,8% em fevereiro. O núcleo da inflação foi de 1,9% (2,8% em fevereiro). Na Europa a

trajetória da inflação tem sido semelhante, embora com uma defasagem em relação aos EUA, que faz com que seu nível ainda seja inferior ao da inflação americana. Em abril, o índice de preços ao consumidor harmonizado na AE cresceu 1,9% em termos anuais, mas a variação do núcleo foi significativamente mais baixa, de ape-

nas 1,2%, embora acelerando em relação aos meses anteriores. Não obstante, vale notar que essa variação ainda encontra-se bem abaixo da meta de 2% do Banco Central Europeu (BCE).

GRÁFICO 7

Inflação cheia (headline): Área do Euro, Estados Unidos, Japão e China (jan/2013 – abr/2017)
(Variação interanual da média móvel de três meses, em %)

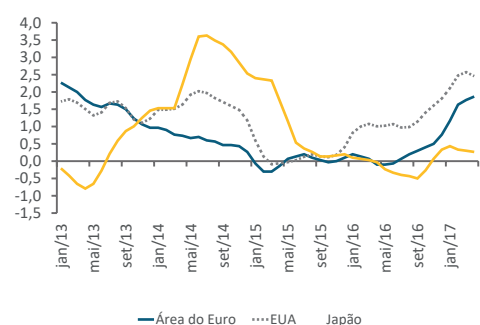
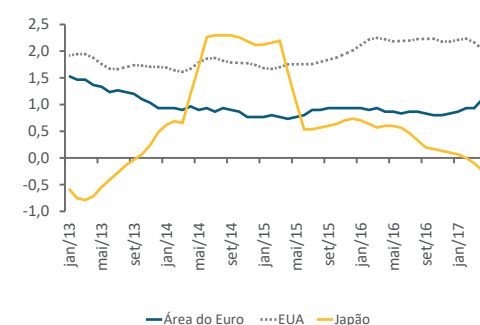


GRÁFICO 8

Núcleo da Inflação (core): Área do Euro, Estados Unidos, Japão e China (jan/2013 – abr/2017)
(Variação interanual da média móvel de três meses, em %)



Fonte: Eurostat, Bureau of Economic Analysis (BEA), Economic and Social Research Institute, Cabinet Office, Government of Japan e CEIC.
Elaboração: Grupo de Conjuntura/Dimac/Ipea.

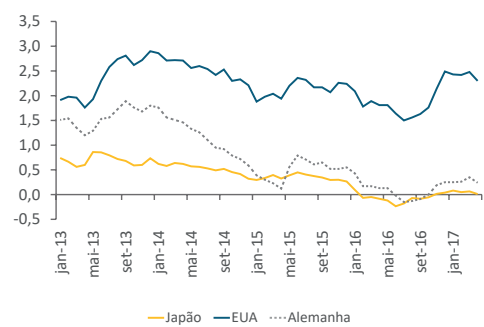
4 Política Monetária e Taxas de Juros

Nessa perspectiva de inflação ainda relativamente baixa, as políticas monetárias tendem a continuar relativamente acomodativas. No caso americano, a tendência é que o Fed promova este ano mais dois aumentos da taxa de juros básica (conhecida por *Federal Funds Rate*) e que sinalize em algum momento no futuro próximo as regras para redução de seu balanço, revertendo assim a política de expansão quantitativa adotada de 2010 até meados do ano passado. Vale notar que, imediatamente após a eleição de Donald Trump, houve forte aumento do juro esperado, conforme movimento das taxas para os títulos de 10 anos do Tesouro norte-americano (Gráfico 9), em função da expectativa de uma política expansionista. Esse movimento foi parcialmente revertido no período mais recente, tanto devido às resistências que o presidente americano vem enfrentando no Congresso, quanto pela percepção de um crescimento menos robusto e de um comportamento mais contido da inflação.

Na Área do Euro (AE), a atuação do BCE tem sido efetiva em promover a expansão do crédito via refinanciamento de operações bancárias de longo prazo e aquisição de ativos, tanto públicos quanto privados. O estoque de empréstimos a empresas e famílias crescia em março pouco mais de 2% na comparação interanual – pálida lembrança das taxas registradas nos anos 2000 quando, no caso das empresas, chegaram a ser superiores a 15% ao ano, mas uma forte recuperação frente a taxas negativas que vigoraram entre 2012 e 2015 (Gráfico 10). O desempenho positivo da economia da AE ao longo de 2016 e início de 2017 pode ser atribuído em boa medida àquela política, que inclui taxas negativas para depósitos livres pelos bancos no BCE. No Japão, a política monetária atualmente tem como objetivo manter as taxas de juros dos títulos de 10 anos do governo em zero. Como

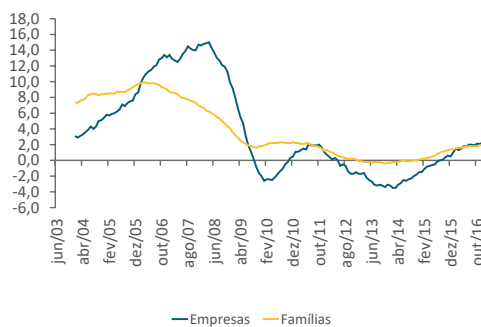
o gráfico 11 mostra, esse objetivo vem sendo atingido, embora que do ponto de vista de estimular a inflação, como visto nos gráficos anteriores, o resultado venha sendo bem menos efetivo.

GRÁFICO 9
Taxa de Juros - Títulos Públicos de 10 anos – EUA, Alemanha e Japão
(jan./2013 – mai./2017) (Em %)



Fonte: Federal Reserve Bank of St. Louis (FRED).
Elaboração: Grupo de Conjuntura/Dimac/Ipea

GRÁFICO 10
Área do Euro - Empréstimos ao setor privado
(jan./2004 – mar./2017)
(Variação Interanual, em %)

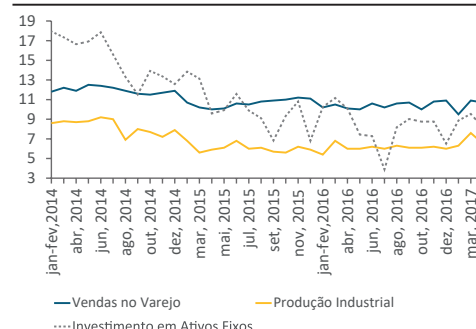


Fonte: European Central Bank (ECB).
Elaboração: Grupo de Conjuntura/Dimac/Ipea.

5 China

A economia chinesa continua sendo fator importante para explicar o comportamento da economia mundial. Como visto anteriormente, o PIB chinês acelerou no primeiro trimestre do ano, com crescimento interanual de 6,9%. Há, contudo, forte preocupação com os níveis de endividamento das empresas. O Banco do Povo (o banco central chinês) vem procurando conduzir um processo controlado de redução dos níveis de alavancagem das empresas sem precipitar uma queda muito forte da atividade econômica. Essa preocupação motivou, inclusive, a elevação do grau de risco da dívida soberana chinesa pela Moody's (rebaixamento da nota, que passou de Aa3 para A1, ainda cinco níveis acima do limite que separa o grau de investimento do grau especulativo). Assim, a expectativa é de que os próximos trimestres e anos se caracterizem por crescimento mais baixo – tendência refletida, por exemplo, nas projeções do Panorama da Economia Mundial do FMI comentadas anteriormente. Esse é um fator com impacto relevante sobre a economia brasileira na medida em que a China é, de longe, o maior parceiro comercial do Brasil no que se refere ao destino das exportações, influenciando em especial o comportamento dos preços das commodities exportadas pelo Brasil.

GRÁFICO 11
China – Vendas no Varejo, Produção Industrial e Investimento em Ativos Fixos (jan./2014 – abr./2017)
(Variação Interanual, em %)



Fonte: CEIC.
Elaboração: Grupo de Conjuntura/Dimac/Ipea.

Os dados relativos à atividade econômica em abril mostraram desaceleração em

relação ao comportamento do primeiro trimestre nas três variáveis acompanhadas em frequência mensal: produção industrial, investimento e vendas do comércio. O aquecimento da economia chinesa entre o final do ano passado e início deste ano, portanto, pode estar passando por um momento de desaceleração associado a regras mais restritivas para o crédito. Os dados de abril revelam que, nas três variáveis, houve redução das taxas de crescimento na comparação contra abril do ano passado, com destaque para a queda do crescimento da produção industrial, de 7,6% em março para 6,5% em abril. No caso dos investimentos, a taxa de crescimento caiu de 9,5% para 8,1% e nas vendas no varejo, de 10,9% para 10,7%. As reduções são relativamente modestas, mas revertem, ao menos na produção industrial e no investimento, uma aceleração do crescimento em relação ao quarto trimestre de 2016.



Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac)

José Ronaldo de Castro Souza Júnior – Diretor
Marco Antônio Freitas de Hollanda Cavalcanti – Diretor Adjunto



Grupo de Conjuntura

Equipe Técnica:

Christian Vonbun
Estêvão Kopschitz Xavier Bastos
Francisco Eduardo de Luna e Almeida Santos
Leonardo Mello de Carvalho
Marco Aurélio Alves de Mendonça
Marcelo Nonnenberg
Maria Andréia Parente Lameiras
Mônica Mora Y Araujo de Couto e Silva Pessoa
Paulo Mansur Levy
Vinicius dos Santos Cerqueira
Sandro Sacchet de Carvalho

Equipe de Assistentes:

Augusto Lopes dos Santos Borges
Beatriz Cordeiro Araújo
Felipe dos Santos Martins
Luciana Pacheco Trindade Lacerda

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.