

OECD Economic Outlook: December No. 78 - Volume 2005 Issue 2

Summary in Portuguese

Perspectivas Econômicas da OCDE: Dezembro nº 78 – Volume 2005 - 2

Sumário em Português

EDITORIAL

MENOS CONSISTENTE DO QUE PARECE À PRIMEIRA VISTA?

Por Jean-Philippe Cotis, Economista-Chefe

O crescimento global tem se acentuado durante os últimos meses. Intensificada na América do Norte e na maior parte da Ásia, essa retomada econômica parece estar agora firmemente consolidada no Japão, e a Europa continental vem se recuperando progressivamente de suas recentes instabilidades. A confirmação da expansão européia foi facilitada pelas baixas taxas de juro a longo prazo, a depreciação do Euro e o dinamismo dos mercados de exportação, embora a demanda nacional final continue crescendo aquém das tendências.

De modo geral, o crescimento global tem sido excepcionalmente vigoroso, contribuindo para uma importante alta do preço do petróleo e dos gêneros de primeiras necessidades. A elevação dos preços agiu de modo a impedir a retomada das economias européias que não tiveram uma participação total na expansão global, mas tiveram uma influência moderada onde a demanda agregada já era dinâmica. Num ambiente dinâmico, embora turbulento, o desempenho econômico esteve nitidamente interligado com a resistência. Essa conexão foi claramente demonstrada nos Estados-Unidos, cuja economia sofreu as conseqüências de furacões devastadores e de cortes do fornecimento de energia.

Uma característica importante e tranquilizadora da situação atual é que, virtualmente, todos os países mantiveram preços estáveis apesar da alta do preço do petróleo, sem comprometimento das atividades. A alta do preço do petróleo não deu lugar a demandas de salários mais elevados, e as expectativas de inflação a longo prazo parecem estar bem

controladas. Como consequência, apesar do surgimento de uma inflação básica, a disseminação para os preços não ligados ao petróleo permaneceu mínima.

A ausência de efeitos secundários deve-se ao comportamento da inflação principal, excetuando-se a alimentação e a energia. Nos Estados-Unidos, apesar das recentes altas dos preços da gasolina, a inflação principal permaneceu estável por volta de aproximadamente 2%, num contexto em que há uma pequena subutilização da economia. Contrariamente, na zona do Euro a inflação principal manteve uma tendência de queda nos últimos quatro anos, atingindo níveis bastante baixos, embora num contexto de subutilização persistente. Como consequência, a inflação básica superou moderadamente os objetivos a longo prazo da ECB. No Japão, onde os desafios são totalmente diferentes, a inflação principal pode alcançar níveis positivos na medida em que a recuperação se expande para a demanda familiar.

Numa projeção para o futuro, e considerando-se que os preços do petróleo não tornarão a aumentar, as pressões inflacionárias deverão retroceder progressivamente. Aliás, estima-se que a inflação principal tenha apenas uma ligeira tendência de aumento nos Estados-Unidos, na medida em que as atividades se expandem além das capacidades, e que permaneça em baixa na zona do Euro, onde a subutilização persistente da economia puxa os preços para baixo.

Com a manutenção da estabilidade dos preços, um forte incentivo decorrente das economias asiáticas e norte-americanas, assim como dos lucros mais elevados imputáveis aos exportadores de petróleo, o caso de uma expansão mundial prolongada, estendendo-se finalmente às economias europeias convalescentes, parece plausível. Aliás, esta é a mensagem contida nestas *Perspectivas Econômicas*. Mas os riscos relacionados a essas previsões são substanciais. Neles se incluem os repetidos aumentos dos preços do petróleo, agravando ainda os desequilíbrios das contas correntes e o brusco realinhamento da taxa cambial, bem como o recuo das taxas de juro de longo prazo e a inversão dos valores de ativos. Na medida em que envolvem variáveis financeiras e valores de ativos, que muitas vezes se comportam de modo imprevisível a curto prazo, o impacto potencial e o momento desses riscos são dificilmente definidos. Como consequência, eles somente são apresentados nos exercícios de projeções sob a forma de avaliação do risco relacionado ao cenário principal. Se forem materializados, suas consequências no crescimento e na inflação podem depender muito da resistência das economias.

Neste contexto, torna-se preocupante saber que os desequilíbrios das contas correntes possam se ampliar substancialmente nos dois próximos anos, com o déficit externo dos Estados-Unidos ultrapassando o PIB em 7% em 2007, enquanto a China e o Japão caminham para excedentes muito significativos. Esses desequilíbrios refletem bastante as políticas macro-econômicas inadaptações, sobretudo os grandes déficits fiscais e os incentivos fiscais contra as poupanças nos Estados-Unidos, assim como o gerenciamento “mercantilista” da taxa cambial, transmitidos para a maximização das fatias de mercado em diversas economias emergentes da Ásia. Como apresentado nas *Perspectivas Econômicas* anteriores, essa configuração política contribui para o aumento da probabilidade de superar desordenadamente os desequilíbrios das contas correntes, associada à evaporação da atração pelos ativos expressos em dólares.

As conseqüências econômicas de tal mudança nas preferências do mercado parecem nítidas: nos Estados-Unidos, recuo das taxas de juro de longo prazo e diminuição dos preços do ativos, incluindo-se os valores internos; excessiva apreciação monetária e grandes riscos inflacionários nas zonas fora dos Estados-Unidos (Japão, zona do Euro), cuja inflação principal já é baixa e às vezes decrescente; e finalmente, enfraquecimento do crescimento global. Em razão da tendência contínua ao desequilíbrio, as políticas de ajuste tornam-se cada vez mais urgentes. Isso ajudaria a garantir um crescimento global sustentável, que não dependesse excessivamente da retomada de empréstimos.

É mais difícil medir os riscos ligados aos preços da energia. De um lado, os preços do petróleo ainda poderiam estar a caminho de um aumento de médio-prazo, mas por outro lado, também poderiam estar em excesso a curto-prazo. De modo menos especulativo, parece provável que o impacto total dos preços superiores do petróleo na atividade e na inflação possa levar tempo antes de ser materializado. Por exemplo, não pode se excluir que, após um longo período de perdas dos rendimentos reais, os aumentos de salários sejam finalmente acelerados. Do mesmo modo, as conseqüências negativas no investimento de preços do petróleo mais altos e mais inconsistentes somente vão surgindo gradativamente.

O agravamento dos desequilíbrios fiscais e das contas correntes representa um nítido desafio aos formuladores de política. Abordá-los com êxito exigirá ajustes políticos substanciais.

Nos Estados-Unidos, onde a demanda agregada é dinâmica, precisa-se urgentemente de reduções fiscais e de reformas fiscais para restabelecer o equilíbrio poupança / investimento conjuntamente entre a restrição atual da política monetária. No Japão, as crescentes pressões nos gastos públicos são associadas à maturação da exigência de restrições monetárias mais rápidas, com uma política monetária que preserva uma orientação muito fácil até que a diferença de produção alcance diretamente uma zona positiva e que a deflação seja definitivamente erradicada.

Na zona do Euro, onde a inflação subjacente decresceu regularmente e a subutilização econômica continua firme, as restrições monetárias deveriam esperar até que a recuperação seja suficientemente dinâmica e se torne mais resistente, o que ainda pode levar alguns trimestres. Ao mesmo tempo, os governos da zona do Euro deveriam se aproveitar da demanda estrangeira dinâmica e das condições monetárias flexíveis para implementarem reformas econômicas e começarem a reestruturar seriamente as finanças públicas, em ritmo proporcional à volta do dinamismo da retomada. Alcançar a consolidação fiscal, enquanto se preserva a recuperação, significa particularmente dar prioridade às reduções dos gastos sobre os aumentos fiscais, de modo que a redução do déficit tenha, ao mesmo tempo, um crescimento favorável e durável.

Numa projeção para o futuro, não se pode considerar que o crescimento global firme e sustentável esteja garantido. Esforços são necessários para alimentar essa "melhoria pública global" através de um sistema comercial mais aberto e de reformas econômicas contínuas. Neste sentido, o sucesso das conclusões da Conferência de Doha e o progresso complementar das reformas agrícolas poderiam contribuir consideravelmente para tornar o crescimento global mais sustentável.

© OECD 2006

Este sumário não é uma tradução oficial da OCDE.

A reprodução deste sumário é permitida desde que sejam mencionados o copyright da OCDE e o título da publicação original.

Os sumários multilingues são traduções dos excertos da publicação original da OCDE publicada originalmente em Inglês e Francês.

Encontram-se livremente disponíveis na livraria on-line da OCDE
www.oecd.org/bookshop/

Para mais informações, entre em contato com a OECD Rights and Translation unit,
Public Affairs and Communications Directorate.

rights@oecd.org

Fax: +33 (0)1 45 24 13 91

OECD Rights and Translation unit (PAC)
2 rue André-Pascal
75116 Paris
França

Visite nosso sítio www.oecd.org/rights/

