

## OECD Economic Outlook: Analyses and Projections - June No. 79

*Summary in Portuguese*

---

## Perspectivas Econômicas da OCDE: Análises e Previsões – Junho nº 79

*Sumário em Português*

### EDITORIAL

#### AINDA FIRME GLOBALMENTE, MAS VULNERÁVEL

Por Jean-Philippe Cotis, Economista-Chefe

Desde que publicamos nossas últimas *Perspectivas*, a economia mundial tornou a confirmar sua capacidade de enfrentar choques e a manter sua retomada. A Ásia saiu na frente, com a China beneficiando-se da sua expansão de dois dígitos e a Índia tendo também um crescimento bastante rápido. Após anos de fragilidade deflacionária, o Japão tomou um novo rumo, tendo o consumo pessoal e os rendimentos de trabalho aliados aos investimentos com exportações e comerciais como principais guias do crescimento. Nos Estados-Unidos, os furacões provocaram um impacto negativo, ainda que transitório, às atividades, cuja recuperação se deu no início de 2006. Na Europa Continental, a atividade tornou-se novamente frágil no final do ano passado, em parte, como uma reação ao aumento dos preços do petróleo, mas votou a se acelerar no início de 2006.

Espera-se, com base em pesquisas sobre empresas e consumidores, que haja uma probabilidade de crescimento nos países da OCDE, que pode se tornar convergente num prazo muito curto. Na zona do Euro, poderia haver, nos próximos meses, um crescimento ligeiramente acima das tendências, assim como no Japão e nos Estados-Unidos. Após inúmeras recuperações interrompidas, a perspectiva de uma recuperação de maior alcance, extensiva à demanda dos consumidores, atualmente adotada na Alemanha, atingiu seu ponto mais alto desde o final dos anos 1990. Aliás, atualmente, as pesquisas empresariais sugerem que a confiança em setores nacionais pressionados pela demanda,

tais como a construção civil e o comércio a varejo, está bem acima da média, embora esteja sendo progressivamente estruturada nos serviços.

Entretanto, posteriormente, as fases conjunturais vão provavelmente divergir. Nos Estados- Unidos, as restrições monetárias passadas criaram condições para uma aterrissagem moderada, embora que, na Europa, um crescimento acima das tendências possibilitaria uma reabsorção muito gradual da subutilização econômica. Num contexto em que a incerteza prevalece, no que se refere às possibilidades políticas e ao alcance das reformas econômicas, a recuperação de investimentos na Europa permaneceria moderada, enquanto as melhorias na demanda dos consumidores seriam levemente atingidas pelo aumento considerável do IVA na Alemanha. No final de 2007, a subutilização econômica estará mais do que eliminada no Japão e na América do Norte, mas uma oferta demasiadamente importante ainda persistirá na Europa, continuando a exercer uma pressão deflacionária.

Neste cenário, baseado nos preços do petróleo estabilizados em volta de 70 dólares por barril, as perspectivas de inflação permanecerão relativamente boas. No Japão, a inflação poderá chegar a 1% no início do próximo ano e, em seguida, poderá se estabilizar, embora, na zona do Euro – com exceção do aumento do IVA na Alemanha – a inflação poderá descer facilmente ao limiar de aproximadamente 2%, na mesma época. Nos Estados- Unidos, porém, onde a inflação atingiu um nível muito mais alto no final do ano passado, a deflação poderá levar um pouco mais tempo.

Se nada acontecer, os riscos adjacentes a esse cenário terão aumentado, no que se refere aos desequilíbrios das contas correntes, as taxas de juro a longo prazo e os valores internos, embora a inflação e as perspectivas de atividade possam ser significativamente afetadas pelas bruscas mudanças nos preços do petróleo e dos produtos de consumo.

Nos últimos anos, os desequilíbrios das contas correntes tenderam a aumentar. Esse foi o caso nos países da Europa que adotam uma moeda única, onde, em 2007, o excedente da Alemanha estará próximo dos 4,5% do PIB e o déficit da Espanha dos 10%. Evidentemente, esse será o cenário global, havendo excedentes nas contas-correntes na China e no Japão com aumento de 5,5% a 6% do PIB, em 2007, embora o déficit dos Estados- Unidos possa exceder os 7,5%.

Afirmou-se repetidamente que esses desequilíbrios eram insustentáveis a longo prazo e poderiam não somente refletir os livres movimentos de capital por intermédio de melhores oportunidades de investimento no mundo, como em grande escala insucessos subjacentes na área das políticas fiscais, estruturais e cambiais. A brusca aparição de tais desequilíbrios prejudicaria a economia mundial, talvez com as maiores perdas de rendas concentradas nas últimas regiões “resistentes”, a zona do Euro não sendo, portanto, a última. Os desequilíbrios seriam ainda mais fortes se, num certo sentido, for bem-vindo um compromisso tardio da comunidade internacional para implementar políticas visando à redução do risco e dos custos para superar bruscamente os desequilíbrios nas contas correntes. Como mencionado nestas *Perspectivas Econômicas*, não fica claro, porém, se as mudanças necessárias às políticas nacionais requeridas para prevenir os piores cenários estarão ou não implementadas num futuro próximo.

Os riscos causados à estabilidade financeira e econômica por valores internos elevados também não devem ser negligenciados, embora o acalmamento do mercado habitacional no Reino Unido e na Austrália sugira que podem ser gerenciados numa perspectiva macro-econômica, com boas chances de aterrissagem moderada. No entanto, recentemente, os valores internos reais continuaram a crescer rapidamente, e até aceleraram em muitos países, embora as melhorias em andamento já fossem as maiores dessa natureza desde os anos 1970. O risco de os valores internos serem excessivamente caros pode aumentar ao mesmo tempo em que as taxas de juros a longo prazo estão crescendo. A análise econométrica indicada nestas *Perspectivas* sugere que, se os valores internos continuarem a aumentar, em 2006, tão rapidamente quanto no ano passado, e se os impostos continuarem como foi o caso, nos últimos meses, vários países desenvolvidos (Estados Unidos, França, Espanha) poderão correr o risco de uma desaceleração dos valores internos.

Pode ser também que os países da OCDE tenham que combater as conseqüências complexas da globalização na "inflação importada". Por um lado, a integração no comércio internacional das economias manufatureiras de baixo custo, como a China, teve indubitavelmente uma bem-vinda influência desinflacionista, aqui avaliada em 0,3% anual para a zona do Euro, nos últimos cinco anos, e em 0,1% para os Estados Unidos. Por outro lado, a possibilidade de a globalização não trazer unicamente mudanças nos preços de petróleo e dos produtos de consumo, mas também de levar a uma tendência prolongada de aumento, está agora se tornando menos uma curiosidade intelectual do que uma preocupação prática para os formuladores de política. Aliás, a experiência dos três anos passados sugere que as pressões nos preços dos produtos de consumo podem pesar mais significativamente do que a influência deflacionista das importações manufatureiras de baixo custo. Isso pode ser levado ainda mais adiante se as pressões proteccionistas se intensificassem.

As incertezas relativas às forças subjacentes que provocam os recentes aumentos nos preços do petróleo e dos produtos de consumo podem complicar a tarefa dos bancos centrais, na medida em que existe um risco de se enfrentar um choque inflacionista mais duradouro do que uma anomalia passageira, e de os aumentos precedentes não terem sido totalmente superados até o nível do varejo.

Para economias que já estão próximas da empregabilidade total, tais como os Estados Unidos, a possibilidade de um choque inflacionista importado prolongado, associado à tendência ao aumento das expectativas inflacionistas, pode levar o equilíbrio para restrições mais importantes. Para a zona do Euro, em que os salários e os custos unitários do trabalho estão aumentando moderadamente, o ponto de partida é aquele no qual a subutilização é substancial e, portanto, fonte de inflação decrescente. Ao mesmo tempo, se persistirem as pressões nos preços dos produtos de consumo e houver provas de que a recuperação está se afirmando, a necessidade de restrição fiscal poderá se tornar mais clara. Seu ritmo atual poderá, no entanto, estar condicionado aos sinais ambíguos de que a subutilização da economia está se retraindo, embora não haja ainda confirmação de que os dados sejam verdadeiros.

Quanto às questões fiscais, já faz algum tempo que não se testemunha muita ação, embora as pressões associadas ao envelhecimento das populações sejam crescentes. É o

caso das pressões originadas pelas despesas com saúde e tratamentos a longo prazo, descritas pormenorizadamente neste capítulo especial das *Perspectivas*, e que não passam de parcialmente vinculadas ao envelhecimento e são, em alguns casos, até maiores do que as pressões ligadas às pensões. A consolidação fiscal torna-se urgente, não somente para restaurar a sustentabilidade das finanças públicas, mas também para recuperar, após o próximo decrescimento, o espaço de manobra que foi gasto no pico do ciclo precedente, quando, em vários países de Europa Continental, as autoridades fiscais exacerbaram as melhorias pela redução das taxas e, ao mesmo tempo, pelo aumento das despesas. Teoricamente, supõe-se que a política fiscal favoreça a atenuação das vicissitudes do ciclo empresarial e abrande os encargos fiscais entre as gerações. Supõe-se também que deveria realocar os recursos de modo a aumentar o bem-estar das sociedades. Infelizmente, em muitos países, a política fiscal faz exatamente o oposto. A política fiscal, na medida em que exagera freqüentemente os problemas em vez de aliviá-los, está se tornando um problema mais que uma ferramenta útil. Portanto, retomar o controle no tempo adequado é uma necessidade urgentíssima.

© 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 multilíngües são traduções dos excertos da publicação original da OCDE, publicada originariamente em Inglês e Francês.**

**Encontram-se livremente disponíveis na livraria on-line da OCDE**  
[www.oecd.org/bookshop/](http://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](mailto: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/](http://www.oecd.org/rights/)

