

Conjuntura Global Dá uma Guinada Rumo ao Desenvolvimento

As economias pelo mundo estão emergindo da recessão, embora em diferentes velocidades. As economias em desenvolvimento estão se recuperando com mais força, mas precisam que as economias desenvolvidas também se recuperem.

Após entrar em uma grande recessão há um ano, a economia global começou a se recuperar, fomentada por extraordinários incentivos fiscais e monetários. Liderada pelos países em desenvolvimento, a expansão global deve continuar em 2010; no entanto, como os sistemas financeiros permanecem consideravelmente debilitados em todo o mundo, a maioria dos países provavelmente experimentará um crescimento lento no futuro próximo. É importante notar que sustentar essa recuperação nascente exigirá um consumo privado mais vigoroso e mais investimentos à medida que o apoio fiscal dos governos perde força. Os riscos ao crescimento parecem estar quase totalmente em desvantagem, incluindo a fragilidade financeira, o desemprego ascendente e o aumento dos preços das *commodities*.

Os países, em massa, entraram em recessão

A economia global entrou em recessão com a intensificação da crise financeira dos Estados Unidos no final de 2008 e espalhou-se rapidamente para outros países. Os bancos cortaram brutalmente o crédito, houve um enorme declínio de confiança nas empresas, as empresas reduziram drasticamente seus estoques em resposta à grande queda dos pedidos e o comércio mundial sofreu um colapso. Os investidores retiraram seu capital dos mercados emergentes rápida e indiscriminadamente, o dólar valorizou-se com rapidez e os preços das *commodities* despencaram.

Em resposta à contração econômica aguda e difundida, os governos em todo o mundo anunciaram grandes pacotes de incentivos fiscais, enquanto as autoridades monetárias cortavam agressivamente as taxas de juros e adotavam uma ampla gama de medidas de auxílio não convencionais. A essa intervenção pública extraordinária e coordenada internacionalmente deve-se o afastamento de um colapso do sistema financeiro mundial e uma depressão global.

Surtem incentivos fiscais e monetários em todo o mundo

Dentre os mais importantes países, os Estados Unidos implementaram o maior incentivo fiscal, no valor correspondente a cerca de 5% do produto interno bruto (PIB). Na Europa, os pacotes fiscais têm sido menores, em torno de 1,5% a 2% do PIB. No entanto, parte da diferença nos níveis de incentivos foi compensada pelos assim chamados "estabilizadores automáticos" tais como pagamento de auxílio-doença e auxílio-desemprego, que são maiores na Europa do que nos Estados Unidos. Estima-se que o auxílio fiscal no Japão corresponderá a mais de 4% do PIB. Nos países em desenvolvimento, os incentivos fiscais foram geralmente menores, com a notável exceção da China, cujo incentivo fiscal anunciado chegou a 4,8% do PIB, enquanto as medidas fiscais correspondentes, tais como os empréstimos bancários diretos implicitamente garantidos pelo governo, expandiram-se substancialmente. Em todo o mundo as políticas fiscais foram projetadas para aumentar o crescimento do PIB em pelo menos 1 ponto percentual em 2009 e menos do que isso em 2010.

Embora os incentivos fiscais fornecidos tenham acolhido favoravelmente o auxílio à economia global, tais políticas trouxeram um alto custo. Em muitas economias desenvolvidas, os déficits orçamentários aumentaram

dramaticamente em 2009, com aumentos variando entre 5% do PIB (na União Européia e no Japão) e 9% do PIB (nos Estados Unidos e no Reino Unido). Além disso, o índice médio de endividamento em relação ao PIB nas economias desenvolvidas está agora previsto para ultrapassar 100% nos próximos anos. Por outro lado, muitos países em desenvolvimento, cujos níveis de endividamento pré-crise em relação ao PIB eram bem mais baixos do que os do mundo desenvolvido, têm mais espaço para gastos com déficit.

Enquanto isso, pressões inflacionárias em queda permitiram considerável suavização da política monetária. Os cortes das taxas de juros dos bancos centrais foram, em média, de 300 pontos base desde o início da crise financeira em agosto de 2007. Na maioria das economias desenvolvidas, as taxas básicas caíram entre 0,1% e 1%. Além disso, os principais bancos centrais adotaram uma ampla gama de medidas políticas inovadoras que tornaram a política monetária mais livre do que as taxas básicas isoladamente refletem. Por exemplo, muitos bancos centrais vêm comprando dívida pública e outros ativos para aumentar a oferta de moeda e melhorar o funcionamento do mercado de crédito. Nos países em desenvolvimento, a política monetária passou por um menor afrouxamento, principalmente devido a inflações mais elevadas e desvalorizações da moeda.

A China recupera-se rapidamente

Internacionalmente, uma das principais histórias de recuperação de 2009 é a da China. No final de 2008, uma queda nas exportações fez com que o crescimento da China desacelerasse para meros números de um só algarismo. O governo chinês respondeu com um enorme pacote de incentivos fiscais destinado a aumentar os investimentos e os gastos dos consumidores. Além disso, houve um significativo aumento dos empréstimos bancários, chegando a mais de US\$1 trilhão ou um quinto do PIB da China. Ademais, após vários anos de valorização moderada, a China voltou a atrelar a taxa de câmbio do iuan ao Dólar americano, ajudando a preservar a competitividade dos exportadores do país.

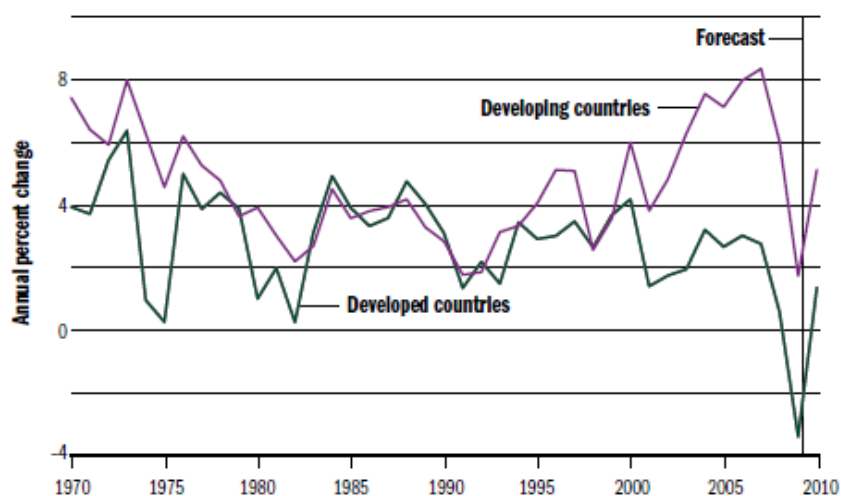
Significativamente o controle do governo sobre a economia facilitou a implementação de medidas de incentivo e a resultante aceleração do crescimento econômico, que aumentaram quase 9% no terceiro trimestre de 2009. Devido à melhora na demanda interna, as importações da China aumentaram, especialmente de matérias primas, máquinas e equipamentos. Esse desenvolvimento produziu importantes efeitos positivos sobre os parceiros comerciais da China no resto da Ásia e em todos os outros lugares do mundo. De forma geral, a forte retomada do crescimento econômico da China aumentou significativamente o otimismo sobre a recuperação global.

Outras economias em desenvolvimento emergiram da recessão

Embora a crise financeira tenha levado a uma crise econômica global simultânea, as economias desenvolvidas e em desenvolvimento seguem agora caminhos divergentes. A *Economist Intelligence Unit*, uma empresa de pesquisas, está prevendo que as economias emergentes irão atingir seus níveis de PIB pré-crise bem antes do que as economias desenvolvidas. Ainda que ambos os tipos de países tenham agora emergido da recessão, as economias em desenvolvimento recuperaram-se de forma mais surpreendente. Liderada pela China e Índia, a Ásia emergente recuperou-se vigorosamente no segundo trimestre de 2008, com o crescimento ultrapassando outras regiões. A recuperação da Ásia tem sido conduzida pela demanda interna, incentivada pelo aumento dos gastos públicos e um afrouxamento da política monetária. Além disso, a reconstituição dos estoques em muitas partes do mundo também está impulsionando as exportações da Ásia.

A expansão econômica também está em andamento nas economias em desenvolvimento fora da Ásia. Por exemplo, o Brasil mostrou-se relativamente resiliente nessa recessão, e sua recuperação está em andamento. Nos outros países da América Latina, o aumento dos preços das commodities está estimulando o crescimento. Em contrapartida, a recuperação está lenta na Europa Oriental, principalmente porque os excessos de empréstimos do passado limitaram um novo crescimento do crédito. Como grupo, os países em desenvolvimento deverão crescer cerca de 5% em 2010 (vide gráfico 1). No entanto, devido à considerável dependência do aumento das exportações por parte dos países em desenvolvimento, a velocidade da expansão no próximo ano dependerá significativamente das perspectivas econômicas do mundo desenvolvido.

Chart 1
Global GDP Growth



Note: Data are through August 2009, and the forecast is through 2010.

Source: International Monetary Fund

As economias desenvolvidas voltam a equilibrar-se

A maioria das economias desenvolvidas começou a se expandir na segunda metade de 2009. Alemanha, França e Japão foram os primeiros a se recuperar, com o crescimento passando a ser positivo no segundo trimestre. Embora o crescimento tenha sido retomado nesses países mais rapidamente do que nos Estados Unidos, as recessões eram mais profundas na Alemanha e no Japão, e assim, provavelmente, demorará bem mais tempo para que suas economias voltem aos níveis pré-crise.

A economia no Reino Unido ainda não voltou ao crescimento positivo, aumentando a possibilidade de uma recuperação extremamente superficial no próximo ano.

Nos Estados Unidos, o crescimento econômico voltou a ser positivo no terceiro trimestre de 2009 devido a um forte apoio fiscal, mas espera-se que essa recuperação seja relativamente medíocre. De forma geral, estima-se que o crescimento nos países desenvolvidos continue lento em 2010, aumentando para apenas pouco acima de 1%.

Olhando para 2010

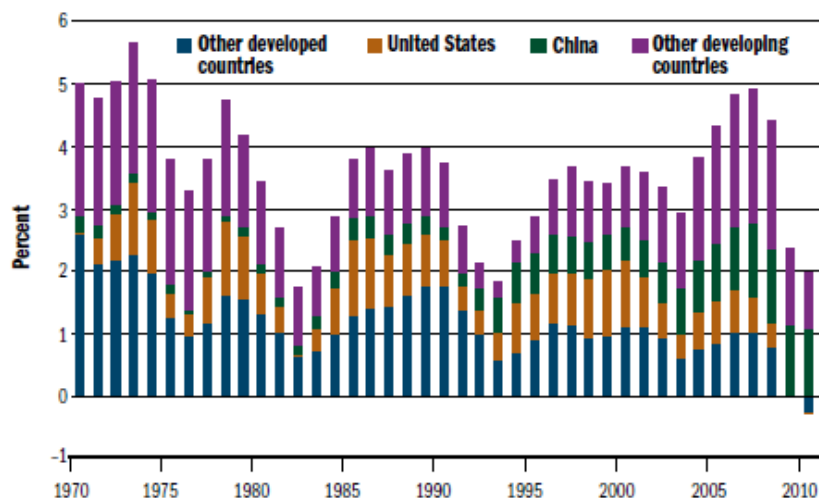
Embora a economia mundial tenha começado a se recuperar, a recuperação tem sido conduzida principalmente por políticas governamentais de incentivo. Para garantir a sustentabilidade dessa recuperação, os gastos dos consumidores e os investimentos privados precisam melhorar conforme o incentivo dos gastos públicos e reconstituição de estoques se tornarem menos intensos no próximo ano. No entanto, os gastos dos consumidores provavelmente continuarão limitados pelas altas taxas de desemprego e lento crescimento da renda. As unidades familiares estão agora em processo de ajustar seus balanços patrimoniais, provavelmente um processo demorado que irá desestimular o consumo.

Enquanto isso, as taxas de utilização da capacidade industrial, tendo se recuperado de baixas recorde perto do final de 2009, permanecem abaixo das médias históricas em muitos países. Consequentemente, os investimentos comerciais e as contratações provavelmente continuarão fracos no curto prazo.

A saúde do sistema bancário continua sendo uma preocupação vital: provavelmente os bancos verão mais reduções de valores causados por ininterruptos inadimplimentos nos financiamentos imobiliários e cartões de crédito e por falências de empresas.

Tendo em vista que a recessão mundial enfraqueceu consideravelmente o mercado de imóveis comerciais, o inadimplemento nos empréstimos para aquisição de imóveis comerciais tem aumentado rapidamente em muitos países, ameaçando as instituições financeiras que têm exposição considerável a esses mercados. Outros impedimentos ao crescimento incluem preços mais elevados do petróleo e outras commodities e o aumento das pressões protecionistas conforme o desemprego continua aumentando.

Chart 2
Contribution to Global GDP Growth



Note: Data represent a three-year moving average and are through August 2009. The forecast is through 2010.
Source: International Monetary Fund

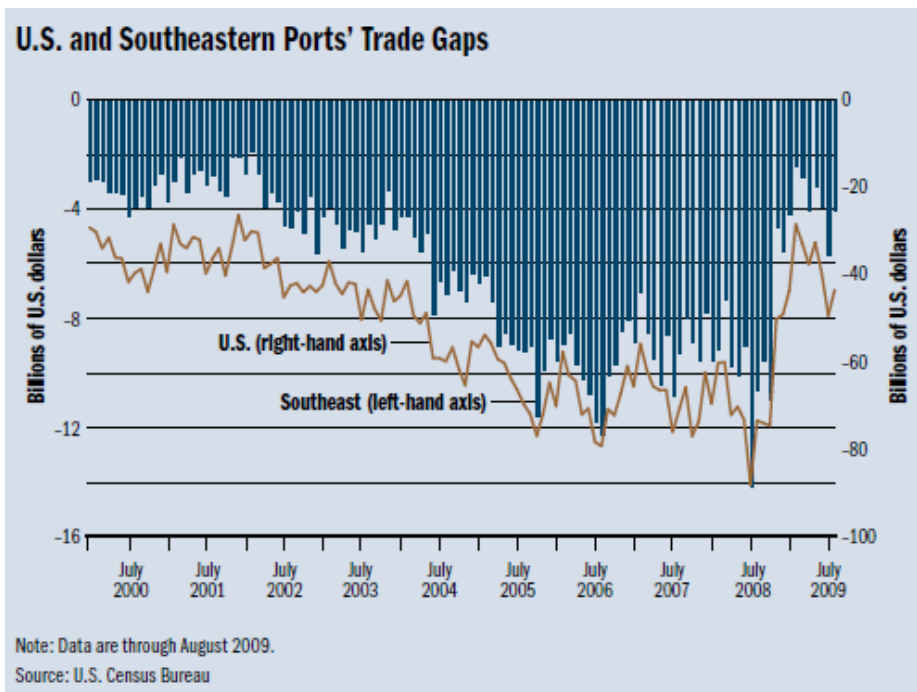
A história sugere que a recuperação depois de crises financeiras tende a ser mais lenta do que depois de recessões que não envolvem crises financeiras. Tendo em vista a extensão dos danos aos sistemas financeiros causados por esta recessão, em 2010 o crescimento global provavelmente continuará lento - em cerca de 3% - e sujeito a inúmeros riscos de queda. Enquanto o mundo desenvolvido luta para se recuperar, a China, a Índia e outros países em desenvolvimento continuarão a liderar a recuperação global, aumentando sua contribuição para o crescimento econômico mundial (vide gráfico 2).

Este artigo foi escrito por Galina Alexeenko, analista econômica sênior do departamento de pesquisas do FED de Atlanta. As estimativas e previsões internacionais representam um consenso das perspectivas para os setores privado ou multilateral e não são aquelas do Federal Reserve Bank de Atlanta, nem do Federal Reserve System.

Barra Lateral: Desequilíbrios Tornam Nubladas as Perspectivas de Comércio Internacional da Região Sudeste dos Estados Unidos

O equilíbrio do comércio internacional entre o resto do mundo e os Estados Unidos e a Região Sudeste tem sido negativo por anos. Mas, como recentemente as importações cresceram mais lentamente do que as exportações, a balança comercial melhorou: em agosto de 2009, o déficit entre o valor dos bens que entraram pelos portos dos Estados Unidos e daqueles que saíram caíram de US\$73 bilhões no ano anterior para US\$44 bilhões (vide gráfico). Igualmente, o déficit comercial dos portos da Região Sudeste caiu de quase US\$11 bilhões em agosto de 2008 para

US\$4 bilhões. No entanto, à medida que as economias nacional e regional se recuperam de sua depressão econômica e as importações crescem com o aumento da demanda dos consumidores, o déficit comercial poderia voltar a níveis anteriores. A menos que as exportações também se recuperem, o setor de comércio dos Estados Unidos poderá significar um obstáculo à recuperação da economia.



Demanda por importação cai e cessa

De acordo com o Departamento de Comércio dos Estados Unidos, o valor dos carregamentos internacionais que passam pelos portos da Região Sudeste deteriorou durante 2009; as exportações e importações caíram a taxas de dois dígitos. As importações regionais caíram na maioria dos grupos industriais, com o petróleo, máquinas industriais, automóveis e produtos químicos liderando a queda. As importações caíram principalmente em Nova Orleans, Tampa e Miami. A contração do consumo doméstico desacelerou acentuadamente as importações da China, anteriormente o motor para o crescimento da maioria dos portos da região. A redução da demanda não apenas enfraqueceu o tráfego portuário e as receitas de toda a região, mas também afetou negativamente os setores de apoio como os serviços de transporte e distribuição.

O dólar americano mais fraco não pode fazer frente à baixa demanda

As exportações dos Estados Unidos também se deterioraram em 2009, com a piora das condições econômicas globais. O dólar dos Estados Unidos, mais fraco, fez com que as mercadorias americanas se tornassem mais competitivas no exterior; mesmo assim as exportações de todos os portos regionais caíram acentuadamente em 2009. As maiores quedas nas exportações ocorreram em Tampa, Savannah, e Nova Orleans, quedas essas lideradas pela redução nas embarcações de automóveis, produtos químicos e mercadorias industriais. Todas as exportações de commodities caíram a taxas de dois dígitos em 2009.

As exportações regionais líquidas, ou exportações de setores com balanças comerciais positivas, há muitos anos sustentam o crescimento econômico, criando empregos e receitas de exportação. Durante os dois últimos anos, apenas três setores industriais - produtos alimentícios (principalmente agrícolas e avícolas), materiais brutos (incluindo óleos vegetais e sucata de metais) e produtos químicos - apresentaram valores líquidos de exportação positivos. Infelizmente, o crescimento dessas categorias não foi suficiente para compensar o aumento dos valores das importações de produtos como combustíveis, produtos manufaturados, máquinas e equipamentos de transporte.

Desafios para 2010

Juntamente com a esperada recuperação econômica nacional, as importações dos Estados Unidos devem aumentar em 2010, ainda que a contenção entre os consumidores dos Estados Unidos possa refrear o apetite por importados em comparação aos últimos anos. Por outro lado, os exportadores regionais poderão se aproveitar do dólar fraco e continuar competitivos nos mercados mundiais.

Ainda, a saída da economia global da forte recessão provavelmente significará que as diferentes economias estarão em diferentes estágios de recuperação, o que trará dificuldades para os exportadores. Por exemplo, o dólar dos Estados Unidos não perdeu valor de forma uniforme entre as moedas de seus principais parceiros comerciais como os da Ásia. Além disso, o déficit comercial de commodities como petróleo e bens industriais não será facilmente compensado no curto prazo. Provavelmente vai demorar um pouco até que os exportadores dos Estados Unidos e da Região Sudeste experimentem o retorno aos níveis de atividade anteriores à recessão.

Esta barra lateral foi escrita por Gustavo Uceda, analista do departamento de pesquisas do FED de Atlanta.