

ECONOMIA MUNDIAL

Conjuntura recente e perspectivas para a economia internacional¹

Sumário

O desempenho da economia mundial no final de 2020 caracterizou-se pela continuidade da recuperação do nível de atividade, após a queda acentuada no segundo trimestre, como decorrência do choque da pandemia da Covid-19. No entanto, o forte aumento do número de casos e mortes – refletindo uma segunda onda da Covid-19 em escala global – implicou a redução do ritmo da recuperação, à proporção que medidas de distanciamento social em diversos países foram sendo reintroduzidas, afetando especialmente os serviços.

Ao mesmo tempo que ocorria o agravamento da pandemia, o processo de vacinação começou, a partir de janeiro, nos países centrais, o que tem permitido alguma elevação dos indicadores de mobilidade. Por isso, dados de janeiro e fevereiro mostram que a atividade econômica global manteve-se em recuperação, principalmente pelo desempenho da produção industrial – característica comum a todos os países/regiões –, compensando a fraqueza nos serviços. Em termos regionais, porém, o desempenho tem sido bastante diferenciado, com Estados Unidos e China apresentando um ritmo de atividade mais forte, enquanto a Área do Euro (AE) e o Japão sentem mais os efeitos das medidas de isolamento social.

Um aspecto a ser destacado é a recuperação do comércio internacional no segundo semestre do ano passado. Seu volume já tinha superado os níveis pré-pandemia no final de 2020, igualando-se ao registrado em agosto de 2019. Como se verá a seguir, o Fundo Monetário Internacional (FMI) projeta um crescimento de 8,1% para o comércio internacional em 2021. Os preços das *commodities* também mostraram forte reação: em fevereiro, o índice de todas as *commodities* do FMI já era 27% maior do que um ano antes.

A perspectiva de avançar com o processo de normalização da economia mundial – em decorrência, entre outros fatores, da esperada aceleração da vacinação – e o anúncio de mais medidas fiscais para apoiar as economias desenvolvidas têm levado à revisão do crescimento da economia mundial em 2022: o World Economic Outlook (do FMI) de janeiro elevou o crescimento esperado da economia mundial de 5,2% para 5,5%. Destacam-se as revisões do crescimento esperado dos Estados Unidos (de 3,1% para 5,1%) e da Índia (de 8,8% para 11,5%). Em termos absolutos, destaca-se o crescimento previsto para a China, de 8,1%.

Esse cenário positivo para a recuperação da atividade econômica em nível global tem como pressuposto a continuidade da política monetária fortemente expansio-

Paulo Mansur Levy

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

paulo.levy@ipea.gov.br

Divulgado em 29 de março de 2021.

1. Esta nota contou com a colaboração de Caio Rodrigues Gomes Leite, assistente de pesquisa da Dimac/Ipea.

nista que vem sendo praticada pelos principais bancos centrais do mundo, assim como de políticas fiscais de aumento de gastos e alívio tributário em apoio às famílias e empresas. No entanto, o primeiro trimestre do ano trouxe também de volta a preocupação com o efeito dessas políticas, em particular das medidas fiscais recém-anunciadas nos Estados Unidos sobre a inflação à medida que o hiato do produto vai se estreitando devido aos fortes estímulos fiscais e monetários. A política fiscal superexpansionista deverá levar a um *deficit* fiscal superior a 16% do PIB, ligeiramente superior ao de 2020 (15% do PIB).

1 Atividade econômica

O desempenho da economia mundial no final de 2020 caracterizou-se pela continuidade da recuperação do nível de atividade, após a queda acentuada no segundo trimestre, como decorrência do choque da pandemia da Covid-19. Entretanto, o forte aumento do número de casos e mortes – refletindo uma segunda onda da Covid-19 em escala global, mas que no último trimestre do ano passado estava mais acentuada na Europa e nos Estados Unidos – implicou a redução do ritmo da recuperação, à proporção que medidas de distanciamento social em diversos países foram sendo reintroduzidas, afetando especialmente os serviços.

1.1 PIB

Nos Estados Unidos, o PIB teve variação de 4,1% na taxa contra o trimestre anterior, dessazonalizada e anualizada, ante 33,4% no terceiro trimestre (tabela 1).

TABELA 1
Estados Unidos: PIB – variação trimestral, dessazonalizada e anualizada (Em%)

	1º tri. 2019	2º tri. 2019	3º tri. 2019	4º tri. 2019	1º tri. 2020	2º tri. 2020	3º tri. 2020	4º tri. 2020
PIB	2,9	1,5	2,6	2,4	-5,0	-31,4	33,4	4,1
Consumo das Famílias	1,8	3,7	2,7	1,6	-6,9	-33,2	41,0	2,4
Investimento Privado Bruto	3,9	-5,8	1,8	-3,7	-9,0	-46,6	86,3	26,5
Investimento Fixo	2,9	-0,4	2,4	1,0	-1,4	-29,2	31,3	19,1
Investimento Não-Residencial	4,2	0,0	1,9	-0,3	-6,7	-27,2	22,9	14,0
Investimento Residencial	-1,7	-2,1	4,6	5,8	19,0	-35,6	63,0	35,8
Variação de Estoques	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....
Exportação Líquida de Bens e Serviços	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....
Exportações	1,8	-4,5	0,8	3,4	-9,5	-64,4	59,6	21,8
Importações	-2,1	1,7	0,5	-7,5	-15,0	-54,1	93,1	29,6
Consumo e Investimento do Governo	2,5	5,0	2,1	2,4	1,3	2,5	-4,8	-1,1

Fonte: Bureau of Economic Analysis (BEA).
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

TABELA 2
Estados Unidos: PIB – contribuições à variação trimestral, dessazonalizada e anualizada (Em%)

	1º tri. 2019	2º tri. 2019	3º tri. 2019	4º tri. 2019	1º tri. 2020	2º tri. 2020	3º tri. 2020	4º tri. 2020
PIB	2,90	1,50	2,60	2,40	-5,00	-31,40	33,40	4,10
Consumo das Famílias	1,25	2,47	1,83	1,07	-4,75	-24,01	25,44	1,61
Investimento Privado Bruto	0,71	-1,04	0,34	-0,64	-1,56	-8,77	11,96	4,23
Investimento Fixo	0,50	-0,07	0,42	0,17	-0,23	-5,27	5,39	3,12
Investimento Não-Residencial	0,56	0,01	0,25	-0,04	-0,91	-3,67	3,20	1,76
Investimento Residencial	-0,06	-0,08	0,17	0,22	0,68	-1,60	2,19	1,37
Variação de Estoques	0,21	-0,97	-0,09	-0,82	-1,34	-3,50	6,57	1,11
Exportações Líquidas de Bens e Serviços	0,55	-0,79	0,04	1,52	1,13	0,62	-3,21	-1,55
Exportações	0,22	-0,54	0,10	0,39	-1,12	-9,51	4,89	2,00
Importações	0,33	-0,25	-0,06	1,13	2,25	10,13	-8,10	-3,55
Consumo e investimento do Governo	0,43	0,86	0,37	0,42	0,22	0,77	-0,75	-0,19

Fonte: BEA.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

A principal fonte de desaceleração do crescimento do quarto trimestre foi o consumo das famílias, cuja taxa trimestral, dessazonalizada e anualizada, caiu de 41% para 2,4% ao ano (a.a.). Essa redução pode ser, em parte, explicada pelo fim da suplementação dos benefícios de seguro-desemprego pelo governo federal, a qual prevaleceu até agosto e que só foi retomado em janeiro deste ano. Outro fator importante foi a piora da pandemia no último trimestre, que resultou na adoção de medidas de restrição à mobilidade.

O investimento em capital fixo também desacelerou. O crescimento caiu de 31,3% para 19,1% a.a., mas ainda se manteve forte tanto no segmento não residencial quanto no residencial, levando o crescimento dos investimentos fixos a explicar três quartos da variação do PIB no trimestre (tabela 2). A variação de estoques também viu sua contribuição ao crescimento do PIB se reduzir, mantendo-se, no entanto, positiva. As exportações líquidas, por seu turno, seguiram no terreno negativo, indicando que parte do crescimento da demanda vazou para o exterior sob a forma de um aumento das importações do resto do mundo em ritmo superior ao aumento das exportações.

TABELA 3

AE: PIB – variação trimestral, dessazonalizada
(Em %)

	1º tri. 2019	2º tri. 2019	3º tri. 2019	4º tri. 2019	1º tri. 2020	2º tri. 2020	3º tri. 2020	4º tri. 2020
PIB	0,5	0,2	0,2	0,1	-3,7	-11,6	12,5	-0,7
Consumo das Famílias	0,6	0,2	0,4	0,1	-4,5	-12,6	14,1	-2,9
FBKF	-2,2	6,8	-5,5	6,2	-5,9	-16,1	13,8	1,6
Consumo do Governo	0,7	0,4	0,7	0,3	-0,3	-2,2	4,7	0,4
Exportações	1,1	0,2	0,7	-0,2	-3,7	-18,8	16,6	3,6
Importações	-0,9	3,4	-2,2	2,2	-2,9	-18,1	11,8	4,0

Fonte: Eurostat.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

TABELA 4

AE: valor adicionado por setores – variação trimestral, dessazonalizada
(Em %)

	1º tri. 2019	2º tri. 2019	3º tri. 2019	4º tri. 2019	1º tri. 2020	2º tri. 2020	3º tri. 2020	4º tri. 2020
Valor Adicionado Bruto	0,4	0,2	0,2	0,1	-3,4	-11,8	12,2	-0,7
Agricultura, silvicultura e pesca	0,3	-0,3	-0,1	0,9	-2,1	0,1	0,6	0,6
Indústria	-0,4	-0,2	-0,2	-0,7	-3,8	-14,9	15,9	2,9
Manufatura	-0,4	-0,1	0,1	-0,8	-3,6	-16,6	17,7	3,3
Construção	1,2	-0,2	0,6	0,0	-3,4	-12,3	14,2	0,0
Verejo, transporte, hotelaria e serviços alimentícios	1,2	0,0	0,3	0,1	-6,2	-21,3	23,4	-4,2
Informação e Comunicação	1,0	2,4	0,1	0,8	-1,3	-4,3	7,2	-0,5
Financeiro e seguros	0,5	0,6	0,2	-0,3	-1,0	-2,1	2,9	-0,5
Imobiliário	0,5	0,3	0,4	0,6	-1,1	-2,5	2,5	-0,1
Ciência e Tecnologia	0,1	0,3	0,2	0,1	-3,4	-15,0	11,6	0,8
Administração Pública	0,3	0,2	0,2	0,4	-2,1	-6,4	9,1	-1,1
Arte e entretenimento	0,6	0,3	-0,1	0,3	-6,8	-23,6	22,5	-11,8

Fonte: Eurostat.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Na AE, a variação dessazonalizada do PIB ante o trimestre anterior já foi negativa no último trimestre de 2020: -0,7%, após um crescimento de 12,5% no terceiro trimestre (tabela 3). A taxa de crescimento do consumo foi -2,9%, após uma expansão de 14,1% no terceiro trimestre, refletindo o agravamento da pandemia e as medidas restritivas adotadas para enfrentá-la. Isso fica claro quando se constata, na tabela 4 (a qual retrata o crescimento dos diferentes setores que compõem o PIB),

que a queda do quarto trimestre veio totalmente dos serviços, especialmente dos segmentos varejo, transportes, hotelaria e serviços de alimentação (-4,2%, depois de ter crescido 23,4% no terceiro trimestre) e artes e entretenimento (-11,8% e 22,5%, respectivamente). A indústria cresceu 2,9%, mas, apesar do bom desempenho, ainda encontra-se 2,4% abaixo do nível do último trimestre de 2019.

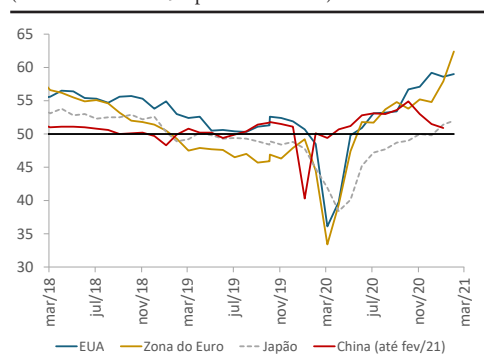
1.2 Indicadores mensais

Ao mesmo tempo que ocorria o agravamento da pandemia, o processo de vacinação começou, a partir de janeiro, nos países centrais, o que tem permitido alguma elevação dos indicadores de mobilidade. Por isso, dados de janeiro e fevereiro mostram que a atividade econômica global manteve-se em recuperação, principalmente pelo desempenho da produção industrial – característica comum a todos os países/regiões –, compensando a fraqueza nos serviços. Em termos regionais, porém, o desempenho tem sido bastante diferenciado, com Estados Unidos e China apresentando um ritmo de atividade mais forte, enquanto a UE e o Japão sentem mais os efeitos das medidas de isolamento social.

Os Purchasing Managers' Indexes (PMIs) da indústria em fevereiro mostram aceleração do crescimento na UE e no Japão; ligeiro decréscimo nos Estados Unidos, porém mantendo-se em patamar elevado; e queda mais forte na China. As prévias de março, exceto China para quem ainda não há dados, reforçam essas tendências na UE e no Japão, e mostram crescimento nos Estados Unidos. Nos serviços, contudo, o quadro é mais heterogêneo: apenas nos Estados Unidos ocorreu aumento do indicador; na China houve queda, mas com o índice de fevereiro ainda permanecendo acima dos 50 pontos, o que revela expansão; e, na UE e no Japão, houve estabilidade, com os indicadores abaixo dos 50 pontos. As prévias de março mostram estabilidade nos Estados Unidos, crescimento na UE e estabilidade no Japão.

GRÁFICO 1
PMI da indústria

(Índice de difusão: 50 pontos = neutro)



Fonte: Bloomberg.

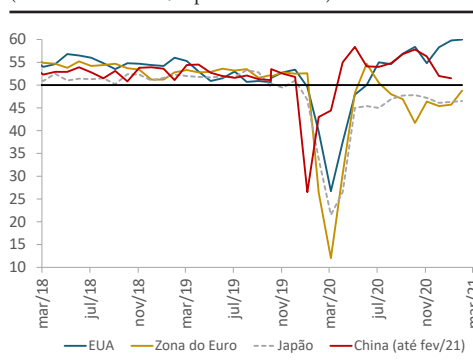
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Nota: Março corresponde a prévia do resultado do mês.

GRÁFICO 2

PMI – Serviços

(Índice de difusão: 50 pontos = neutro)



Fonte: Bloomberg.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Nota: Março corresponde a prévia do resultado do mês.

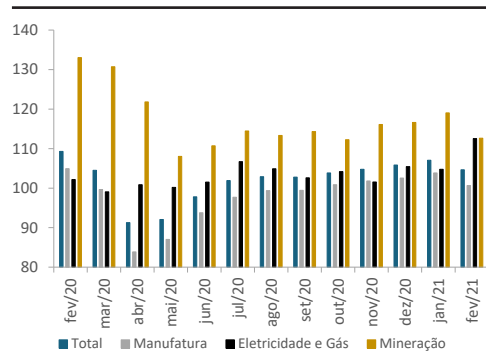
A produção industrial dos Estados Unidos observada no primeiro bimestre mostrou um crescimento de 1,1% em janeiro – a quarta alta mensal consecutiva – e uma queda de 2,2% em fevereiro. Essa inversão pode ser ao menos atribuída às

condições climáticas adversas que afetaram a região sul do país. Observe-se que a indústria extrativa mineral, que vinha crescendo em ritmo elevado desde outubro – em média, 2,2% ao mês, refletindo o recente aumento dos preços do petróleo no mercado mundial e a retomada dos campos de exploração do *shale oil*, concentrados naquela região –, teve uma queda de 5,4% em fevereiro. A produção industrial do primeiro bimestre ainda encontrava-se 3,1% abaixo da de igual período de 2020.

Na AE, a produção industrial avançou 0,8% em janeiro, recuperando a trajetória de crescimento relativamente forte observada a partir de outubro, e apenas ligeiramente interrompida em dezembro. O nível da produção industrial na AE encontrava-se, em janeiro, 0,6% abaixo do observado em janeiro do ano passado, com redução mais forte no setor de transformação (-1,0%), enquanto o setor de eletricidade e gás crescia 2% na mesma comparação.

GRÁFICO 3

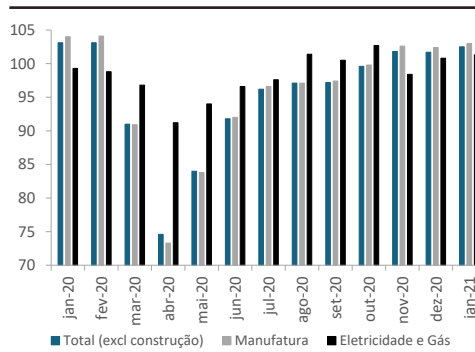
Estados Unidos: produção industrial, com ajuste sazonal
(2012 = 100)



Fonte: Federal Reserve Economic Data (Fred).
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 4

AE: produção industrial, com ajuste sazonal
(2015 = 100)



Fonte: Eurostat.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

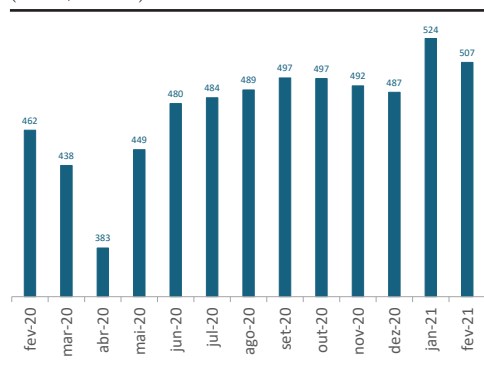
Os dados de vendas do comércio passaram a registrar maior volatilidade nos últimos meses, refletindo as ondas de contaminação da Covid-19 nos diferentes países. No caso dos Estados Unidos, as vendas no varejo (excluindo serviços de alimentação) caíram 3,1% em fevereiro, em comparação com o mês anterior, após um salto revisado para cima de 7,4% em janeiro. Ambos os resultados estão associados a fatores extraordinários: o crescimento de janeiro é explicado pela liberação dos pagamentos às famílias e pelo aumento do valor do seguro-desemprego, ambos aprovados no final de dezembro. A queda de fevereiro decorre das condições climáticas adversas no sul do país, assim como do agravamento da pandemia, o que levou à imposição de restrições às atividades econômicas e a uma retração espontânea dos consumidores. Não obstante a forte queda de fevereiro, a maior desde abril, as vendas em comparação com o mesmo período do ano anterior ainda registram um aumento de 9,9%.

Na AE, as vendas do comércio (exceto veículos) têm registrado grande volatilidade. Depois de terem atingido um pico em outubro, quando o crescimento interanual chegou a 4,3%, passou a predominar uma tendência declinante. Com a queda de 5,9% em janeiro ante dezembro, o nível das vendas passou a ser 6,0% inferior ao

de um ano antes (quando a pandemia ainda não tinha produzido efeitos mais negativos sobre a atividade econômica).

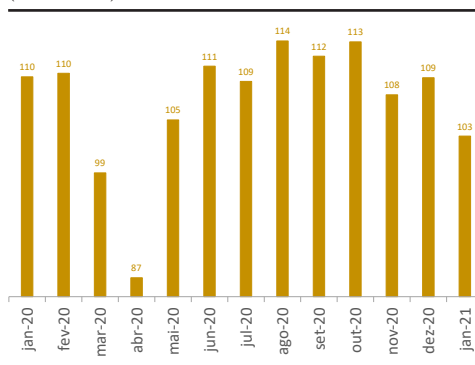


GRÁFICO 5
Estados Unidos: vendas no varejo (exceto serviços de alimentação), com ajuste sazonal
(Em R\$ bilhões)



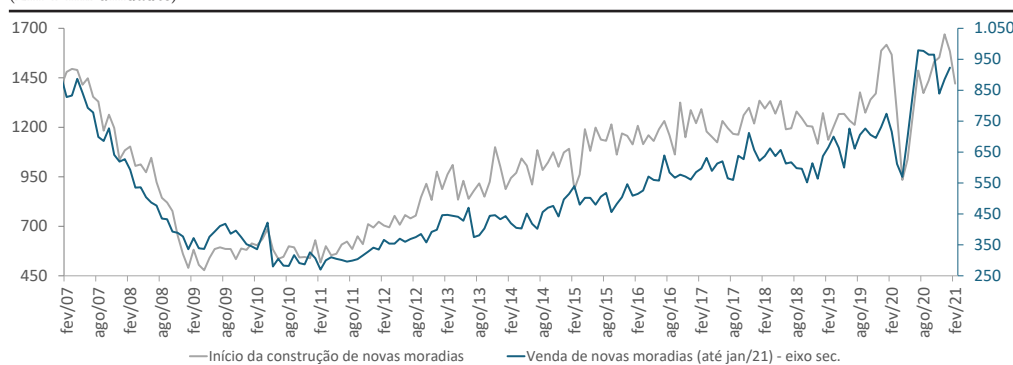
Fonte: Fred.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 6
AE: vendas do comércio varejista (exceto automóveis), com ajuste sazonal
(2015 = 100)



Fonte: Eurostat
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

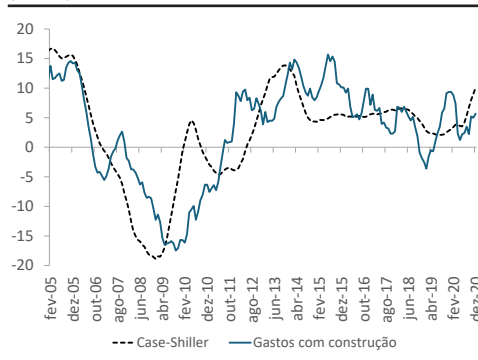
GRÁFICO 7
Estados Unidos: início da construção de novas casas e vendas de novas casas
(Em 1 mil unidades)¹



Fonte: Fred.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Nota¹: Ajustadas para sazonalidade e anualizadas.

Destaca-se, por fim, o comportamento do setor da construção civil nos Estados Unidos: de setembro a dezembro, o número de novas construções residenciais aumentou à taxa média de 5% ao mês. Em janeiro e fevereiro, ocorreram quedas, sendo que a de fevereiro pode estar relacionada às condições climáticas adversas. As vendas de novas residências tiveram forte recuperação de abril a julho, oscilando a partir de então em torno desse patamar mais elevado, cerca de 20% acima do que prevalecia antes da pandemia. O comportamento favorável da construção residencial é corroborado

GRÁFICO 8
Estados Unidos: índice Case-Shiller de preço dos imóveis (vinte cidades) e gastos com construção – variação interanual
(Em %)



Fonte: Fred.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

pelo comportamento do preço dos imóveis, que em dezembro crescia à taxa de 10,1% em relação a um ano antes. Essa variação somente foi observada recentemente em 2013, na esteira da recuperação do mercado imobiliário após a crise das hipotecas de 2008-2009. Os gastos em construção, estimulados também por obras públicas, teve forte reação no segundo semestre do ano passado, sustentando níveis elevados desde então (gráfico 8).

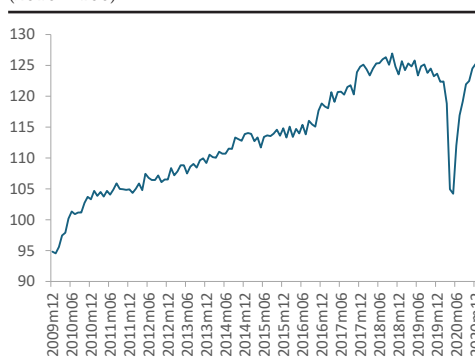
2 Comércio internacional e preços de *commodities*

Um aspecto a ser destacado é a recuperação do comércio internacional no segundo semestre do ano passado: no final de 2020, o volume do comércio internacional já tinha superado os níveis pré-pandemia, igualando-se ao registrado em agosto de 2019. Como se verá a seguir, o FMI projeta um crescimento de 8,1% para o comércio internacional em 2021.

Os preços das *commodities* também mostraram forte reação: em fevereiro, o índice de todas as *commodities* do FMI já era 27% maior do que um ano antes. Esse crescimento foi particularmente forte para metais e minerais, cujos preços aumentaram 46% em doze meses em fevereiro. Os preços de *commodities* agrícolas aumentaram 20,4%, com os preços dos grãos aumentando 28%, e os de *commodities* ligadas à produção de energia, 21,9%, influenciados pelo preço do petróleo, que na primeira quinzena de março se aproximou dos US\$ 70/barril

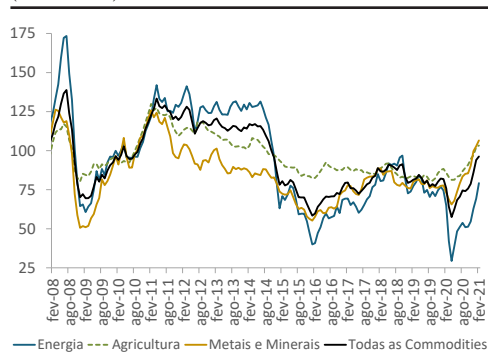
– crescimento de 62,3% em relação a um ano antes. De acordo com o modelo do Federal Reserve Bank of New York,² restrições de oferta explicam 63% da variação de 55% no preço do Brent observada do início de outubro do ano passado ao final de fevereiro deste ano, e o restante pode ser atribuído ao aumento da demanda.

GRÁFICO 9
Índice de volume do comércio internacional, com ajuste sazonal
(2010 = 100)



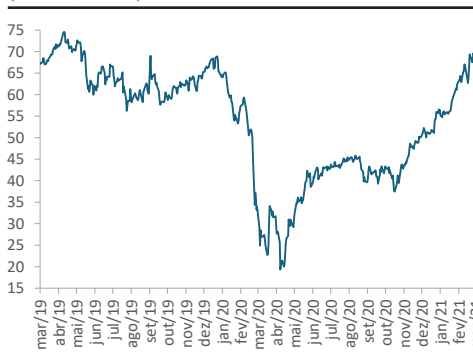
Fonte: Centraal Planbureau (CPB).
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 10
Preços internacionais de *commodities*
(2010 = 100)



Fonte: Banco Mundial e FMI.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 11
Preço do Petróleo – tipo Brent
(Em US\$/barril)



Fonte: Bloomberg.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

2. Disponível em: <https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/policy/oil_decomposition/oil-decomp_2021-0301.pdf?la=en>.

3 Previsões de crescimento

A perspectiva de avançar com o processo de normalização da economia mundial – em decorrência, entre outros fatores, da esperada aceleração da vacinação – e o anúncio de mais medidas fiscais para apoiar as economias desenvolvidas têm levado à revisão do crescimento da economia mundial em 2022: o World Economic Outlook (do FMI) de janeiro elevou o crescimento esperado da economia mundial de 5,2% para 5,5%. Destacam-se as revisões do crescimento esperado dos Estados Unidos (de 3,1% para 5,1%) e da Índia (de 8,8% para 11,5%). Em termos absolutos, destaca-se o crescimento previsto para a China, de 8,1%.

A Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Econômico (OCDE), no relatório de março, que atualiza seu panorama econômico, também reviu para cima sua projeção de crescimento global, para 5,6%, ante 4,2% em dezembro. O crescimento previsto para os Estados Unidos em 2021 é de 6,5%, uma revisão para cima de 3,3 pontos percentuais (p.p.) em relação à previsão de dezembro; para a AE, esses valores são de 3,9% e 0,3 p.p., respectivamente.

TABELA 5
Previsões do FMI para o crescimento da economia mundial (jan./2021)

Crescimento real do PIB (%)	Média 2009-2011	Média 2012-2014	Média 2016-2018	2019	2020	2021(p)	2022(p)
Mundo	2,8	3,4	3,5	2,8	-3,5	5,5	4,2
Economias desenvolvidas	0,4	1,5	2,1	1,6	-4,9	4,3	3,1
Área do Euro	-0,3	-0,1	2,0	1,3	-7,2	4,2	3,6
Reino Unido	-0,4	1,6	1,7	1,4	-10,0	4,5	5,0
Estados Unidos	0,3	2,3	2,2	2,2	-3,4	5,1	2,5
Japão	-0,6	1,0	1,0	0,3	-5,1	3,1	2,4
Países emergentes e em desenvolvimento	5,5	4,9	4,5	3,6	-2,4	6,3	5,0
Ásia	8,2	6,8	6,4	5,4	-1,1	8,3	5,9
China	9,7	7,7	6,8	6,0	2,3	8,1	5,6
Índia	7,5	6,3	6,6	4,2	-8,0	11,5	6,8
América Latina e Caribe	3,0	2,4	0,6	0,2	-7,4	4,1	2,9
México	1,5	2,5	2,4	-0,1	-8,5	4,3	2,5
Brasil	3,3	1,3	-0,4	1,4	-4,5	3,6	2,6
Europa - Países emergentes e em desenvolvimento	2,0	2,4	4,1	2,2	-2,8	4,0	3,9
Rússia	0,2	1,8	1,3	1,3	-3,6	3,0	3,9
Oriente Médio e Ásia Central	4,1	3,3	3,0	1,4	-3,2	3,0	4,2
África Subsaariana	4,5	4,9	2,5	3,2	-2,6	3,2	3,9
África do Sul	1,7	2,1	0,8	0,2	-7,5	2,8	1,4
Comércio Internacional - volume	2,8	3,3	3,8	1,0	-9,6	8,1	6,3

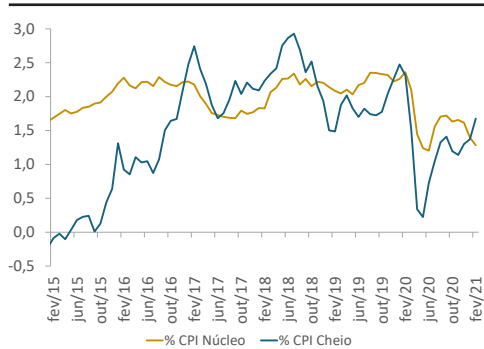
Fonte: FMI.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

4 Política econômica

Esse cenário positivo para a recuperação da atividade econômica em nível global tem como pressuposto a continuidade da política monetária fortemente expansionista que vem sendo praticada pelos principais bancos centrais do mundo, assim como de políticas fiscais de aumento de gastos e alívio tributário em apoio às famílias e empresas. No entanto, o primeiro trimestre do ano trouxe também de volta a preocupação com o efeito dessas políticas, em particular das medidas fiscais recém-acumuladas nos Estados Unidos, sobre a inflação, à medida que o hiato do produto vai se estreitando na esteira do forte crescimento previsto.

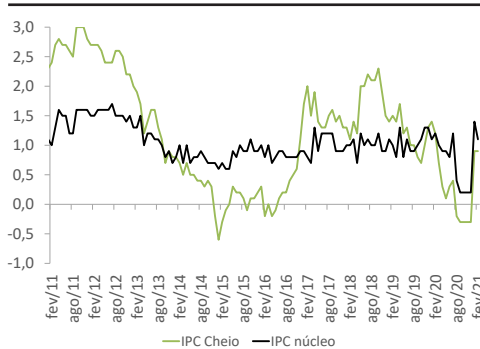
Como se pode observar nos gráficos a seguir, a inflação nos Estados Unidos de fato acelerou no segundo semestre de 2020, atingindo 1,7% na taxa de doze meses do Índice de Preços ao Consumidor (Consumer Price Index – CPI) cheio. O aumento do preço das *commodities*, especialmente do petróleo, tem contribuição importante para essa aceleração. O núcleo da inflação, porém, que exclui os preços de alimentos e energia, normalmente mais voláteis, embora tenha acelerado até setembro, passou a declinar e registrou uma variação anual de 1,3% em fevereiro.

GRÁFICO 12
Estados Unidos: CPI – variação interanual (Em %)



Fonte: Fred.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 13
AE: Índice de preços ao consumidor harmonizado – variação interanual (Em %)



Fonte: Eurostat.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

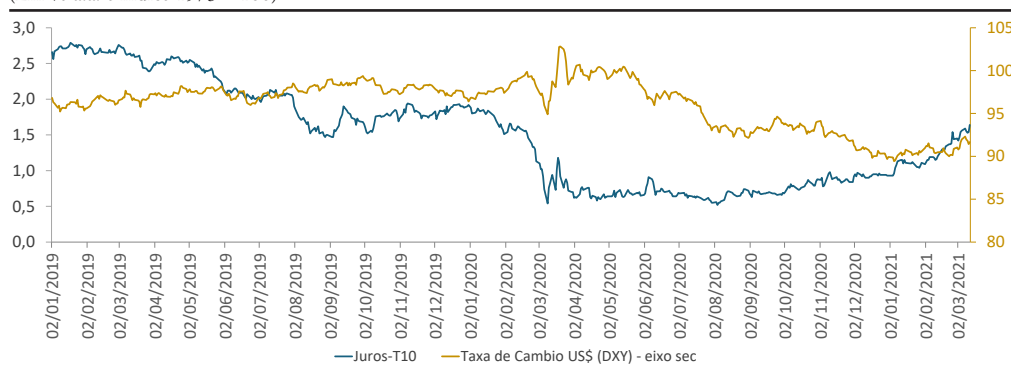
Na AE, a inflação em doze meses deu um salto em janeiro, depois de registrar taxas negativas de agosto a dezembro. O núcleo da inflação ficou em 0,2% a.a. de setembro a dezembro, antes de acelerar para 1,4% em janeiro. Por trás dessa aceleração estão o aumento da alíquota do imposto sobre valor adicionado na Alemanha e o aumento do preço do petróleo. Além de a inflação ainda estar distante da meta de 2%, esses são fatores que não refletem o baixo nível de atividade na região, e que, portanto, não devem afetar a postura do Banco Central Europeu (BCE).

Desde o segundo semestre do ano passado, observou-se, nos Estados Unidos, um aumento de mais de 1 p.p. das taxas de juros dos títulos do Tesouro americano de dez anos, para 1,7% a.a. Esse ajuste reflete a percepção de uma economia que já cresce em ritmo forte e que tende a acelerar com as medidas fiscais que começam a ser implementadas. O aumento das taxas de juros mais longas foi acompanhado por uma relativa valorização do dólar, após um longo período de desvalorização. Esse aumento relativamente abrupto das taxas de juros reflete a percepção de uma retomada mais forte que a esperada da economia americana, não necessariamente a perspectiva de um risco imediato de aceleração da inflação. A aceleração da economia americana contrasta com o ritmo bem mais modesto da Europa e do Japão. Observam-se, desde o início do ano, a subida dos juros longos – novamente, ainda em patamares baixos em comparação à taxa média da década de 2010, de 2,4% a.a. – e a simultânea valorização do dólar, invertendo a tendência de desvalorização iniciada em abril do ano passado.

GRÁFICO 14

Rendimento dos títulos do Tesouro americano com maturidade de dez anos e taxa de câmbio do dólar contra cesta de moedas (índice DXY)

(Em % a.a. e índice 1973 = 100)



Fonte: Fred e Bloomberg.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

O Federal Reserve System (FED), na reunião de seu comitê de política monetária de março, reafirmou o compromisso com as atuais baixas taxas de juros por mais dois anos. Mesmo tendo aumentado as previsões de crescimento, do ritmo de queda da taxa de desemprego e indicado uma inflação acima da meta nos próximos anos, a perspectiva é de manutenção dos juros básicos no nível atual até 2023. O BCE foi no mesmo sentido, embora com menos intensidade: diante da inflação ainda significativamente inferior à meta, não obstante seu recente aumento, anunciou em sua reunião de março que pode antecipar as compras de ativos sob o Pandemic Emergency Purchase Programme (Pepp), com o valor total previsto de 750 bilhões de euros.

O impacto esperado do pacote fiscal de apoio à economia recém-aprovado pelo governo Biden decorre, entre outros fatores, do vultoso volume previsto de transferências às famílias, que se soma às medidas emergenciais aprovadas ainda em dezembro, no final do governo anterior. No pacote emergencial de dezembro, famílias de baixa renda receberam US\$ 600, mais um adicional por filho. Além disso, retomou-se a suplementação do seguro-desemprego (mecanismo que já constava do pacote fiscal de março-abril, mas que foi interrompido em agosto). O plano de resgate da economia americana amplia os valores a serem transferidos às famílias, o adicional de seguro-desemprego, as medidas de crédito para apoio às empresas e as transferências aos governos subnacionais, somando US\$ 1,9 trilhão. A OCDE³ estima que esse estímulo fiscal possa acrescentar até 3 p.p. ao crescimento da economia americana em 2021.

O pacote recém-aprovado, somado aos anteriores implementados desde o início da pandemia nos Estados Unidos, significa que o governo americano terá injetado US\$ 5,3 trilhões na economia. Antes da aprovação das medidas fiscais do governo Biden, o Escritório do Congresso para o Orçamento (Congressional Budget Office – CBO) estimava um *deficit* fiscal de 10,3% do PIB em 2021, e que a dívida pública chegará a 102% do PIB no final do ano. O impacto do programa em 2021 é estimado pelo CBO em US\$ 1,2 trilhão, o que equivale a algo como 5,3% do PIB (em 2022, o impacto é de US\$ 528, 6 bilhões). Assim, o *deficit* fiscal em 2021 deverá ficar em torno de 15,6% do PIB, ligeiramente superior aos 15% do PIB registrados em 2020.

3. Disponível em: <<http://www.oecd.org/economic-outlook/march-2021/>>.

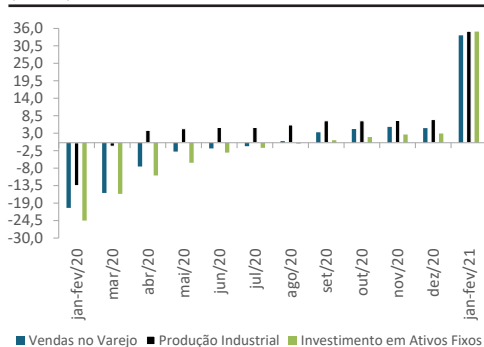
5 China



Por fim, a China tem mostrado uma recuperação robusta: com base na variação dessazonalizada ante o trimestre anterior, o PIB chinês cresceu 11,7% no segundo trimestre do ano passado, 2,7% no terceiro e 2,6% no quarto, após uma queda de 10% no primeiro trimestre. No ano, a economia chinesa cresceu 2,3%. Os dados do primeiro bimestre reforçam a visão positiva: a produção industrial cresceu 35,1% na comparação com igual período de 2020; as vendas no varejo, 33,8%; e os investimentos, 35%. Na comparação dessazonalizada, segundo estimativas da área de pesquisa do HSBC, essas variações foram de 0,7%, 0,6% e 2,4%, respectivamente – destacando-se a desaceleração nas vendas no varejo, cuja variação dessazonalizada no primeiro bimestre foi a metade do observado no bimestre anterior (1,3%). As exportações, em contrapartida, têm recuperado o dinamismo, com um crescimento de 39% no primeiro bimestre na comparação anual. As importações cresceram 14,4%.

GRÁFICO 15

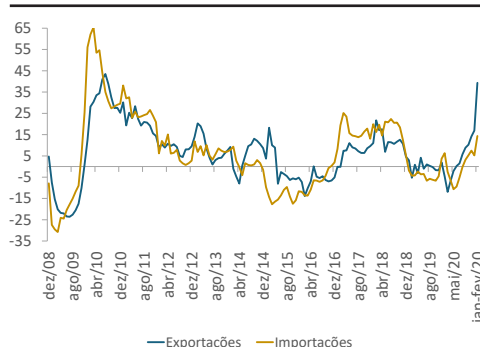
China: indicadores da atividade econômica – produção industrial, vendas do comércio e investimento em ativos fixos – variação interanual
(Em %)



Fonte: National Bureau of Statistics (NBS).
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 16

China: valor das exportações e importações – variação interanual
(Em %)



Fonte: NBS.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

O Congresso Nacional do Povo fixou a meta de crescimento do PIB em 2021 em 6%, mesmo diante de previsões bem mais altas dos analistas, de 8,4%, conforme a Bloomberg. Apontou também para a normalização gradual da política econômica: o *deficit* fiscal, que nos últimos anos oscilou em torno de 3% do PIB, aumentou para 3,6% do PIB no ano passado, prevendo-se um recuo para 3,2% do PIB em 2021. A cota para novas emissões de dívida por governos locais foi reduzida, com a transferência de fundos orçamentários do governo central compensando parcialmente essa redução.

GRÁFICO 17

China: CPI – variação interanual
(Em %)



Fonte: Bloomberg.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Na política monetária, o objetivo deve ser a manutenção de condições financeiras favoráveis diante do elevado nível de endividamento de famílias, empresas e governos locais. Projeta-se que o crédito crescerá a taxas próximas ao crescimento esperado do PIB nominal (em torno de 10%) e que os juros devem se manter constantes (a taxa de redesconto é de 2% a.a.), assim como a alíquota de depósitos compulsórios dos bancos.

O trabalho da política monetária é facilitado pela inflação em nível extremamente baixo: a inflação média de outubro a fevereiro, medida pela taxa acumulada em doze meses, foi zero para o índice cheio e 0,2% a.a. para o núcleo. Vale lembrar que este ano não se permitiu que as pessoas fizessem a tradicional volta para suas regiões de origem no interior do país associada à semana de recesso do ano-novo lunar.



Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac):

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



Corpo Editorial da Carta de Conjuntura:

José Ronaldo de Castro Souza Júnior (Editor)
Marco Antônio Freitas de Hollanda Cavalcanti (Editor)
Estêvão Kopschitz Xavier Bastos
Fábio Servo
Francisco Eduardo de Luna e Almeida Santos
Leonardo Mello de Carvalho
Marcelo Nonnenberg
Maria Andréia Parente Lameiras
Mônica Mora Y Araujo de Couto e Silva Pessoa
Paulo Mansur Levy
Sandro Sacchet de Carvalho

Equipe de Assistentes:

Ana Cecília Kreter
Andreza Aparecida Palma
Augusto Lopes dos Santos Borges
Bruna Naiara de Castro
Caio Rodrigues Gomes Leite
Felipe dos Santos Martins
Felipe Moraes Cornelio
Felipe Simplicio Ferreira
Leonardo Simão Lago Alvite
Marcelo Lima de Moraes
Mateus de Azevedo Araujo
Pedro Mendes Garcia
Tarsylla da Silva de Godoy Oliveira

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 da Economia.

É permitida a reprodução deste texto e dos dados nele contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.