



PERSPECTIVAS PARA A ECONOMIA GLOBAL EM 2016 E 2017

OUTUBRO/2016

CONSELHO DO IEDI

<i>Conselheiro</i>	<i>Empresa</i>
Amarílio Proença de Macêdo	J.Macêdo Alimentos S/A
Bernardo Gradin	GranBio S/A
Carlos Eduardo Sanchez	EMS - Indústria Farmacêutica Ltda
Carlos Francisco Ribeiro Jereissati	Jereissati Participações S/A
Carlos Mariani Bittencourt	PIN Petroquímica S/A
Christophe Malik Akli	Paranapanema S.A.
Cláudio Bardella	Bardella S/A Indústrias Mecânicas
Claudio Gerdau Johannpeter	Gerdau Aços Longos S/A
Dan Ioschpe <i>Vice-Presidente</i>	Ioschpe-Maxion S/A
Daniel Feffer	Grupo Suzano S/A
Décio da Silva	WEG S/A
Eugênio Emílio Staub	Conselheiro Emérito
Fabio Hering	Companhia Hering S/A
Flávio Gurgel Rocha	Confecções Guararapes S/A
Frederico Fleury Curado	Membro Colaborador
Geraldo Luciano Mattos Júnior	M. Dias Branco S.A
Hélio Bruck Rotenberg	Positivo Informática S/A.
Henri Armand Slezzynger	Unigel S.A
Ivo Rosset	Rosset & Cia. Ltda.
Ivocy Brochmann Ioschpe	Conselheiro Emérito
João Guilherme Sabino Ometto	Grupo São Martinho S/A
José Antonio Fernandes Martins	Marcopolo S/A
José Carlos Grubisich	Eldorado Brasil Celulose S/A
José Roberto Ermírio de Moraes	Votorantim Participações S/A
Josué Christiano Gomes da Silva	Cia. de Tecidos Norte de Minas-Coteminas

CONSELHO DO IEDI

<i>Conselheiro</i>	<i>Empresa</i>
Laércio José de Lucena Cosentino	TOTVS S/A
Lírio Albino Parisotto	Videolar S/A
Lucas Santos Rodas	Companhia Nitro Química Brasileira S.A.
Luiz Alberto Garcia	Algar S/A Empreendimentos e Participações
Luiz de Mendonça	Odebrecht Agroindustrial S/A
Marcos Antonio Molina dos Santos	Marfrig Global Foods S.A.
Murilo Pinto de Oliveira Ferreira	Vale S.A.
Ogari de Castro Pacheco	Cristália Produtos Químicos Farmacêuticos Ltda.
Olavo Monteiro de Carvalho	Monteiro Aranha S/A
Otto Rudolf Becker Von Sothen	Tigre S/A
Paulo Cesar de Souza e Silva	Embraer S/A
Paulo Diederichsen Villares	Membro Colaborador
Paulo Francini	Membro Colaborador
Paulo Guilherme Aguiar Cunha	Conselheiro Emérito
Pedro Franco Piva	Klabin S/A
Pedro Luiz Barreiros Passos	Natura Cosméticos S/A
Pedro Wongtschowski <i>Presidente</i>	Ultrapar Participações S/A
Ricardo Steinbruch <i>Vice-Presidente</i>	Vicunha Têxtil S.A.
Roberto Caiuby Vidigal	Membro Colaborador
Rodolfo Villela Marino <i>Vice-Presidente</i>	Elekeiroz S.A.
Rubens Ometto Silveira Mello	Cosan S/A Ind e Com
Saló Davi Seibel	Duratex S/A
Sergio Leite de Andrade	Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais - USIMINAS
Victório Carlos De Marchi	Cia. de Bebidas das Américas - AmBev
Vitor Sarquis Hallack	Camargo Corrêa S/A

PERSPECTIVAS PARA A ECONOMIA GLOBAL EM 2016 E 2017

1. Sumário	1
2. Introdução	4
3. Cenários para a economia global em 2016 e 2017	5
4. O desempenho recente da atividade econômica global	10
5. Bibliografia.....	19

PERSPECTIVAS PARA A ECONOMIA GLOBAL EM 2016 E 2017

1. Sumário

A dinâmica internacional exerce influência fundamental sobre a economia brasileira por diversos canais, dentre os quais o comercial (demanda externa e preços das commodities) e o financeiro (disponibilidade e condições de custo e prazo dos fluxos de capitais). Assim, é importante acompanhar a evolução recente e as perspectivas para a economia global em 2016 e 2017, que podem agravar ou aliviar o atual quadro recessivo do Brasil. Com esse intuito, esta Carta IEDI apresenta os cenários para o desempenho econômico global divulgados recentemente por três organismos multilaterais: pelo FMI em outubro e pela OCDE e Unctad em setembro.

A nova projeção do FMI, divulgada no World Economic Outlook (WEO), prevê uma expansão de 3,1% da economia mundial em 2016, cifra 0,1 ponto percentual (p.p.) inferior à divulgada em abril (3,2%), mas equivalente à atualização em julho. Assim, de acordo com o cenário básico do Fundo, a atividade econômica global apresentará uma pequena desaceleração frente a 2015, quando o crescimento foi de 3,2%. Já as estimativas da OCDE e da Unctad são menos favoráveis: 2,9% e 2,3%, respectivamente.

Mesmo se o cenário mais otimista do FMI se confirmar, a atividade econômica global registrará em 2016 o pior desempenho desde 2009, quando houve retração de 0,1% em função da crise financeira global. Em outras palavras, será o menor ritmo de expansão do período pós-crise, que seguirá com uma média de crescimento bem inferior à registrada no período pré-crise (3,7% entre 2010 e 2016 contra 5,1% entre 2003 e 2007). Para 2017, em contrapartida, as projeções tanto do FMI como da OCDE indicam uma pequena aceleração de 0,3 p.p. (para 3,4% e 3,2%, respectivamente).

A deterioração desse cenário para 2016 decorreu da redução da projeção de crescimento para as economias classificadas como “avançadas”, de 1,9% em abril para 1,6% em outubro (mesma estimativa da OCDE). Em contrapartida, as economias emergentes e em desenvolvimento devem crescer 4,2% contra 4,1% em abril. Notar que nas duas edições semestrais anteriores do WEO (out/2015 e abr/2016), a revisão para baixo das projeções envolveu os dois grupos de países.

Assim, o título do WEO de out/2016, “*Subdued demand*” (ou seja, demanda moderada), refere-se, sobretudo, à situação das economias avançadas, cuja desaceleração será de 0,5 p.p. frente a 2015. Esse resultado reflete principalmente a significativa redução do crescimento estimado para os Estados Unidos, que passou de 2,4% em abril para 1,6%

em outubro de 2016 (-0,8 p.p). Para o Reino Unido, a previsão é de uma expansão de 1,8% contra 2,2% no ano passado e para a área do euro de 1,7% contra 2,0%.

Se as projeções do FMI se confirmarem, a economia americana interromperá a trajetória de aceleração traçada desde 2013 e apresentará o menor ritmo de expansão desde 2012. Ademais, emergirá uma conjuntura inédita no período pós-crise, qual seja, um crescimento ligeiramente maior na área do euro e no Reino Unido em comparação com os Estados Unidos. Todavia, essa situação não perdurará em 2017, quando se estima uma desaceleração na área do euro e no Reino Unido (ainda mais forte que em 2016, para 1,1%, como reflexo do Brexit) e recuperação da economia americana.

Já no âmbito das economias emergentes, pela primeira vez após quatro anos de desaceleração, o cenário do FMI projeta aceleração do crescimento de 4% em 2015 para 4,2% em 2016, percentual que responderá por 75% do crescimento global. A revisão frente ao cenário de abril decorreu, sobretudo, das perspectivas menos sombrias para as economias russa e brasileira. No primeiro caso, a contração esperada recuou de 1,8% para 0,8% e no segundo de 3,8% para 3,3%. Com isso, o desempenho desses dois países será menos adverso do que em 2015.

No caso das duas principais economias asiáticas, a revisão do cenário foi positiva (0,1 p.p. frente a abril), o que resultará numa menor desaceleração da China em relação a 2015 (6,6% contra 6,9%) e na manutenção do mesmo ritmo de expansão na Índia (7,6%). Com isso, pelo segundo ano consecutivo, o crescimento indiano superará o chinês. Para 2017, o FMI projeta aceleração da trajetória ascendente (para 4,6%) ancorada na saída da recessão da Rússia e do Brasil, retomada no México, manutenção do crescimento indiano no mesmo patamar de 2016, mas uma nova desaceleração da China (para 6,2%).

Esse cenário mais favorável para as economias emergentes e em desenvolvimento em 2016 baseia-se na hipótese de recuperação das respectivas demandas domésticas, já que as perspectivas para o volume do comércio internacional se deterioraram desde o WEO de abril (3,1%): a projeção atual do FMI indica um crescimento de 2,3%. Com isso, será o terceiro ano consecutivo de desaceleração das quantidades transacionadas em âmbito mundial.

Esse baixo dinamismo é reflexo do próprio desempenho modesto das economias avançadas, da mudança na composição do crescimento chinês, bem como do ritmo mais lento de fragmentação da produção após a crise de 2008. Em contrapartida, as projeções para os preços das commodities melhoraram. A deflação da cotação do petróleo passou de 31,6% em abril para e 15,4% em outubro e das commodities metálicas e agrícolas de 9,4% para 2,7%.

Já para 2017, as perspectivas são positivas tanto para o volume do comércio (aceleração do crescimento para 3,8%) como para os preços das commodities (variações positivas dos dois índices, pela primeira vez desde 2013). Assim, no próximo ano, se o cenário básico do FMI se confirmar, a evolução da economia global favorecerá a economia brasileira e deve contribuir para a superação da crise atual.

2. Introdução

A dinâmica internacional exerce influência fundamental sobre a economia brasileira por diversos canais, dentre os quais o comercial (demanda externa e preços das commodities) e o financeiro (disponibilidade e condições de custo e prazo dos fluxos de capitais). Assim, é importante acompanhar a evolução recente e as perspectivas para a economia global em 2016 e 2017, que podem agravar ou aliviar o atual quadro recessivo do Brasil.

Com esse intuito, esta Carta IEDI apresenta os cenários para o desempenho econômico global divulgados pelo Fundo Monetário Internacional - FMI (na edição de outubro de 2016 do seu *World Economic Outlook* - WEO), pela Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico - OCDE (na edição de setembro de 2016 do seu *Interim Economic Outlook*) e pela Conferência das Nações Unidas para o Comércio e o Desenvolvimento (em inglês, United Nations Conference for Trade and Development – Unctad). O FMI e a OCDE divulgam a atualização das suas projeções trimestralmente (nos relatórios acima mencionados) e a Unctad somente uma vez ao ano (na publicação *Trade and Development Report*).

A primeira seção apresenta os cenários dos três organismos multilaterais para a atividade econômica global e detalha as projeções atuais do FMI para essa atividade e para o comércio mundial (volume e os preços das commodities). Como em todos cenários ancorados em séries temporais, essas projeções refletem o impacto, no comportamento dessas séries, da inclusão das informações sobre o desempenho das economias avançadas e emergentes e em desenvolvimento divulgadas após o fechamento das duas edições precedentes do WEO (de abril e julho). A segunda seção desta Carta IEDI sintetiza essas informações.

3. Cenários para a economia global em 2016 e 2017

A nova projeção do FMI prevê uma expansão de 3,1% da economia mundial em 2016, cifra 0,1 ponto percentual (p.p.) inferior à divulgada no WEO de abril (3,2%), mas equivalente à atualização em julho. Assim, de acordo com o cenário básico do Fundo, a atividade econômica global apresentará uma pequena desaceleração frente a 2015, quando o crescimento foi de 3,2% (ligeiramente superior à estimativa de abril de 2016, de 3,1%). Já as estimativas de outros organismos multilaterais, divulgadas em setembro, são menos favoráveis. A OCDE aponta para um desempenho global de 2,9%, cifra também 0,1 p.p. menor que a divulgada em junho (3%). Já a projeção da Unctad é ainda menor: expansão de somente 2,3%.

Mesmo se o cenário mais otimista do FMI se confirmar, a atividade econômica global registrará em 2016 o pior desempenho desde 2009, quando houve retração de 0,1% em função da crise financeira global. Em outras palavras, será o menor ritmo de expansão do período pós-crise (5,4% em 2010, 4,2% em 2011, 3,5% em 2012, 3,3% em 2013, 3,4% em 2014 e 3,2% em 2015). Assim, a média de crescimento seguirá bem inferior à registrada no período pré-crise: 3,7% entre 2010 e 2016 contra 5,1% entre 2003 e 2007 (ver Carta IEDI n. 729). http://iedi.org.br/cartas/carta_iedi_n_729.html Para 2017, em contrapartida, as projeções tanto do FMI como da OCDE indicam uma pequena aceleração de 0,3 p.p. (para 3,4% e 3,2%, respectivamente). Ou seja, no primeiro caso, equivalente ao desempenho de 2014 e no segundo ao de 2015. A seguir, detalha-se o cenário do FMI.

Projeções de crescimento do PIB

Regiões e Países	2015	Projeções 2016					Projeções 2017			
		FMI			OCDE	UNCTAD	FMI			
		abr/16	jul/16	out/16	set/16	set/16	abr/16	jul/16	out/16	set/16
Mundo	3,2	3,2	3,1	3,1	2,9	2,3	3,5	3,4	3,4	3,2
Economias avançadas¹	2,1	1,9	1,8	1,6	n.d.	1,6	2,0	1,8	1,8	n.d.
Estados Unidos	2,6	2,4	2,2	1,6	1,4	1,6	2,5	2,2	2,2	2,1
Japão	0,5	0,5	0,3	0,5	0,6	0,7	-0,1	0,1	0,6	0,7
Reino Unido	2,2	1,9	1,7	1,8	1,8	1,8	2,2	1,3	1,1	1,0
Área do Euro	2,0	1,5	1,6	1,7	1,5	1,6	1,6	1,4	1,5	1,4
Alemanha	1,5	1,5	1,6	1,7	1,8	1,7	1,6	1,2	1,4	1,5
França	1,3	1,1	1,5	1,3	1,3	1,5	1,3	1,2	1,3	1,3
Itália	0,8	1,0	0,9	0,8	0,8	0,8	1,1	1,0	0,9	0,8
Espanha	3,2	2,6	2,6	3,1	n.d.	n.d.	2,3	2,1	2,2	n.d.
Economias emergentes e em desenvolvimento²	4,0	4,1	4,1	4,2	n.d.	3,8	4,6	4,6	4,6	n.d.
Rússia	-3,7	-1,8	-1,2	-0,8	n.d.	-0,3	0,8	1,0	1,1	n.d.
China	6,9	6,5	6,6	6,6	6,5	6,7	6,2	6,2	6,2	6,2
Índia	7,6	7,5	7,4	7,6	7,4	7,6	7,5	7,4	7,6	7,5
América Latina	0,0	-0,5	-0,4	-0,6	n.d.	-0,2	1,5	1,6	1,6	n.d.
Brasil	-3,8	-3,8	-3,3	-3,3	-3,3	-3,2	0,0	0,5	0,5	-0,3
México	2,5	2,4	2,5	2,1	n.d.	2,2	2,6	2,6	2,3	n.d.

Fonte: FMI - WEO (out/16), OCDE Interim - Economic Outlook (set/16), Unctad - Trade and Development Report (set/16). Elaboração IEDI.

Notas:

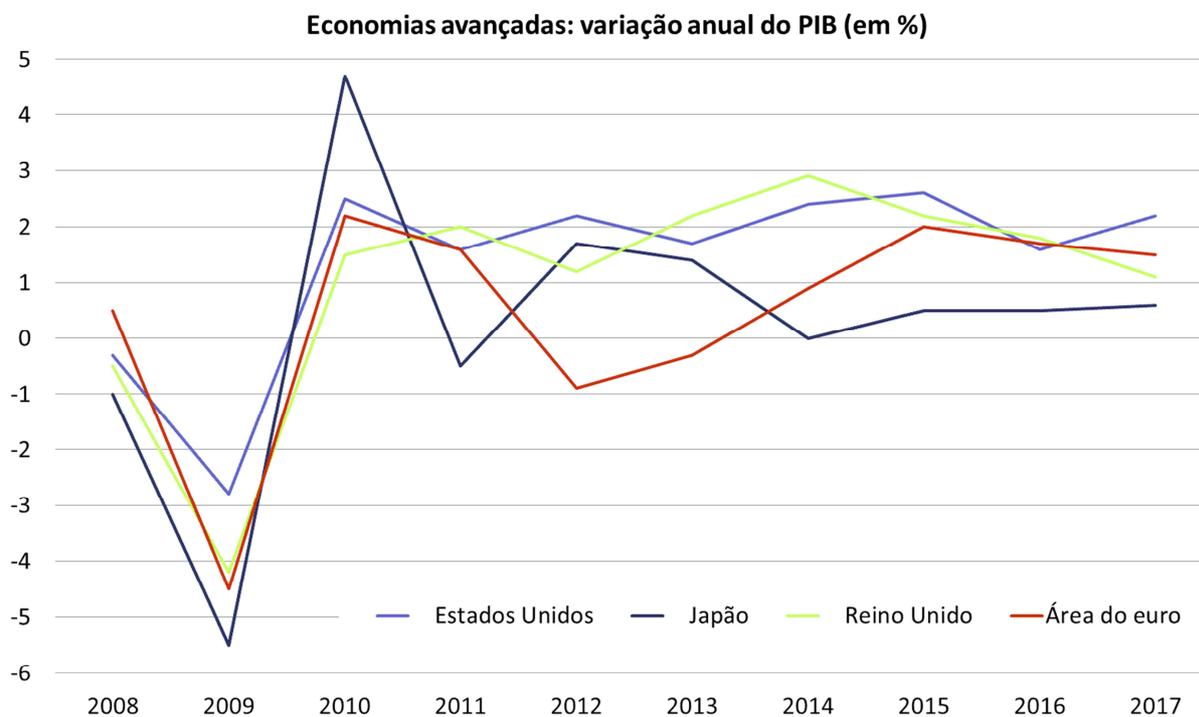
(1) Na classificação da Unctad, economias desenvolvidas, que inclui os países da Europa central e do Leste e da Comunidade dos Estados Independentes.

(2) Na classificação da Unctad, economias em desenvolvimento, que exclui os países da Europa central e do Leste e da Comunidade dos Estados Independentes.

A deterioração desse cenário para 2016 decorreu da redução da projeção de crescimento para as economias classificadas como “avançadas”, de 1,9% em abril para 1,6% em outubro (mesma estimativa da OCDE). Em contrapartida, as economias emergentes e em desenvolvimento devem crescer 4,2% contra 4,1% na projeção de abril. Notar que nas duas edições anteriores do WEO (out/2015 e abr/2016), a revisão para baixo das projeções envolveu os dois grupos de países.

Assim, o título do WEO de out/2016, “*Subdued demand*” (ou seja, Demanda moderada), refere-se, sobretudo, à situação das economias avançadas, cuja desaceleração será de 0,5 p.p. frente à 2015 (2,1%) no cenário atual do FMI. Esse resultado reflete, sobretudo, a significativa redução do crescimento estimado para os Estados Unidos, que passou de 2,4% em abril para 1,6% em outubro de 2016 (-0,8 p.p.). Para o Reino Unido, a previsão é de uma expansão de 1,8% contra 2,2% no ano passado e para a área do euro de 1,7% contra 2,0%. Vale destacar que, embora a estimativa para a região da moeda única continue inferior, a diferença é bem menor que a prevista no cenário de abril (0,1 p.p. contra 0,4 p.p.) em função da revisão das projeções do Fundo para economia britânica após o Brexit ter recebido a maioria dos votos no referendo realizado em 23 de junho de 2016. No caso da área do euro, considerando as principais economias, o cenário mais favorável ancora-se no aumento das projeções de crescimento da Alemanha, França e Espanha (0,2 p.p. para os dois primeiros e 0,5 p.p., respectivamente); já para a Itália houve corte na projeção, de 1% para 0,8%, mesmo patamar de 2015. No caso do Japão, que continua ocupando a posição de lanterninha nesse grupo, a projeção atual é a mesma de abril (0,5%) e também aponta para a manutenção do patamar de expansão de 2015.

Se as projeções do fundo se confirmarem, a economia americana interromperá a trajetória de aceleração traçada desde 2013 e apresentará o menor ritmo de expansão desde 2012. Ademais, a perda de ritmo frente à 2015 (1 p.p.) será maior que as previstas para o Reino Unido e para a área do euro (0,4 p.p. e 0,3 p.p., respectivamente), o que resultará numa conjuntura inédita no período pós-crise, qual seja, um crescimento ligeiramente maior nesses dois países/regiões em comparação com os Estados Unidos, bem como numa menor assimetria de desempenho no âmbito das economias avançadas (exclusive o Japão). Todavia, essa situação não perdurará em 2017, quando se estima uma desaceleração na área do euro e no Reino Unido (ainda mais forte que em 2016, para 1,1%, também reflexo do Brexit) e recuperação da economia americana.



De acordo com FMI, o desempenho modesto das economias avançadas nos últimos anos, que se repetirá em 2016, está associado a quatro principais fatores, quais sejam:

- Após oito anos da eclosão da crise financeira global, seus impactos negativos sobre as economias avançadas ainda não foram totalmente superados e continuam dificultando uma retomada mais forte da atividade econômica, dentre os quais o estoque ainda elevado de ativos depreciados dos bancos da área do euro e o espectro da deflação. Nesse contexto, os patamares do PIB, da demanda, do investimento e do emprego em vários países continuam abaixo dos seus níveis registrados no período pré-crise.
- O baixo crescimento da produtividade após a crise, cujas causas continuariam incertas. Possíveis explicações seriam o próprio legado da crise, sobretudo os investimentos em patamares deprimidos, bem como o esgotamento dos ganhos de produtividade da revolução tecnológica nas áreas de informática e comunicação.
- As tendências demográficas desfavoráveis nas economias avançadas associadas às baixas taxas de natalidade e ao envelhecimento da população, com repercussões negativas sobre os sistemas públicos de aposentadoria e saúde. O FMI chama atenção para o efeito positivo da migração sobre essas tendências, tema que é detalhado no capítulo 4 do WEO de outubro.

- A desaceleração e as mudanças no perfil de crescimento da China (com aumento da importância do consumo frente ao investimento e do mercado interno frente ao externo), que resulta numa menor demanda pelas exportações de bens manufaturados das economias avançadas e da Ásia emergente, bem como em menores preços das commodities, com efeitos negativos sobre os países exportadores desses bens. Além disso, o desempenho da China tem também afetado as economias emergentes pelo canal financeiro: o apetite dos investidores globais pelos ativos dessas economias passou a ser afetado pelas avaliações sobre o sucesso (ou fracasso) da estratégia em curso de redirecionamento do eixo do crescimento para o mercado interno.

Já no âmbito das economias emergentes, pela primeira vez após quatro anos de desaceleração, o cenário do FMI projeta aceleração do crescimento de 4% em 2015 para 4,2% em 2016, percentual que responderá por 75% (3/4) do crescimento global. A revisão frente ao cenário de abril (4,1%, previsão mantida em julho) decorreu, sobretudo, das perspectivas menos sombrias para as economias russa e brasileira.

No caso da Rússia, a contração esperada recuou de 1,8% para 0,8% e no caso do Brasil, de 3,8% para 3,3%. Com isso, o desempenho desses dois países do chamado “BRICS” será menos adverso do que em 2015. Contudo, a recessão mais amena no Brasil não se refletiu na projeção para a América Latina (retração de 0,6% frente a 0,5% em abril, depois de estagnação em 2015) devido à deterioração das projeções para outros países, dentre os quais o México (2,4% em abril para 2,1% em outubro, o que significará uma desaceleração mais intensa frente aos 2,5% registrados no ano passado).

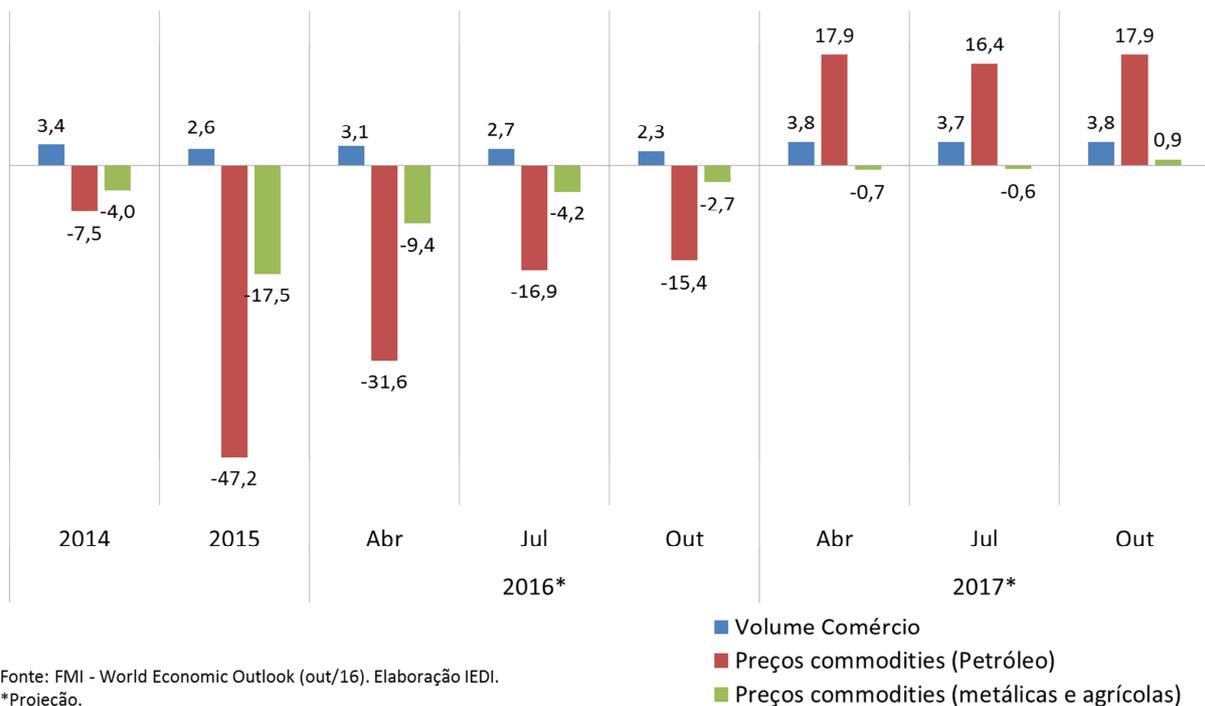
Já no caso das duas principais economias asiáticas, a revisão do cenário foi positiva (0,1 p.p. frente à projeção de abril), o que resultará numa menor desaceleração da China em relação à 2015 (6,6% contra 6,9%) e na manutenção do mesmo ritmo de expansão na Índia (7,6%). Com isso, pelo segundo ano consecutivo, o crescimento indiano superará o chinês. Para 2017, o FMI projeta aceleração da trajetória ascendente (para 4,6%) ancorada na saída da recessão da Rússia e do Brasil, retomada no México, manutenção do crescimento indiano no mesmo patamar de 2016, mas uma nova desaceleração da China (para 6,2%).

Esse cenário mais favorável para as economias emergentes e em desenvolvimento em 2016 ancora-se, sobretudo, na hipótese de recuperação das respectivas demandas domésticas, já que as perspectivas para o volume do comércio internacional se deterioraram desde o WEO de abril: a projeção atual do Fundo indica um crescimento de 2,3% frente a 2,7% em julho e 3,1% em abril. Com isso, se confirmado esse resultado, será o terceiro ano consecutivo de desaceleração das quantidades transacionadas em âmbito mundial. Esse baixo dinamismo é reflexo do próprio desempenho modesto das economias avançadas, da

mudança na composição do crescimento chinês, bem como do ritmo mais lento de fragmentação da produção após a crise de 2008.

Em contrapartida, as projeções para os preços das commodities melhoraram entre as edições do WEO de 2016. A deflação da cotação do petróleo passou de 31,6% em abril para 16,9% em julho e 15,4% em outubro e das commodities metálicas e agrícolas de 9,4% para 4,2% e 2,7%. Essas revisões foram condicionadas pelo comportamento favorável dos preços desde fevereiro, como detalhado na próxima seção. Já para 2017, as perspectivas são positivas tanto para o volume do comércio (aceleração do crescimento para 3,8%) como para os preços das commodities (variações positivas dos dois índices, pela primeira vez desde 2013).

Comércio internacional: variação % do volume e dos preços das commodities



Fonte: FMI - World Economic Outlook (out/16). Elaboração IEDI.
*Projeção.

4. O desempenho recente da atividade econômica global

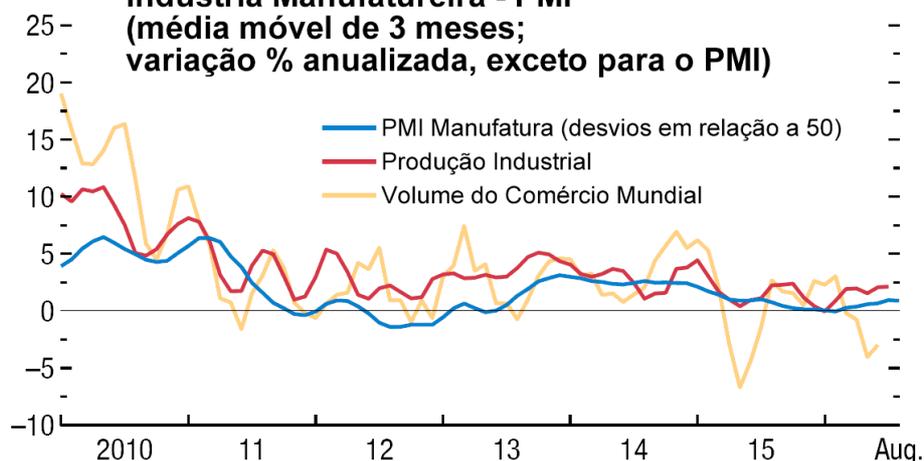
Como destacado acima, o crescimento modesto previsto para a economia global em 2016 decorre, principalmente, do desempenho das economias avançadas. Embora a produção industrial e o índice de gerente de compras da indústria tenham ensaiado uma recuperação nos últimos meses, a atividade manufatureira continua num ritmo anêmico nesse grupo de países.

Todavia, ao contrário do observado nos últimos anos, o baixo dinamismo no corrente ano é reflexo, em grande medida, da desaceleração da economia americana. A expectativa de uma retomada no segundo trimestre de 2015 (subjacente à projeção do FMI de abril) não se confirmou porque o efeito positivo do crescimento do consumo (impulsionado pelas condições favoráveis do mercado de trabalho) foi mais do que anulado pela alta dos estoques e pela fraqueza dos investimentos não residenciais. De acordo com o FMI, essa fraqueza parece estar associada à redução da formação bruta de capital fixo no setor de energia, à apreciação do dólar (que desestimula investimentos nos setores comercializáveis) e, em menor medida, ao impacto negativo sobre as expectativas da volatilidade nos mercados financeiros e do receio de recessão na passagem de 2015 para 2016.

O Japão e a área do euro também desaceleraram no segundo trimestre de 2016. Enquanto no caso da economia nipônica os principais determinantes foram o desempenho decepcionante da demanda externa e dos investimentos, na área do euro a perda de ritmo decorreu da fraca demanda doméstica, com destaque também para os investimentos, após alguns trimestres de crescimento acima do esperado (no primeiro trimestre de 2016 associado ao inverno brando, que favoreceu os gastos em construção civil). Indicadores antecedentes sugerem um impacto bem modesto do Brexit sobre a confiança dos agentes e a atividade econômica no início do terceiro trimestre na região da moeda única. No Reino Unido, após um primeiro trimestre também robusto, a atividade manufatureira começou a desacelerar em maio, tendência que se acentuou após o Brexit, mas perdeu força em agosto segundo esses indicadores.

Indicadores da atividade econômica global

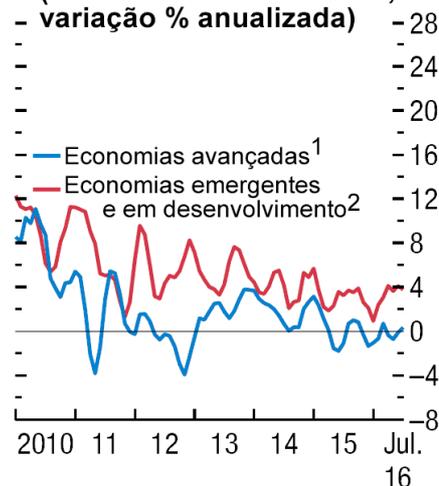
1. Comércio mundial, produção industrial e Índice de Gerentes de Compras da Indústria Manufatureira - PMI (média móvel de 3 meses; variação % anualizada, exceto para o PMI)



2. Índice de Gerentes de Compras da Indústria Manufatureira – PMI (média móvel de 3 meses; desvios em relação a 50)



3. Produção Industrial (média móvel de 3 meses; variação % anualizada)



Fontes: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis; Haver Analytics; Markit Economics; e cálculos da equipe do FMI.

Notas: Nota: PI = Produção Industrial; PMI = Purchasing Managers' Index (Índice de Gerentes de Compras)

1. Austrália, Canadá, República Checa, Dinamarca, área do euro area, Hong Kong (somente PI), Israel, Japão, Coreia do Sul, Nova Zelândia, Noruega (somente PI), Cingapura, Suécia (somente PI), Suíça, Taiwan (Província da China), Reino Unido, Estados Unidos.

2. Argentina (somente PI), Brasil, Bulgária (somente PI), Chile (somente PI), China, Colômbia (somente PI), Hungria, Índia, Indonésia, Letônia (somente PI), Lituânia (somente PI), Malásia (somente PI), México, Paquistão (somente PI), Peru (somente PI), Filipinas (somente PI), Polônia, Romênia (somente PI), Rússia, África do Sul, Tailândia (somente PI), Turquia, Ucrânia (somente PI), Venezuela (somente PI).

Extraído de IMF (2016), cap. 1.

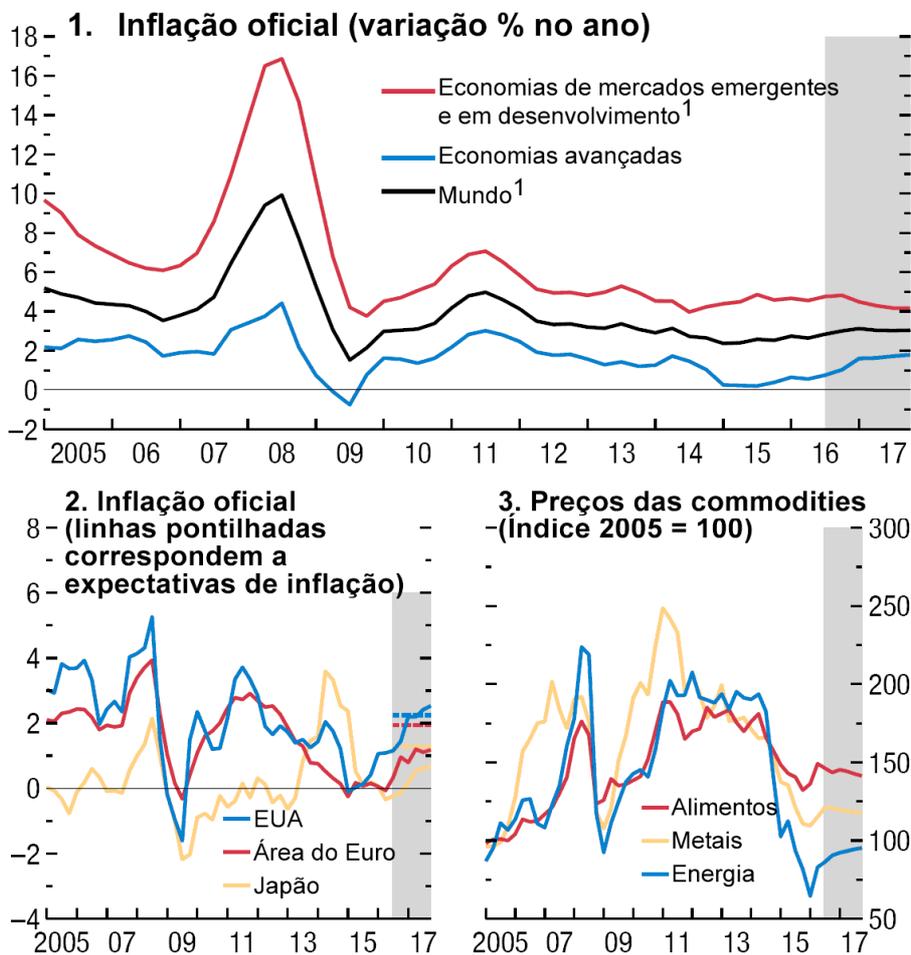
Já as economias emergentes e em desenvolvimento registraram uma suave retomada ao longo do primeiro semestre de 2016, em linha com o previsto no cenário de abril. Contudo, há uma grande heterogeneidade entre as regiões pertencentes a esse grupo. A chamada “Ásia emergente” manteve sua trajetória de forte crescimento, ancorada no

pujante crescimento da Índia, superior a 7% em termos anualizados (associado aos ganhos de termos de troca decorrentes da queda dos preços das commodities até 2015) e na expansão da economia chinesa em torno da meta oficial, entre 6,5% e 7%, estimulada pelas políticas expansionistas adotadas desde o segundo semestre de 2015 e pelo crescimento do crédito. De acordo com o FMI, o consumo robusto e o maior dinamismo dos serviços relativamente à indústria indicam que a mudança do eixo do crescimento chinês está ocorrendo na direção desejada pelo governo.

Em contrapartida, na América Latina, o Brasil continua em recessão. Mas, na avaliação do Fundo, a atividade econômica da principal economia da região parece ter atingido o “fundo do poço”. Além da redução das incertezas políticas (após a votação do impeachment em agosto), a evolução favorável dos preços das commodities em 2016, após três anos de deflação, favorece a economia brasileira. Essa evolução também contribuiu para aliviar o quadro recessivo na Rússia (ao lado da melhora das condições financeiras após a capitalização do sistema bancário com recursos públicos).

Assim, é importante fazer alguns comentários sobre o mercado de commodities. Entre o fechamento das edições de abril e outubro do WEO, o índice de preços de commodities primárias do FMI aumentou 22%. As maiores altas foram registradas nos preços dos combustíveis, especialmente petróleo. Após atingir o patamar mais baixo em 10 anos em janeiro, a cotação internacional dessa commodity aumentou 50% no acumulado até agosto em função de interrupções involuntárias na produção em vários países (disputa trabalhista no Kuwait, incêndios no Canadá e conflitos geopolíticos no Iraque, Líbia, Nigéria e Iêmen). Essa trajetória ascendente, por sua vez, contribuiu para a ligeira aceleração da inflação ao consumidor nas economias avançadas (de 0,3% em 2015 para cerca de 0,5% no primeiro semestre de 2016). Os sub-índices agrícolas e de metais também aumentaram, mas em menor intensidade (9% e 12%, respectivamente). No que se refere aos alimentos, os preços foram pressionados pelo efeito do El Niño e da seca no Brasil (com exceção do milho e trigo). Já as commodities metálicas foram beneficiadas pelo pacote de estímulo ao setor de construção civil anunciado recentemente pelo governo chinês.

Inflação global (variação % no ano) e preços das commodities



Fontes: Consensus Economics; Harvey Analytics; Sistema de Commodities Primárias do FMI e cálculos da equipe do FMI.

Notas:

1. Exclui a Venezuela

2. Alta da inflação em 2014 reflete, sobretudo, o aumento do imposto sobre o consumo.

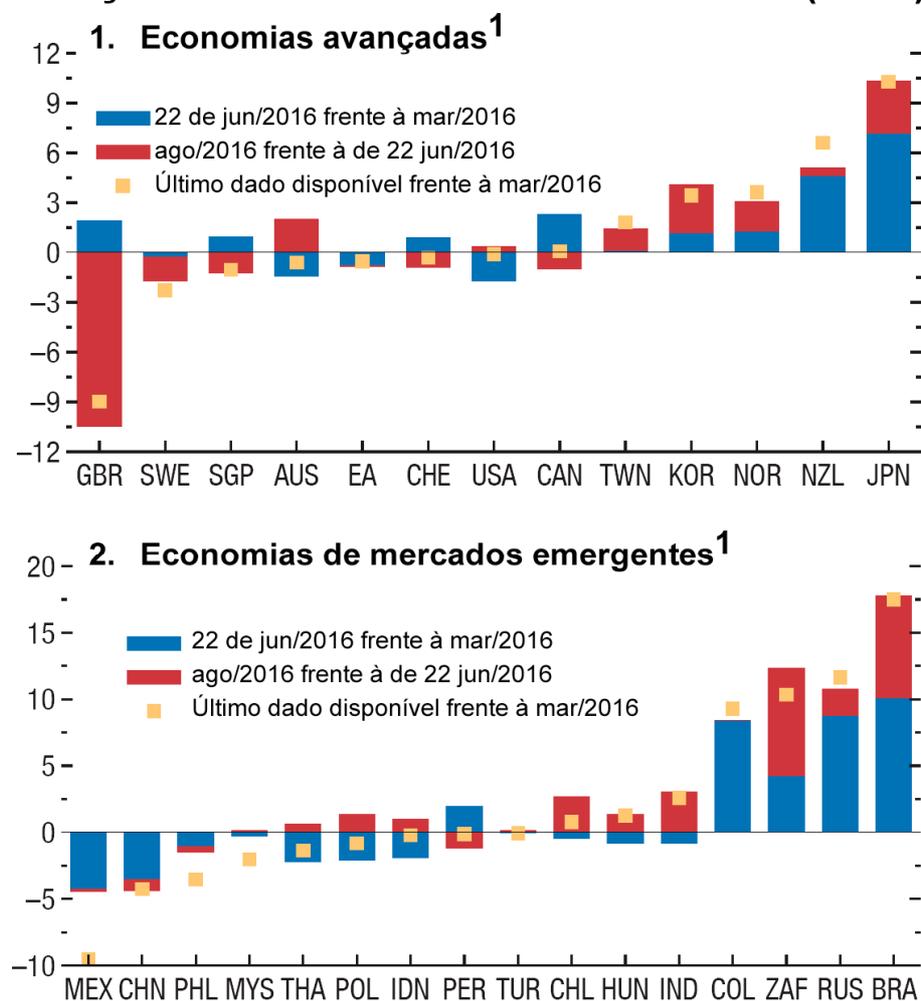
Extraído de IMF (2016), cap. 1.

A recuperação dos preços das commodities teve repercussão nos mercados de câmbio dos países exportadores desses bens. As moedas do Brasil, Rússia e África do Sul (real, rubro e rand, respectivamente) apreciaram entre março e setembro do corrente ano, também favorecidas pelo aumento do apetite por risco dos investidores globais.

De acordo com o FMI, esse aumento está associado, em grande parte, às expectativas de manutenção das taxas de juros baixas nos países avançados por um período ainda mais longo do que o esperado nos anos precedentes diante da “subdued demand” e da persistência da inflação num patamar excessivamente baixo (inferior à meta de 2%

perseguida, implícita ou explicitamente, pelos bancos centrais desses países). Em setembro de 2016, as expectativas do mercado apontavam para apenas mais uma alta da taxa de juros básica nos Estados Unidos em 2016. Contudo, a mudança nas expectativas foi mais intensa no Reino Unido após o Banco da Inglaterra ter reduzido sua policy rate, ampliando a política de afrouxamento quantitativo e adotado medidas adicionais para tranquilizar os investidores após o referendo favorável ao Brexit. Esse resultado também repercutiu na cotação da libra esterlina, que depreciou em torno de 10% entre meados de junho e de setembro.

Variações nas taxas de câmbio reais efetivas (em %)



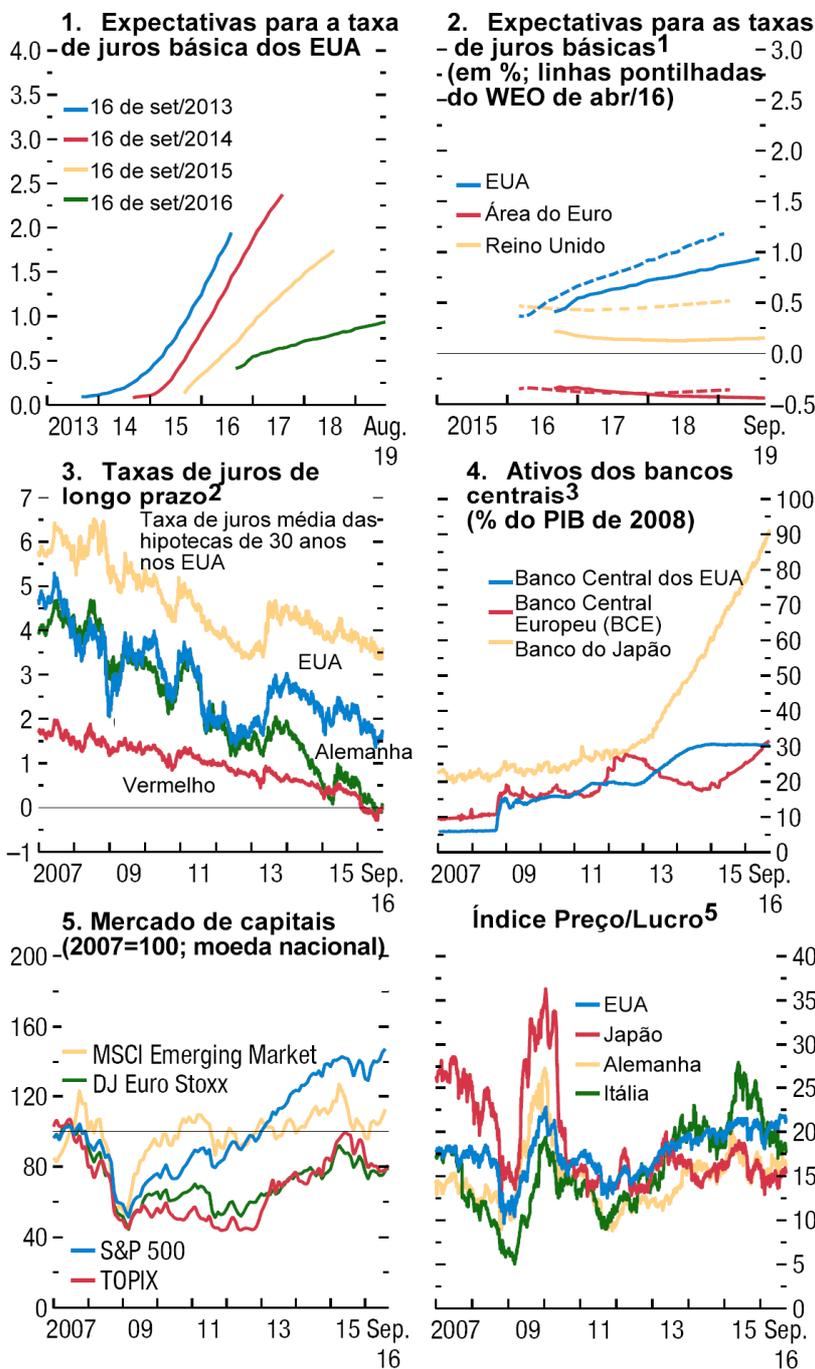
Fonte: Cálculos da equipe do FMI.

Nota: EA = Área do Euro. Códigos dos países estabelecidos pela Organização Internacional de Normalização (ISO).

Nota: 1. Último dado disponível refere-se a 16 de setembro de 2016

Extraído de IMF (2016), cap. 1.

Economias avançadas: condições monetárias e financeiras



Fontes: Banco da Espanha; Bloomberg, L.P; Harver Analytics; Thomson Reuters; Datastream; e cálculos da equipe do FMI.

Notas: DJ = Dow Jones; BCE= Banco Central Europeu; MSCI = Morgan Stanley Capital International; S&P = Standard & Poor's; TOPIX = Tokyo Stock Price Index.

1. Expectativas baseadas na taxa de juros futuras dos fundos federais (Federal Funds rate futures)

2. Expectativas baseadas na taxa de juros futuras dos fundos federais (Federal Funds rate futures) para os Estados Unidos, na média da taxa de juros overnight do mercado interbancário para o Reino Unido; e na taxa de juros futura do mercado interbancário para a Europa; último dado disponível refere-se a 16 de set/2016.

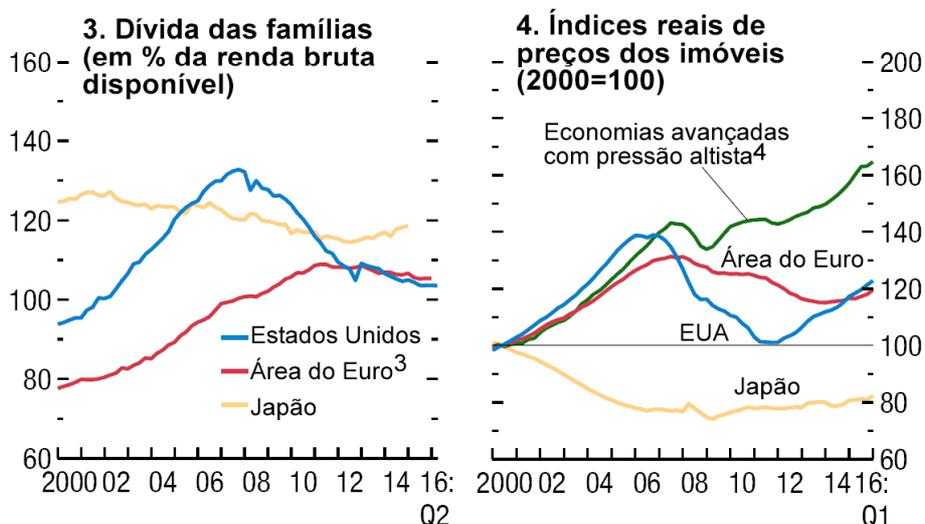
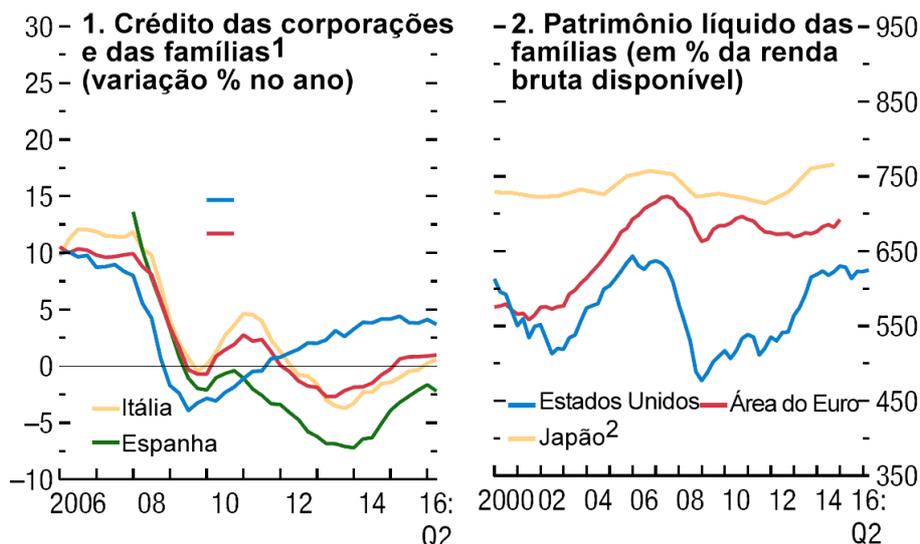
3. Taxas de juros referem-se ao rendimento dos títulos soberanos de 10 anos. Dados até 16 de set/2016.

4. Dados até 16 de set/2016.

5. Dados até 16 de set/2016.

Extraído de IMF (2016), cap. 1.

Economias avançadas: condições monetárias e financeiras



Fontes: Banco da Inglaterra; Banco da Espanha; Bloomberg, L.P; Banco Central Europeu (BCE); Harver Analytics; Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico; e cálculos da equipe do FMI.

1. Dados do flow-of-funds utilizados para a Área do Euro, Espanha, Estados Unidos. Empréstimos bancários italianos para residentes na Itália são corrigidos para securitizações.

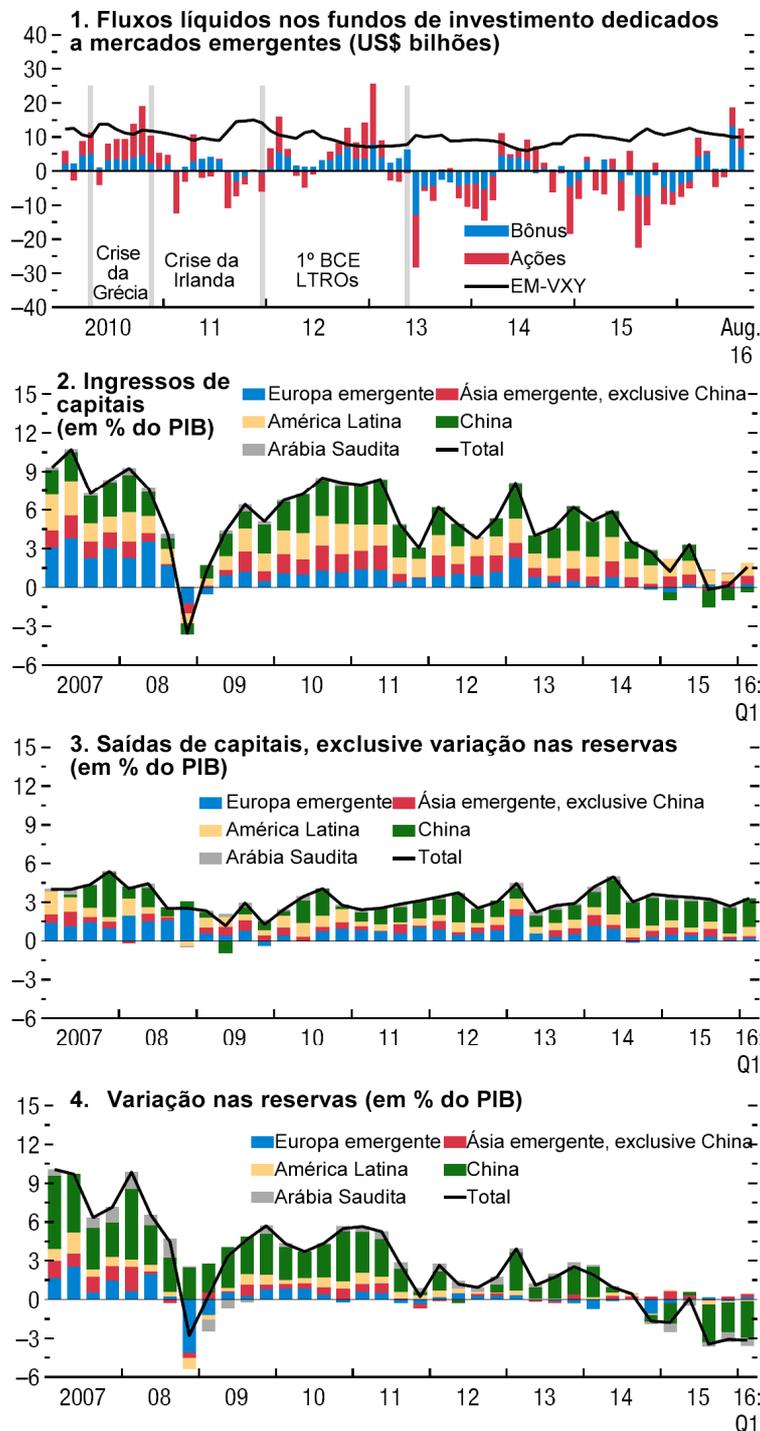
2. Interpolados a partir do patrimônio líquido anual como porcentagem da renda disponível.

3. Inclui empregadores e trabalhadores por conta própria

4. Países com pressões altistas são aqueles com índice de vulnerabilidade no mercado imobiliário residencial acima da média das economias avançadas. Austrália, Áustria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, França, Hong Kong, Israel, Coreia do Sul, Luxemburgo, Nova Zelândia, Noruega, Portugal, Espanha, Suécia e Reino Unido.

Extraído de IMF (2016), cap. 1.

Fluxos de capitais para as economias emergentes



Fontes: Bloomberg, L.P.; EPRF Global; Haver Analytics; IMF – International Financial Statistics e cálculos da equipe do FMI.

Notas: Ingressos de capitais são compras líquidas de ativos domésticos por não residentes. Saídas de capitais são compras líquidas de ativos estrangeiros por residentes.

Ásia emergente, exclusive China, inclui Índia, Indonésia, Malásia, Filipinas e Tailândia; Europa emergente compreende Polónia, Romênia, Rússia e Turquia; América Latina inclui Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru. BCE = Banco Central Europeu; EM-VXY = J.P. Morgan Emerging Market Volatility Index; LTROs = Long-term refinancing operations;

Extraído de IMF (2016), cap. 1

Já a repercussão do Brexit sobre os mercados acionários teve vida curta. Os preços das ações atingiram patamares recordes nos Estados Unidos em agosto e também se recuperaram nos demais países, com exceção das ações dos bancos. Nesse caso, o efeito das políticas monetárias excessivamente acomodáticas é desfavorável no médio e longo prazos devido ao impacto negativo sobre a rentabilidade esperada do setor bancário. Em contrapartida, essas políticas têm favorecido a expansão do crédito e a melhora da situação financeira das famílias (como indica a evolução da relação entre patrimônio líquido e renda bruta disponível, que seguiu em alta na área do euro e no Japão e se estabilizou nos Estados Unidos).

O ajuste nas expectativas dos agentes em relação ao período de vigência das taxas de juros excepcionalmente baixas nas economias avançadas, somado à recuperação dos preços das commodities e às perspectivas menos adversas em relação a duas economias dos BRICS (Brasil e Rússia) impulsionaram os fluxos de capitais para as economias emergentes. O ingresso de recursos externos para esses países registrou recuperação desde fevereiro, após o forte declínio no segundo semestre de 2015 (quando atingiu seu menor patamar desde a crise financeira global). O aumento mais expressivo ocorreu nos investimentos de portfólio em fundos dedicados aos mercados emergentes.

5. Bibliografia

IMF (2016c) World Economic Outlook, October. Washington D.C.: International Monetary Fund. Disponível em: <http://www.imf.org>.

_____(2016b) World Economic Outlook, Updated, July. Washington D.C.: International Monetary Fund. Disponível em: <http://www.imf.org>.

_____(2016a) World Economic Outlook, April. Washington D.C.: International Monetary Fund. Disponível em: <http://www.imf.org>.

OCDE (2016) Interim - Economic Outlook. Paris: Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Econômico. Disponível em: <http://www.oecd.org>

UNCTAD (2016) Trade and Development Report. Genebra: United Nations Conference for Trade and Development. Disponível em: <http://www.unctad.org>.