



Expectativa do FMI para 2007: crescimento mundial vigoroso, cenário geral para *commodities* ainda benigno, mas os riscos associados ao cenário base cresceram nos últimos meses

O relatório do FMI (*World Economic Outlook*) divulgado nesta semana constrói um cenário geral muito benigno para a economia mundial em 2007. Com o crescimento maior do que o esperado no começo do ano e os sinais de que, apesar da desaceleração marginal da economia norte-americana, os crescimentos chinês, japonês, europeu e de alguns mercados emergentes permanecem ganhando *momentum*, houve uma revisão altista para o crescimento esperado para 2006 e 2007 em relação às projeções anteriores do próprio FMI.

Projeções do FMI para a expansão do PIB

	PROJEÇÕES				VARIÇÃO EM RELAÇÃO ÀS PROJEÇÕES DE ABRIL/06	
	2004	2005	2006	2007	2006	2007
MUNDO	5,3	4,9	5,1	4,9	0,3	0,2
ECONOMIAS DESENVOLVIDAS	3,2	2,6	3,1	2,7	0,1	(0,1)
EUA	3,9	3,2	3,4	2,9	-	(0,4)
EUROPA	2,1	1,3	2,4	2,0	0,4	0,1
JAPÃO	2,3	2,6	2,7	2,1	(0,1)	0,1
CHINA	10,1	10,2	10,0	10,0	0,5	1,0
MERCADOS EMERGENTES	7,7	7,4	7,3	7,2	0,4	0,5
BRASIL	4,9	2,3	3,6	4,0	0,1	0,5

Fonte: FMI
Elaboração: BRADESCO

A tabela acima reflete bem que o atual momento do ciclo econômico é bastante heterogêneo e que os riscos de uma desaceleração mais intensa da atividade estão, até o presente momento, mais concentrados nos EUA. Entretanto, mesmo a revisão para o crescimento norte-americano ainda contempla uma expansão próxima ao que seria o crescimento potencial do país (entre 3% e 3,25% segundo estimativas). Como contrapartida, não há a visão de “contágio” maior da desaceleração americana para o crescimento dos demais países, em particular para a China e para outras economias emergentes. O Japão e a Europa sofreriam com a queda do comércio com os EUA e teriam um crescimento marginalmente menor em 2007 do que em 2006, mas ainda acima da média do crescimento dos últimos 10 ou 20 anos destes países/regiões.

Apesar desta visão positiva sobre o crescimento de 2007, há o reconhecimento de que os riscos à concretização deste cenário têm se intensificado nos últimos anos e são assimétricos. Como riscos para o crescimento de 2007 que estão no radar foram citados: as implicações do ambiente de inflação mais pressionada sobre as condições monetárias futuras em alguns países (principalmente G-3), os preços de energia (a queda recente do petróleo reduziu bastante esse risco) e seus efeitos diretos sobre a renda disponível dos consumidores e secundários sobre a inflação futura, a velocidade e a magnitude do ajuste de preços no setor imobiliário norte-americano, a resistência de alguns países emergentes em um contexto de preços internacionais de *commodities* menos favoráveis, além de questões mais estruturais como os desequilíbrios globais de conta corrente e o fracasso da Rodada de Doha e os sinais de pouca pré-disposição dos países em tornarem as condições de comércio global menos subsidiadas e com menores restrições tarifárias e não tarifárias.

Equipe Técnica
 Octavio de Barros - Diretor de Pesquisas e Estudos Econômicos
 Marcelo Cirne de Toledo
 Fernando Honorato Barbosa
 Thais Andrea Ortega
 Estevão Scipilliti
 Robson Rodrigues Pereira
 Andréa Bastos Damico
 Marina Helena Cunha P. Santos
 Regina Helena Couto da Silva
 Ana Paula Almeida
 Priscila Pacheco Trigo
 Vitor França
 Daniel Valladares Weeks
 Ellen Regina Steter
 Igor Velecico
 Luis P. Azevedo
 Ana Maria Bonomi Barufi
 Livia Semensato Sachetti



Os riscos vindos da inflação devem ser analisados sob duas óticas: situação corrente e cenário prospectivo. A situação corrente da inflação ainda é desconfortável, com a incorporação de todo o aumento dos preços de energia e de outras *commodities* dos trimestres recentes, ainda sob condições monetárias expansivas (nos casos de Europa e Japão) e/ou próximas da neutralidade (EUA e Inglaterra, por exemplo) e em um contexto de mercados de trabalho gradualmente mais apertados nestes países. Há sinais de contaminação mais pronunciada dos núcleos de inflação em alguns países e de pressões por aumentos nas negociações salariais. Por outro lado, as condições prospectivas apontam para uma trajetória marginalmente mais favorável de preços de *commodities* metálicas e energéticas (no sentido de menores preços ou de menores altas de preços) com a expectativa de entrada de oferta adicional em alguns mercados ao longo dos próximos trimestres e de uma correção de alguns exageros em determinados ativos, sugeridos pela relação histórica entre o preço destas *commodities* e o crescimento de demanda mundial. Assim, o cenário prospectivo de inflação (para 2007) é mais benigno do que o cenário para a inflação corrente, que ainda contempla pressões latentes de custos.

Olhando fatores particulares de duas regiões há, para os EUA, uma estimativa de que um ajuste mais intenso no setor imobiliário poderia implicar em uma perda de PIB da ordem de 1 ponto percentual. Na Europa, a necessidade de aperto fiscal de alguns países para enquadramento nas normas da Zona do Euro joga uma pressão baixista para a demanda em 2007 e seus efeitos são difíceis de mensurar com maior precisão. Como resumo deste balanço de riscos, há como desvio potencial da projeção central do FMI (4,9% de crescimento em 2007) com 90% de confiança: crescimento do PIB global de 6,1%, como teto, e crescimento de 2,5% como piso, o que demonstra a assimetria dos riscos.

As hipóteses para os preços de *commodities* no cenário base sustentam a manutenção de uma boa perspectiva para os países exportadores destes bens. No caso particular do petróleo, o FMI considera como hipótese central o preço de US\$ 75 por barril para a média de 2007 (essa hipótese reflete os preços do petróleo quando o WEO estava sendo elaborado). Para que haja um preço médio de US\$ 50 por barril, precisaria se concretizar um cenário de crescimento mundial muito negativo e há, segundo o FMI, a consideração deste nível como o nível limite que levaria à redução da produção da OPEP. Já para *commodities* metálicas há a avaliação de que pode haver exagero nos preços observados no segundo trimestre e que deve haver retração de cerca de 10% no preço médio de 2007 frente aos níveis observados no segundo trimestre. Mesmo assim os níveis de preços em 2007 ainda serão elevados e refletirão a condição ainda apertada de oferta destas *commodities* que vigorará em 2007. A oferta destes produtos não se expandiu em ritmo suficiente para acompanhar a taxa de crescimento da demanda nos últimos anos, puxada principalmente pelo vigor industrial e, em particular, pelos investimentos na China e em outros mercados emergentes.

Sob a hipótese de se concretizar um cenário global mais adverso (em termos de crescimento), a dinâmica de preços de *commodities* levaria alguns países a sofrerem com alguma restrição vinda de queda do valor exportado destes produtos e aumento (redução) do déficit (superávit) comercial destes países com pauta concentrada nestes bens. A elasticidade preço da oferta varia muito de *commodity* para *commodity*, mas em média os bens agrícolas têm resposta de oferta mais dinâmica às oscilações de preços do que os metais básicos, metais preciosos e energia. Assim, países com a pauta de exportação concentrada em metais seriam os mais propensos a sofrerem sob este cenário de crescimento global mais modesto, como são os casos de Peru, África do Sul e Chile, por exemplo.

No caso particular do Brasil, mesmo sob este cenário adverso, a diversificada pauta de exportação, com grande participação de bens manufaturados e de *commodities* agrícolas, levaria a termos efeitos relativamente reduzidos se comparados aos países previamente citados.