

PARA PUBLICAÇÃO:

Em São Paulo (BRT): 10h00, 17 de junho de 2011

Em Washington (EDT): 9h00, 17 de junho de 2011

**ESTRITAMENTE CONFIDENCIAL
ATÉ SUA PUBLICAÇÃO****Suave desaceleração da expansão global e riscos crescentes**

A atividade econômica está passando por uma desaceleração temporária, e os riscos de concretização de um cenário desfavorável voltaram a crescer. A expansão global permanece assimétrica. O crescimento ainda é fraco em muitas economias avançadas, dada a gravidade da recessão. Além disso, a suave desaceleração observada no segundo trimestre de 2011 não é tranquilizadora. A maioria das economias emergentes e em desenvolvimento continua a crescer a um ritmo vigoroso. Globalmente, a economia mundial cresceu a uma taxa anualizada de 4,3% no primeiro trimestre, e as previsões para 2011–12 permanecem inalteradas de modo geral, com variações compensatórias entre diversas economias. Todavia, a fragilidade maior do que o esperado da atividade econômica norte-americana e a renovada volatilidade financeira causada pelos temores quanto à gravidade dos desafios fiscais na periferia da zona do euro ampliam os riscos negativos. Parte desses riscos também resulta dos persistentes desequilíbrios fiscais e financeiros em muitas economias avançadas, enquanto muitas economias emergentes e em desenvolvimento exibem sinais cada vez mais visíveis de superaquecimento. Para garantir o crescimento e a criação de empregos no médio prazo, serão necessários fortes ajustes: consolidação fiscal e saneamento e reforma do setor financeiro, conduzidas com credibilidade e equilíbrio, em muitas economias avançadas; adoção imediata de uma postura macroeconômica mais restritiva e reequilíbrio da demanda, em muitas economias emergentes e em desenvolvimento.

A economia global está em expansão

Apesar de algumas surpresas negativas, o crescimento global atingiu a taxa anualizada de 4,3% no primeiro trimestre de 2011, conforme previsto na atualização de abril de 2011 do *World Economic Outlook* (WEO) (Gráfico 1, painel superior; Tabela 1). Contribuíram para isso muitos fatores compensatórios imprevistos. Uma das principais surpresas negativas foi efeito devastador do terremoto e do tsunami sobre a economia japonesa: os transtornos na oferta atingiram duramente a produção industrial, com implicações para o sentimento e os gastos dos

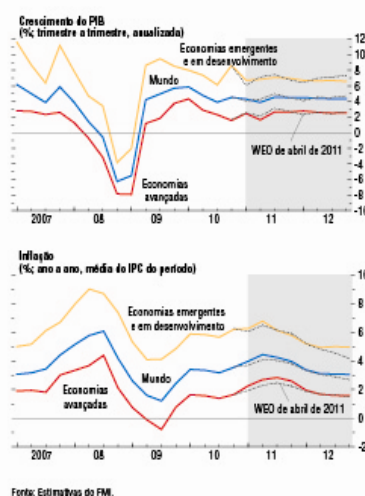
Gráfico 1. Crescimento do PIB mundial e inflação

Tabela 1. Síntese das projeções do *World Economic Outlook*

(Variação percentual, salvo indicação em contrário)

	Ano/ano anterior						T4 a T4		
	2009	2010	Projeções		Diferença em relação às projeções de abril/2011		Estimativas	Projeções	
			2011	2012	2011	2012		2010	2011	2012
Produto mundial¹	-0,5	5,1	4,3	4,5	-0,1	0,0	4,7	4,3	4,4
Economias avançadas	-3,4	3,0	2,2	2,6	-0,2	0,0	2,7	2,3	2,6
Estados Unidos	-2,6	2,9	2,5	2,7	-0,3	-0,2	2,8	2,6	2,5
Zona do euro	-4,1	1,8	2,0	1,7	0,4	-0,1	2,0	1,8	2,0
Alemanha	-4,7	3,5	3,2	2,0	0,7	-0,1	3,8	2,6	2,4
França	-2,6	1,4	2,1	1,9	0,5	0,1	1,4	2,0	2,1
Itália	-5,2	1,3	1,0	1,3	-0,1	0,0	1,5	1,3	1,2
Espanha	-3,7	-0,1	0,8	1,6	0,0	0,0	0,6	0,9	2,0
Japão	-6,3	4,0	-0,7	2,9	-2,1	0,8	2,4	0,8	2,2
Reino Unido	-4,9	1,3	1,5	2,3	-0,2	0,0	1,5	2,0	2,4
Canadá	-2,8	3,2	2,9	2,6	0,1	0,0	3,3	2,7	2,7
Outras economias avançadas ²	-1,1	5,8	4,0	3,8	0,1	0,0	4,7	4,0	4,3
Novas economias industrializadas da Ásia	-0,7	8,4	5,1	4,5	0,2	0,0	5,9	5,1	5,3
Economias emergentes e em desenvolvimento³	2,8	7,4	6,6	6,4	0,1	-0,1	7,5	6,9	6,6
Europa Central e Leste Europeu	-3,6	4,5	5,3	3,2	1,6	-0,8	4,9	5,1	2,2
Comunidade de Estados Independentes	-6,4	4,6	5,1	4,7	0,1	0,0	4,5	5,2	3,6
Rússia	-7,8	4,0	4,8	4,5	0,0	0,0	4,3	5,3	3,4
Excl. Rússia	-3,0	6,0	5,6	5,1	0,1	0,0	...	...	...
Ásia em desenvolvimento	7,2	9,6	8,4	8,4	0,0	0,0	9,2	8,4	8,6
China	9,2	10,3	9,6	9,5	0,0	0,0	9,8	9,4	9,5
Índia	6,8	10,4	8,2	7,8	0,0	0,0	9,7	7,7	8,0
ASEAN-5 ⁴	1,7	6,9	5,4	5,7	0,0	0,0	6,0	5,4	5,8
América Latina e Caribe	-1,7	6,1	4,6	4,1	-0,1	-0,1	5,4	4,3	4,0
Brasil	-0,6	7,5	4,1	3,6	-0,4	-0,5	5,0	4,3	3,7
México	-6,1	5,5	4,7	4,0	0,1	0,0	4,4	4,4	3,7
Oriente Médio e Norte da África	2,5	4,4	4,2	4,4	0,1	0,2	...	...	...
África Subsaariana	2,8	5,1	5,5	5,9	0,0	0,0	...	...	...
<i>Pró-memória</i>									
União Europeia	-4,1	1,8	2,0	2,1	0,2	0,0	2,1	1,9	2,3
Crescimento mundial às taxas de câmbio de mercado	-2,1	4,0	3,4	3,7	-0,1	0,0	...	...	...
Volume do comércio mundial (bens e serviços)	-10,8	12,4	8,2	6,7	0,8	-0,2	...	...	...
Importações									
Economias avançadas	-12,5	11,6	6,0	5,1	0,2	-0,4	...	...	...
Economias emergentes e em desenvolvimento	-7,9	13,7	12,1	9,0	1,9	-0,4	...	...	...
Exportações									
Economias avançadas	-12,0	12,3	6,8	6,1	0,0	0,2	...	...	...
Economias emergentes e em desenvolvimento	-7,9	12,8	11,2	8,3	2,4	-0,4	...	...	...
Preços das commodities (em dólares)									
Petróleo ⁵	-36,3	27,9	34,5	-1,0	-1,1	-1,8	...	...	...
Excl. petróleo (média baseada na ponderação das exportações mundiais de commodities)	-15,7	26,3	21,6	-3,3	-3,5	1,0	...	...	...
Preços ao consumidor									
Economias avançadas	0,1	1,6	2,6	1,7	0,4	0,0	1,6	2,6	1,6
Economias emergentes e em desenvolvimento ³	5,2	6,1	6,9	5,6	0,0	0,3	6,2	5,8	5,0
Taxas LIBOR (porcentagem)⁶									
Sobre depósitos em dólares americanos	1,1	0,5	0,6	0,8	0,0	-0,1	...	...	...
Sobre depósitos em euros	1,2	0,8	1,7	2,6	0,0	0,0	...	...	...
Sobre depósitos em ienes	0,7	0,4	0,5	0,2	-0,1	-0,1	...	...	...

Obs.: Presume-se que as taxas de câmbio efetivas reais permaneçam constantes nos níveis vigentes entre 14 de abril e 12 de maio de 2011. Os países estão relacionados em ordem alfabética ou segundo o tamanho da economia. Os dados trimestrais agregados foram dessazonalizados.

¹ As estimativas e projeções trimestrais representam 90% das ponderações mundiais ajustadas pela FPA.

² Excluindo os Estados Unidos, a zona do euro e o Japão.

³ As estimativas e projeções trimestrais representam cerca de 80% das economias emergentes e em desenvolvimento.

⁴ Indonésia, Filipinas, Malásia, Tailândia e Vietnã.

⁵ Média simples dos preços do petróleo bruto do tipo Brent, Dubai e West Texas Intermediate. O preço médio por barril foi US\$ 79,03 em 2010; o preço presumido com base nos mercados de futuros é US\$ 106,30 em 2011 e US\$ 105,25 em 2012.

⁶ Taxa a seis meses para Estados Unidos e Japão e a três meses para a zona do euro.

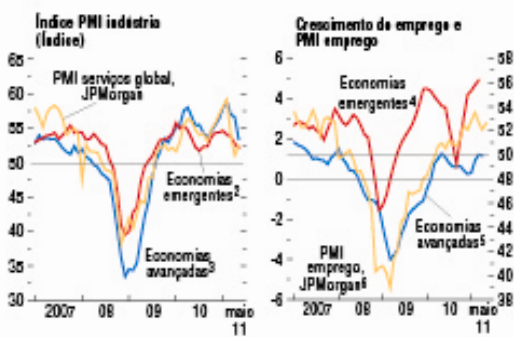
consumidores. O crescimento nos Estados Unidos foi decepcionante, em parte por fatores passageiros — como os altos preços das commodities, as condições climáticas adversas e os transtornos nas cadeias de abastecimento industrial por causa do terremoto no Japão. Em contraste, o crescimento da zona do euro superou as expectativas, impulsionado pelos números positivos do investimento na Alemanha e na França. Nas economias emergentes e em desenvolvimento, o crescimento evoluiu como esperado, mas com grande variabilidade entre as regiões. O emprego está se recuperando em todo o mundo, inclusive em muitas economias avançadas (Gráfico 2)..

A inflação está em alta

A inflação global acelerou de 3,5% no último trimestre de 2010 para 4% no primeiro trimestre de 2011, mais de ¼ p.p. acima do projetado no WEO de abril (Gráfico 1, painel inferior). A alta da inflação foi provocada sobretudo pelo aumento maior do que o esperado dos preços das commodities, mas o núcleo da inflação também está em ascensão em diversos países. Entre as economias avançadas, esse núcleo

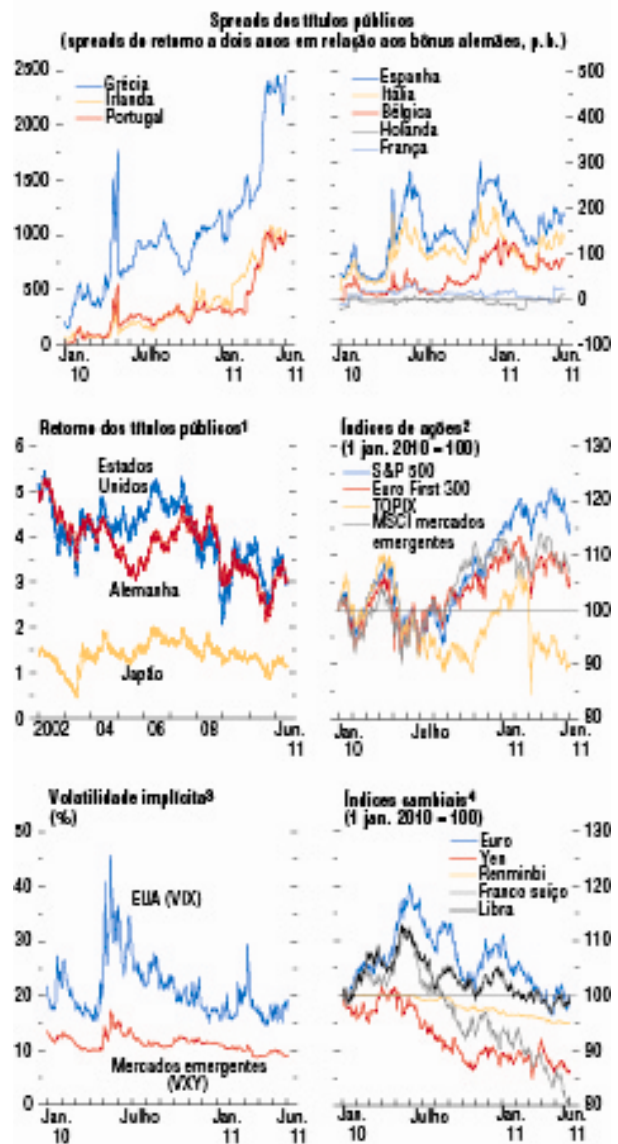
manteve-se baixo nos Estados Unidos e no Japão e teve crescimento moderado na zona do euro. Entre as economias emergentes e em desenvolvimento, as pressões inflacionárias têm se generalizado, o que reflete tanto a maior participação dos alimentos e combustíveis no consumo como o aumento da pressão da demanda.

Gráfico 2. Indicadores Econômicos Recentes¹



Fontes: Haver Analytics e cálculos do FMI.
¹Para algumas economias, os dados anuais são interpolados a partir de séries trimestrais.
²África do Sul, Brasil, China, Hungria, Índia, Polónia, Rússia e Turquia.
³Austrália, Cingapura, Estados Unidos, Israel, Japão, Nova Zelândia, Reino Unido, República Checa, Suíça e zona do euro.
⁴Possantagem; média móvel trimestral (mmt) sobre a mmt anterior, anualizada; escala da esquerda: África do Sul, Argentina, Brasil, Bulgária, Chile, China, Colômbia, Filipinas, Hungria, Letônia, Lituânia, Malásia, México, Peru, Polónia, Romênia, Rússia, Tailândia, Turquia, Ucrânia e Venezuela.
⁵Possantagem; média móvel trimestral (mmt) sobre a mmt anterior, anualizada; escala da esquerda: Austrália, Canadá, Cingapura, Coreia, Dinamarca, Estados Unidos, Hong Kong, RAS, Israel, Japão, Nova Zelândia, Noruega, Reino Unido, República Checa, Suécia, Taiwan RC, Suíça e zona do euro.
⁶Índice; escala da direita; PMI emprego composto (indústria e serviços) global da JPMorgan.

Gráfico 3. Evolução recente dos mercados financeiros



Fontes: Bloomberg Financial Markets, Datastream e cálculos do FMI.
¹Títulos públicos a dez anos.
²TOPIX = índice de preços das ações em Tóquio; MSCI = índice de preços das ações de mercados emergentes.
³VIX = índice de volatilidade da Bolsa de Opções de Chicago (CBOT), que mede a volatilidade implícita das opções no S&P 500; VIXY = índice de volatilidade implícita dos mercados emergentes, da JPMorgan, que mede a volatilidade agregada nos mercados de crédito.
⁴Taxas de câmbio bilaterais frente ao dólar (o aumento indica depreciação).

A volatilidade financeira aumentou

Após o afrouxamento verificado em grande parte do primeiro semestre de 2011, as condições financeiras mundiais tornaram-se mais voláteis desde o fim de maio (Gráfico 3). Isso reflete as preocupações do mercado com os riscos soberanos associados aos desdobramentos na periferia da zona do euro, bem como a recente desaceleração da atividade e a persistente fragilidade do mercado imobiliário norte-americano. Entre os sintomas dessa volatilidade figuram a alta dos spreads dos *credit default swaps* soberanos em determinadas economias da zona do euro, o recuo dos preços mundiais das ações e o declínio da rentabilidade dos títulos de longo prazo nas principais economias avançadas. Além disso, a atualização de junho de 2011 do *Global Financial Stability Report* (GFSR) ressalta os avanços insatisfatórios no saneamento do sistema bancário, sobretudo na Europa, bem com os riscos relacionados à realavancagem em diversos segmentos do mercado.

Nas economias emergentes e em desenvolvimento, o ambiente financeiro permanece bastante acomodaticio, porém com maiores variações entre os países. A entrada de

Gráfico 4. Fluxos líquidos para fundos de mercados emergentes

(bilhões de dólares; fluxos semanais)



Fontes: EPFR Global e cálculos do FMI.

capitais tem sido volátil (Gráfico 4), o que

provavelmente reflete o aumento dos riscos de deterioração da economia mundial e fatores preocupantes para a política interna, como a inflação. Em algumas das maiores economias, verifica-se forte expansão do crédito, impulsionado por condições macroeconômicas acomodáticas e pelo dinamismo dos fluxos de capital (Gráfico 5). Em outras, essa expansão desacelerou, com um aperto prolongado da política monetária. Apesar das flutuações de algumas moedas (Gráfico 3, painel inferior), não houve grandes movimentos das taxas de câmbio efetivas reais nos últimos meses.

Gráfico 5. Expansão real do crédito

(Variação percentual ano a ano)



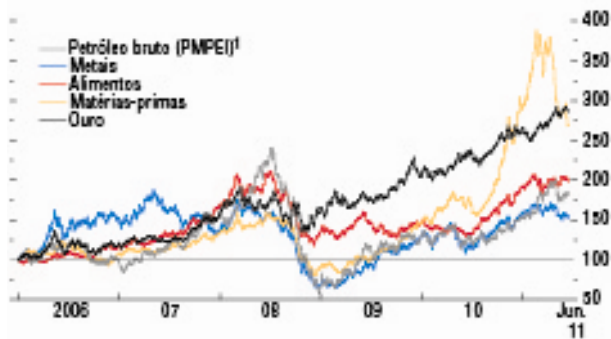
Fontes: Haver Analytics; FMI, *International Financial Statistics*; e cálculos do FMI.

Os preços das commodities estabilizaram

Os mercados de commodities têm exibido volatilidade desde o fim de abril (Gráfico 6). Após dispararem até abril, os preços das commodities caíram em maio. As correções refletem, em parte, uma reversão da acumulação anterior de posições não comerciais em derivativos em um contexto de aumento da volatilidade financeira global e em reação a dados recentes sobre a desaceleração da atividade econômica mundial. Os preços do petróleo bruto rondaram brevemente os US\$ 120 em abril e tiveram forte queda em

maio, tendo estabilizado desde então. A média atual é de cerca de US\$ 107 por barril, o que está próximo dos níveis presumidos no WEO de abril. Os preços dos alimentos também estabilizaram desde o início de 2011, na sequência dos choques da oferta em 2010 por causa das condições climáticas.

Gráfico 6. Índices de preços das commodities
(3 Jan. 2006 = 100)



Fontes: Bloomberg Financial Markets, Datastream e cálculos do FMI.
*PMPEI = preço médio do petróleo para entrega imediata.

O crescimento sofrerá uma desaceleração temporária

As projeções apontam para uma desaceleração da atividade global no segundo trimestre de 2011 e retomada no segundo semestre do ano. Mas a atividade continuará desequilibrada em razão da intensificação dos riscos. O crescimento provavelmente será anêmico nas economias avançadas que enfrentam problemas fiscais e nos balanços do setor financeiro, um fator que continuará a ser um entrave ao emprego. Nas economias avançadas que não enfrentam esses problemas, assim como em muitas economias emergentes e em desenvolvimento, a atividade continuará em franca expansão.

Os indicadores prospectivos, como os índices de gestores de compras da indústria (PMI), sugerem que houve uma desaceleração da atividade econômica no segundo trimestre de 2011, sobretudo em muitas economias avançadas. O recuo projetado na atividade

resulta da queda do consumo privado, uma vez que a alta dos preços do petróleo nos trimestres anteriores afetou a renda real das famílias. Além disso, os efeitos dos transtornos na oferta global causados pelo terremoto no Japão estão sendo sentidos na sua plenitude no segundo trimestre. Contudo, os principais motores do crescimento continuam ativos: condições macroeconômicas globais ainda acomodáticas, demanda aquecida por investimentos e bens de consumo duráveis e expressivo potencial de crescimento nas economias emergentes e em desenvolvimento. Por conseguinte, as projeções de base para o crescimento e a inflação globais mantêm-se praticamente inalteradas em relação ao WEO de abril (Tabela 1).

Segundo as projeções, as economias avançadas terão crescimento médio de 2,5% em 2011–12, uma cifra ligeiramente inferior à do WEO de abril e que representa uma pequena desaceleração em relação à média de 3% registrada em 2010. Para 2011, a previsão é de crescimento abaixo do projetado anteriormente nos Estados Unidos e no Japão, o que seria compensado, em parte, pelo maior vigor na atividade das economias centrais da zona do euro. Em 2012, a recuperação da economia japonesa dos efeitos do terremoto compensaria o menor crescimento nos Estados Unidos.

Nas economias emergentes e em desenvolvimento, a previsão é de crescimento de 6,5% do produto em 2011–12, contra cerca de 7,5% em 2010, o que está em linha com as projeções do WEO de abril de 2011. Dentro desse panorama geral, as perspectivas variam de uma região para outra. O crescimento das economias emergentes asiáticas apresentará apenas um ligeiro recuo em relação aos níveis bastante elevados registrados em 2010. Os transtornos nas redes de produção regionais por causa das restrições da oferta no Japão parecem ter sido contidos, embora alguns setores, sobretudo automóveis e eletrônicos, possam continuar sob pressão até meados do ano. A América Latina será beneficiada pela pujança das exportações de commodities e da demanda

Perspectivas econômicas para a América Latina e o Caribe

O crescimento continua vigoroso na América Latina e no Caribe e, segundo as projeções, deve superar 4,5% em 2011. A expansão foi mais forte na América do Sul, onde os altos preços das commodities e a ampla oferta de financiamento externo estão alimentando a demanda interna, uma situação que, se não for controlada, pode levar ao superaquecimento no futuro próximo. Em muitos países da América Central e do Caribe, a recuperação está ganhando ímpeto, embora os fortes vínculos reais com economias avançadas com crescimento mais lento (sobretudo os Estados Unidos), as relações de troca menos favoráveis e, em alguns casos, a dívida pública elevada continuem a restringir a expansão do crescimento.

A América Latina conseguiu superar a crise financeira global com rapidez e vigor. Na maioria dos países, as políticas contracíclicas prudentes implementadas nos anos que antecederam a crise permitiram a utilização do estímulo macroeconômico para contrabalançar os efeitos da crise sobre a atividade. A região cresceu mais de 6% em 2010, liderada pela América do Sul, onde os altos preços das commodities, a ampla oferta de financiamento externo e as políticas macroeconômicas acomodáticas estimularam a demanda interna. O hiato do produto se fechou em quase toda a região, e estão surgindo sinais de superaquecimento: a inflação está em alta, os déficits em conta corrente estão aumentando e o crédito e os preços dos ativos estão em rápida expansão. A subida dos preços globais de alimentos e combustíveis torna mais complexa a tarefa de conter a inflação e proteger os pobres.

As projeções para a América Latina e o Caribe apontam para um crescimento mais moderado em 2011, de cerca de 4,5%, convergindo nos próximos dois anos para sua taxa potencial, em torno de 4%. A expansão continuará a ser liderada pela demanda interna e acompanhada por crescentes déficits em conta corrente. Este cenário de referência presume a retirada de grande parte das medidas de estímulo econômico e a relativa desaceleração da demanda do setor privado, sobretudo no caso dos grandes exportadores de commodities. Há sinais de que a atividade está finalmente se firmando nas economias com fortes vínculos reais às economias avançadas, que estão se recuperando com mais lentidão. Contudo, em muitos países da América Central e do Caribe, a lenta recuperação do turismo e das remessas do exterior, e as relações de troca menos favoráveis, continuarão a pesar sobre o crescimento. No Caribe, a dívida pública elevada exigirá um esforço sustentado de consolidação fiscal, o que também dificulta o crescimento.

Embora a economia mundial ainda enfrente riscos negativos, as perspectivas de curto prazo para a AL são um pouco mais equilibradas. O PIB poderia crescer mais se o aperto das políticas não se concretizar ou for insuficiente para desacelerar a demanda interna. Nesse cenário, porém, a inflação e os déficits em conta corrente poderiam ser maiores que o projetado, aumentando o risco de uma dinâmica de expansão e retração. Por outro lado, uma forte contração das condições de financiamento externo poderia provocar uma reversão dos fluxos para a região, com consequências adversas para as perspectivas.

Com o fechamento do hiato do produto na maioria dos países, a orientação acomodatória da política macroeconômica deve ser abandonada. Embora muitos países tenham tomado medidas nos últimos meses para elevar a taxa básica de juros, ainda é fundamental continuar

a ajustar a combinação de políticas, reduzindo o ritmo de execução dos gastos públicos para evitar a sobrecarga da política monetária em um contexto de forte entrada de capitais e valorização da moeda. Em vista da forte expansão do crédito e da elevação dos preços dos ativos, os países também devem continuar a reforçar as medidas macroprudenciais e, possivelmente, lançar mão de controles de capitais para aumentar a resistência de seus sistemas financeiros. Na América Central, o novo foco da política deve ser a reconstrução da margem de segurança utilizada durante a recessão global; no Caribe, onde a dívida pública é muito elevada, a política fiscal deverá dar seguimento à consolidação, para garantir a estabilidade econômica e criar condições para o crescimento sustentável no futuro.

Economias selecionadas do Hemisfério Ocidental: crescimento do PIB real¹
(Variação percentual anual)

	2010	2011	2012
		Projeções	
América do Norte	3.1	2.7	2.8
Canadá	3.2	2.9	2.6
México	5.5	4.7	4.0
Estados Unidos	2.9	2.5	2.7
América Central, Panamá e			
República Dominicana²	4.7	4.4	4.5
República Dominicana	7.8	5.5	5.5
Costa Rica	4.2	4.3	4.4
Guatemala	2.8	3.0	3.2
Panamá	7.5	7.4	7.2
Caribe³	-0.8	1.7	2.5
Jamaica	-1.2	1.4	2.4
Trinidad e Tobago	-0.6	1.8	2.6
Haiti	-5.1	8.6	8.8
União Monetária do Caribe Oriental	-2.1	2.1	2.6
América do Sul⁴	6.6	4.7	4.1
Argentina ⁵	9.2	6.0	4.6
Brasil	7.5	4.1	3.6
Colômbia	4.3	4.6	4.5
Chile	5.2	6.2	5.0
Peru	8.9	6.6	5.9
Venezuela	-1.5	3.3	3.9
América Latina e Caribe⁶	6.1	4.6	4.1

Fonte: FMI, base de dados do *World Economic Outlook*.

¹ Taxas regionais expressas como médias ponderadas pelo PIB ajustado pela PPA. Os países selecionados representam 70% ou mais do produto de cada sub-região.

² Também inclui Belize, El Salvador, Honduras e Nicarágua.

³ Também inclui as Bahamas e Barbados. A União Monetária do Caribe Oriental inclui Antígua e Barbuda, Dominica, Granada, Santa Lúcia, São Cristóvão e Névis, e São Vicente e Granadinas, bem como os territórios britânicos de Anguilla e Montserrat.

⁴ Também inclui Bolívia, Equador, Guiana, Paraguai, Suriname e Uruguai.

⁵ Os analistas privados acreditam que em 2008 e 2009 o PIB real cresceu muito menos do que indicam as estimativas oficiais, mas a discrepância entre as estimativas privadas e oficiais foi menor em 2010.

⁶ Inclui o México e as economias do Caribe, América Central e América do Sul.

interna, mas o ritmo da atividade será mais lento em algumas economias que utilizaram medidas mais agressivas de aperto da política econômica (ver quadro). Segundo as projeções atuais, o crescimento das economias emergentes europeias em 2011 será maior do que o previsto anteriormente, seguido de uma desaceleração em 2012 provocada, em parte, pelo forte ciclo de demanda interna da Turquia. As projeções para a África Subsaariana são de expansão contínua da atividade; a demanda interna continua robusta e os preços elevados beneficiam os exportadores de commodities. As perspectivas econômicas para o Norte da África e o Oriente Médio continuam obscurecidas pelos distúrbios sociopolíticos, embora o panorama tenha melhorado para alguns exportadores de petróleo e minérios.

Os riscos de deterioração estão aumentando

O balanço de riscos aponta para um cenário mais negativo em relação às previsões feitas no WEO de abril de 2011. Os riscos de materialização das previsões pessimistas aumentaram desde abril em função da deterioração da confiança dos mercados na periferia da zona do euro e seus possíveis efeitos de contágio (ver a atualização de junho de 2011 do GFSR). Também há sinais de inquietação dos mercados quanto a possíveis retrocessos na recuperação norte-americana. Se esses riscos se concretizarem, seus efeitos serão sentidos em todo o mundo, possivelmente com sérios transtornos às condições de financiamento de bancos e empresas nos países avançados e aos fluxos de capitais para as economias emergentes. Além disso, os bancos nas economias avançadas continuam a enfrentar uma série de pesadas exigências de refinanciamento, e uma contração da oferta de recursos no atacado pode reverter a recente normalização das condições creditícias. Não se pode descartar ainda os riscos de curto prazo de repercussões negativas mais profundas ou mais

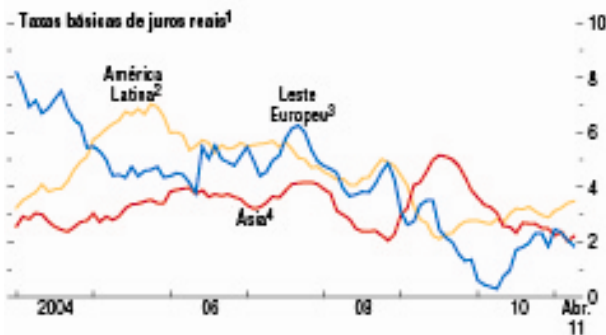
prolongadas dos acontecimentos no Japão sobre outras economias.

Em relação às commodities, os riscos são menores que os projetados em abril, mas as previsões de crescimento ainda tendem à baixa. Os distúrbios no Oriente Médio podem provocar a alta dos preços do petróleo. Apesar do relativo alívio das pressões nos mercados de alimentos, os estoques baixos e os transtornos na oferta por causa de condições climáticas adversas representam um forte risco de subida dos preços a curto prazo.

Os desafios de política fiscal continuam a trazer uma série de riscos para a recuperação. Os desequilíbrios fiscais na periferia da zona do euro constituem um primeiro conjunto de fontes de preocupação. Um segundo conjunto se refere ao extenso ajuste fiscal de curto prazo nos Estados Unidos, tendo como pano de fundo uma recuperação ainda frágil. Um terceiro conjunto de preocupações gira em torno da sustentabilidade fiscal a médio prazo dos Estados Unidos e do Japão. Nos Estados Unidos, os riscos estão aumentando por causa da ausência de planos de reforma e consolidação dignos de confiança; no Japão, os planos devem conter o grau necessário de ambição e ser postos em prática. A reação da política fiscal japonesa ao terremoto lançou novos desafios para a sustentabilidade fiscal de médio prazo. Algumas agências de classificação de crédito já colocaram os ratings de crédito soberano dos Estados Unidos e do Japão sob vigilância negativa.

O risco de superaquecimento de algumas das principais economias emergentes também aumentou, como demonstram as fortes pressões inflacionárias e, em alguns casos, os altos preços dos ativos. Algumas economias adotaram políticas restritivas com mais rapidez, enquanto outras quase demoraram demais a agir (Gráfico 7). Quanto mais tempo as taxas básicas de juros

Gráfico 7. Ritmo de contração monetária nas economias emergentes (%)



Fontes: Bloomberg Financial Markets, Haver Analytics e cálculos do FMI.

¹Em relação ao núcleo da inflação (ou à inflação global, no caso de Argentina, Colômbia e Lituânia, pois não há dados disponíveis sobre o núcleo da inflação).

²Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru.

³Bulgária, Hungria, Lituânia, Letônia, Polónia e Turquia.

⁴China, Coreia, Filipinas, Índia, Indonésia, Malásia e Tailândia.

permanecerem baixas, maiores serão as chances de uma aterrissagem brusca no futuro.

As perspectivas de resultados mais positivos em função da maior robustez dos investimentos de um setor empresarial em geral saudável das economias avançadas, ou do dinamismo da atividade de curto prazo nas economias emergentes e em desenvolvimento, são praticamente as mesmas que as estimadas no WEO de abril de 2011.

As políticas devem evitar o crescimento desequilibrado

A economia mundial deixou para trás a Grande Recessão. Contudo, para completar a transição entre a recuperação e a expansão, será preciso um esforço conjunto para vencer diversos desafios.

Nas principais economias avançadas — sobretudo Estados Unidos e Japão — o grande desafio de política fiscal é implementar programas de consolidação críveis e bem estruturados, que reforcem a sustentabilidade da dívida a médio prazo. Uma vez que, até este

momento, a recuperação dessas economias tem sido anêmica, o ideal é que a consolidação seja gradativa e sustentada, para não comprometer as perspectivas de crescimento. Nos Estados Unidos, urge tratar da questão do limite da dívida e lançar um plano de redução do déficit que inclua a reforma dos programas de benefícios previdenciários e assistenciais e reformas tributárias para aumentar a arrecadação. Se houver sinais de que a recuperação possa ser muito mais frágil do que indicam as atuais projeções, o ritmo do ajuste fiscal terá que ser modificado conforme as circunstâncias, dentro dos limites de um plano crível de consolidação a médio prazo. De modo análogo, o Japão precisa fazer progressos nas reformas tributária e previdenciária para atenuar a preocupante dinâmica da dívida. A atualização de junho de 2011 do *Fiscal Monitor* analisa outros temas de política fiscal.

As economias avançadas também precisam sanar as vulnerabilidades do setor financeiro que estão na raiz da crise. Nesse aspecto, a situação é mais crítica em diversas economias europeias do que no resto do mundo. Na periferia da zona do euro, não há como evitar reformas estruturais ambiciosas para estimular a concorrência e revitalizar o crescimento do emprego, nem o ajuste fiscal com impacto concentrado no curto prazo e o saneamento dos balanços para restaurar a confiança dos mercados e aliviar as pressões sobre os spreads soberanos e bancários. Esses esforços devem ser acompanhados de medidas concretas para fortalecer a supervisão e a resolução de crises em toda a União Europeia, por intermédio, por exemplo, da flexibilização das redes de proteção.

Nas economias avançadas com um nível ainda considerável de capacidade econômica ociosa e que continuam a sentir o peso da consolidação fiscal e financeira, deve-se manter a postura acomodatória da política monetária — isso se

aplica aos Estados Unidos, Japão e zona do euro. Contudo, à medida que a recuperação segue seu curso e o nível de capacidade econômica ociosa diminui em termos mais gerais, os bancos centrais terão que evitar novos aumentos do núcleo da inflação. É importante assinalar que a política monetária acomodatória não pode ser usada para preencher as lacunas de um saneamento insuficiente do setor financeiro. Nesse meio tempo, as políticas macroprudenciais e o reforço da supervisão financeira podem ajudar a conter os riscos gerados por um período prolongado de taxas de juros baixas.

Em uma série de economias emergentes e em desenvolvimento que já alcançaram ou superaram os níveis de produção anteriores à crise, a prioridade é adotar rapidamente políticas macroeconômicas mais restritivas e utilizar a flexibilidade cambial e instrumentos macroprudenciais (e possivelmente controles de capitais) para ajudar a conter os riscos de ciclos de expansão e retração. Embora muitas economias emergentes e em desenvolvimento já estejam elevando as taxas básicas de juros, as taxas reais continuam baixas. Assim, o aperto da política econômica tem que continuar, em coordenação com mensagens muito claras do banco central para ancorar as expectativas inflacionárias. As economias com dívida ou déficits fiscais elevados também precisam reconstituir a margem de manobra da política fiscal, sobretudo se forem suscetíveis a choques externos ou se seu déficit em conta corrente estiver em rápida ascensão (ou se sua moeda estiver beirando a sobrevalorização). Ao mesmo tempo, é preciso preservar os gastos sociais e os investimentos em infraestruturas prioritárias. Para as economias com superávits excessivos em conta corrente, sobretudo na Ásia, o reequilíbrio da demanda — por intermédio da valorização do câmbio e de reformas estruturais

— ainda está no topo das prioridades para garantir o crescimento equilibrado e a criação de empregos a médio prazo.