

China: Em meio às distorções, poucas novidades em fevereiro

Nesta semana se deu a rodada de divulgação de indicadores macroeconômicos na China, referentes a fevereiro (ou ao bimestre janeiro-fevereiro, no caso dos índices relacionados à atividade). Temos chamado atenção para o fato de que, em virtude do feriado de Ano Novo Lunar (que ocorreu entre os dias 13 e 19 de fevereiro em 2010, mas entre 25 e 31 de janeiro em 2009), e das bases de comparação deprimidas pela crise nos primeiros meses do ano passado, praticamente todos os dados de janeiro e fevereiro seriam moderadamente distorcidos, e observados à primeira vista poderiam transmitir mensagens sem grande descorrelacionadas da realidade. Em uma tentativa de eliminar estas distorções, é útil analisar os dados sob o ponto de vista do bimestre janeiro-fevereiro, em comparação a anos anteriores.

Pelo lado do comércio externo, as exportações no bimestre janeiro e fevereiro cresceram 31% em relação ao mesmo período de 2009 (no auge da crise), e apenas 3,5% em relação aos primeiros dois meses de 2008 (pré-crise, momento de expansão firme da economia chinesa). As importações, por seu lado, avançaram 64% na comparação com jan-fev/09, e 8% sobre o mesmo período de 2008. O crescimento mais rápido das importações, em relação às exportações, continua sendo reflexo de um crescimento interno superior ao externo, e tem como efeito o “encolhimento” do saldo comercial positivo chinês com o restante do mundo: o superávit da balança comercial chinesa acumulado em um ano, que era de 7,0% do PIB no início de 2008, atingiu aproximadamente 3,6% em fevereiro deste ano (US\$ 176 bilhões). É uma mudança estrutural perseguida pelo governo chinês (depende menos da dinâmica externa para seu crescimento, tendo maior contribuição da demanda doméstica), mas que enfraquece apostas de crescimento do PIB muito forte, além de 10% em 2010. Apesar do estreitamento do desequilíbrio comercial com o mundo, as principais nações desenvolvidas continuam pressionando as autoridades chinesas a permitirem a valorização da moeda diante do dólar, a fim de reduzir ainda mais o vultoso superávit chinês.

No mais, os dados vieram reforçando a percepção de crescimento ainda robusto, na indústria e no comércio. O investimento parece estar passando por alguma moderação no ritmo de expansão, graças principalmente aos menores gastos do governo. Pelo lado da inflação, tanto o índice de preços ao consumidor quanto o índice de preços ao produtor superaram (levemente) em fevereiro as projeções de analistas, sem entretanto emitirem sinais exageradamente preocupantes para a gestão de política monetária. É importante, contudo, observar o comportamento dos dados nos próximos dois meses, mais isentos de distorções desta natureza, para obter uma percepção mais realista do ritmo da economia.

Europa: Breves reflexões sobre o Reino Unido

Nesta semana foi divulgada a produção industrial de janeiro do Reino Unido (UK), que novamente surpreendeu negativamente. A variação mensal registrou retração de 0,4%, sendo que as expectativas eram de expansão de 0,3%. Na comparação anual a retração foi de 1,5% ante expectativas de 0,8%, sinalizando que a retomada no país ainda não foi consolidada. Outro ponto a ficar atento é a situação fiscal, que sinaliza para uma forte deterioração das contas públicas no curto prazo. Neste contexto, o que podemos esperar para UK nos próximos anos? Poderemos ter uma desconfiança do mercado em relação à situação fiscal no país?

Em 2009 a economia inglesa retraiu 5,0%, sendo que ainda está 5,9% abaixo do pico de produto registrado 1º tri/08. A expectativa do mercado aponta para recuo no 1º tri de 0,2% yoy, mas pra expansão de 1,20% para a média de 2010, sendo que o 4º tri registraria expansão de 2,25% yoy. A projeção para o ano de 2010 do Banco da Inglaterra é de 1,17%, sendo que a Comissão Européia projeta uma expansão menor, 0,9%. Para as outras principais variáveis macroeconômicas, o mercado projeta que a taxa de juros básicos deverá ser elevada em 50 pts no 4º tri/2010 para 1,0%, o câmbio ficaria relativamente estável em USD 1,60 e inflação em 2,18% para 2010, desacelerando no final do ano. Por fim, a dívida líquida do país sairá de 44,0% de 2007 para 69,7% em 2010 e alcançando o máximo em 2012 aos 75,1%, segundo estimativas da Goldman Sachs.

Apesar da deterioração fiscal e crescimento não consolidado, é muito baixa a probabilidade de uma crise fiscal na Inglaterra aos moldes da crise grega. Algumas profundas diferenças devem ser citadas. Primeiro: credibilidade. A Inglaterra tem um longo histórico de estatísticas acuradas, além de alta credibilidade na condução da política econômica, adquirida em anos de história, sendo muitas vezes berço de novos conhecimentos. Segundo: taxa de câmbio. O país não faz parte da Zona do Euro e, portanto, pode interferir na taxa de câmbio em busca de competitividade e desvalorização em dólar da dívida pública. Terceiro, o ponto de partida da dívida pública inglesa era bastante baixo (44,0%) em comparação com a Grécia, e ainda está em um patamar razoável (cerca de 60%). Assim, bastaria a estabilização da dinâmica fiscal e não uma reversão abrupta. Por fim, apesar de elevado grau de incerteza, a Inglaterra deve crescer em 2010 e acelerar o crescimento em 2011.

É fato que a situação macroeconômica inglesa é desfavorável e complexa, mas é difícil acreditar em uma crise fiscal nas proporções gregas. No entanto, caso ocorresse, seu impacto seria infinitamente maior, assim como sua contaminação.