

Incerteza recorde global e o difícil exercício das projeções

Luiz Guilherme Schymura

Pesquisador do FGV IBRE e doutor em Economia pela FGV EPGE

Na Carta do IBRE anterior, de outubro deste ano, foram abordados a fraca demanda global e o esgotamento dos instrumentos monetários e fiscais para reanimá-la. Nesta Carta, vai se tratar de outro tema cuja relação com a fraqueza de demanda é de retroalimentação, reforçando-a e por ela sendo reforçada: o elevado grau de incerteza que se abate sobre a economia global.

A incerteza econômica mundial não é apenas uma impressão, mas sim um fenômeno que hoje em dia é bem mensurado. O Índice Global de Incerteza de Política Econômica (GEPU, na sigla em inglês), estimado com base no noticiário da imprensa em 20 países, atingiu o nível de 350 em 2019, tendo ficado praticamente todo o período de 1997 a 2016 abaixo de 200. É relevante notar que os picos do GEPU em eventos como o 11/9 em 2001 e a invasão do Iraque em 2002 ficaram abaixo de 200, e o da crise financeira global apenas atingiu este último nível, não o superando. Com a votação do Brexit, em junho de 2016, o índice foi a aproximadamente 300, e, na

temporada de incerteza atual, oscila próximo a 350. Já o Índice de Risco Geopolítico Global tem tendência de alta desde 2012, e este ano registrou o maior pico em quase dez anos.

Em outro *front*, o ataque com *drones* a instalações petrolíferas sauditas em setembro levou a mais uma forte oscilação dos preços do barril, numa indicação dos riscos geopolíticos que afetam a mais importante das *commodities*. E, não por acaso, o preço do ouro – ativo que é um refúgio em tempos de incerteza – está próximo das máximas em quase quatro anos.

Como explanado na Carta do IBRE de outubro, o PIB das economias avançadas está sendo turbinado por políticas monetária e fiscal ativas. Como os instrumentos estão se exaurindo, é natural que a incerteza aumente. Afinal, os agentes econômicos ficam apreensivos em avaliar a demanda que está por vir. Com isso, recolhem-se e postergam investimentos e novas contratações.

Entretanto, é o conflito comercial e geopolítico entre Estados Unidos e China que está no centro do atual



surto de incerteza no mundo. Depois de três rodadas de ações e retaliações de aumento de tarifas entre os dois parceiros, já não há muito espaço para estender o conflito a novos grupos de produtos, e potenciais novos passos tenderão a ser de gravação ainda maior de itens já atingidos. A recente classificação da China como manipuladora de moeda pelo Departamento do Tesouro dos Estados Unidos cria uma nova frente no conflito, que já põe pressão nas cadeias globais de valor e na dinâmica doméstica de várias economias.

E é justamente no comércio internacional que se presencia a maior disparada da incerteza mensurada. É

o que registra o Índice de Incerteza do Comércio Global (WTU), dos economistas Hites Ahir, Nicholas Bloom e Davide Furceri, com base nos relatórios de países (“country reports”) da Economist Intelligence Unit (EIU), que ficou quase todo o tempo desde o seu ponto inicial (1996) entre zero e 0,5. Em 2018, porém, o WTU disparou com a guerra comercial entre Estados Unidos e China, e atingiu um recorde em torno de 4,5. Mais recentemente, com a retomada das negociações entre Estados Unidos e China, houve um recuo, mas o índice ainda está muitas vezes acima do nível prevalecente entre 1996 e 2017.

A incerteza que ronda o comércio global não é exagerada. A guerra comercial iniciada por Trump já tem efeitos muitos concretos. A tarifa média de importação dos Estados Unidos saiu de menos de 2% em 2017 para 4% em maio de 2019, e continua em trajetória de alta. Em relação a produtos e serviços chineses, a tarifa média americana saltou de 3,1% em 2017 para 18,3% em maio de 2019 e estima-se que chegue a algo em torno de 20% no final do ano.

O ritmo de crescimento do comércio global vem caindo desde o último trimestre de 2017. Em termos da comparação trimestre contra trimestre do ano anterior, ficou próximo de zero no primeiro semestre de 2019, sendo ligeiramente negativo no segundo trimestre.

Uma forma interessante de se observar o efeito da incerteza comercial nos ânimos econômicos do mundo foi empreendida pelos economistas Scott Baker, Nicholas Bloom e Steven Davis, mapeando todos os dias de variação superior a 2,5% ou inferior a -2,5% do índice S&P 500 do merca-

do acionário norte-americano. Note-se que essas são variações diárias do índice muito agudas, indicando que fatos de alta relevância influenciaram o mercado naqueles dias.

De janeiro de 1900 a fevereiro de 2018, houve 1.103 dias de negociação do S&P 500 com variações do índice superiores a 2,5% ou inferiores a -2,5%. De todos esses dias, apenas sete deles, ou 0,6% do total, estiveram associados a notícias muito importantes no *front* do comércio exterior. Já de março de 2018 a

O Índice Global de Incerteza de Política Econômica atingiu o nível de 350 em 2019, tendo ficado praticamente todo o período de 1997 a 2016 abaixo de 200

agosto de 2019, houve 13 variações diárias do S&P 500 acima de 2,5% ou abaixo de -2,5%, das quais cinco, ou 38,5% dos casos, tiveram a ver com notícias impactantes na área do comércio internacional. Obviamente, a maioria, senão todas, deve estar relacionada ao conflito comercial entre Estados Unidos e China.

Segundo o Fundo Monetário Internacional (FMI), a guerra comercial entre Estados Unidos e China deve causar uma perda de US\$ 700 milhões, ou





de 0,8%, no PIB mundial em 2020. No caso do Brexit, estimativas da OCDE do impacto no PIB do Reino Unido veem perdas que vão de pouco menos de 2% em 2020 a quase 3% em 2022. Já no caso da zona do euro como um todo, o impacto do Brexit iria de pouco mais de 0,4% em 2020 a cerca de 0,6% em 2022. Outras fontes de incerteza global são os protestos de Hong Kong e a potencial reação da China, as tensões no Oriente Médio, o resultado da vitória eleitoral dos peronistas na Argentina em um ambiente


Soa estranha a previsão do FMI, de crescimento global de 3,4% em 2020, diante da estimativa do próprio Fundo de perda de 0,8% no ano que vem pela guerra comercial

econômico altamente deteriorado e as turbulências populares na América Latina, com destaque para a chilena. Se esses dois últimos fatores não influenciam muito a conjuntura global, têm particular peso para o Brasil.

Depois de um crescimento mundial estimado em 3% em 2019, o FMI prevê expansão de 3,4% em 2020. Se a projeção estiver correta, não será um desempenho particularmente ruim comparado com a média do crescimento global de 1980

a 2018, de 3,5%. Já as economias avançadas devem crescer 1,7% tanto em 2019 quanto em 2020, segundo o FMI, abaixo da média histórica de 2,4% entre 1980 e 2018. Em resumo, o mundo cresce de forma habitual e os países ricos desaceleram.

No entanto, soam estranhas as previsões do FMI, diante da estimativa do próprio Fundo de que pode haver uma perda de PIB de 0,8% em 2020 em função da guerra comercial. Essa incongruência expressa de forma muito clara o ambiente atual de incertezas: mesmo as projeções dos organismos mais qualificados para fazê-las esbarram na incomum opacidade do cenário à frente.

A elevada incerteza, como é bem sabido, leva à retração dos agentes econômicos, estimulando uma maior ação compensatória dos agentes políticos. Isto, por sua vez, pode aumentar a incerteza, visto que a reação dos agentes políticos – como fica claro no caso de Trump em relação à China – pode ser mais intensa e destemperada. Felizmente, apesar das tensões, o diálogo entre Estados Unidos e China prossegue, mesmo que aos trancos e barrancos. Assim, é possível alimentar alguma esperança em relação ao foco mais agudo de incerteza econômica no mundo atual. O mesmo não se pode dizer, entretanto, do problema causado pela fraqueza da demanda global, um nó muito mais difícil de desatar. 

O texto é resultado de reflexões apresentadas em reunião por pesquisadores do IBRE. Dada a pluralidade de visões expostas, o documento traduz minhas percepções sobre o tema. Dessa feita, pode não representar a opinião de parte, ou da maioria, dos que contribuíram para a confecção deste artigo.