



OECD Economic Outlook: No. 82 - December 2007

Summary in Portuguese

Perspectivas Económicas na OCDE: Nº 82 – Dezembro 2007

Sumário em Português

LIDANDO COM OS RISCOS

Recentemente, as economias da OCDE foram atingidas por vários choques: Instabilidade financeira, o arrefecimento dos mercados imobiliários e preços mais altos da energia e outras comodidades. Felizmente aconteceram numa altura em que o crescimento estava a ser suportado por altas taxas de emprego que aumentam os rendimentos e o consumo; por altos lucros e balanços fortes que apoiam o investimento e reforçam a resistência face às perdas financeiras e a um crédito mais apertado; e ainda, por um crescente mercado mundial impulsionado pelo robusto crescimento nas economias emergentes. Assim, embora o crescimento a curto prazo tenha sido revisto em baixa praticamente em toda a zona OCDE, o cenário base descrito neste *Perspectivas Económicas*, de facto, não é assim tão mau considerando os choques recentes. Representa o resultado com maior probabilidade na actual situação incerta e envolvem:

- Ajustes acelerados no sector imobiliário dos Estados Unidos que cairão para níveis baixos no próximo período mas não provocarão uma recessão e apenas aumentarão o desemprego ligeiramente. Ao longo dos próximos dois anos, a inflação irá reverter para níveis mais confortáveis e a recente queda na dívida externa será preservada – em ambos os casos não obstante a alta nos preços do petróleo e comodidades.
- Um afastamento parcial da actividade da zona euro da dos Estados Unidos, com um abrandamento, a curto prazo, da taxa de

expansão subjacente, a ocorrer numa altura em que as restrições de capacidade começavam a tornarem-se penosas. Assim que os ventos contrários se dissiparem, o crescimento poderá retornar ao seu potencial enquanto que a inflação nominal deve abrandar para os níveis desejados.

- Uma continuada, se bem que enfraquecida, expansão no Japão que continua a ser impulsionada pelo sector externo mas que no final irá levantar a economia para fora da deflação, auspiciando, assim, um padrão de desenvolvimento mais equilibrado.

O problema é que a distribuição da probabilidade em torno desta previsão tem uma grande parte de dissabores escondidos. Os principais riscos negativos incluem um arrefecimento mais pronunciado ou generalizado dos mercados imobiliários do que o previsto; turbulência adicional nos mercados financeiros; e maiores pressões para aumentar os já elevados preços das comodidades.

Em reflexo a este cenário, a política económica deve preparar-se para as contingências que poderão surgir. Existem várias áreas das políticas onde configurações apropriadas podem ajudar a lidar com quaisquer destes riscos.

Uma expectativa bem formada sobre a inflação têm permitido a uma série de bancos centrais responder de forma flexível à instabilidade financeira através da provisão de liquidez aos mercados interbancários bem como taxas de juro mais baixas do que os mercados esperavam. As expectativas de inflação baixa também ajudam ao ajuste a preços do petróleo e comodidades mais altos e permite uma resposta de política monetária ao arrefecimento dos mercados imobiliários onde necessária. No geral, a confiança de que a inflação ficará baixa, composta por um longo e por vezes penoso processo de Desinflação, constitui um importante valor para a política.

No entanto, a constrição continuada das expectativas sobre a inflação não pode ser tomada como segura. De facto, as margens de manobra têm encolhido por toda a OCDE e são agora muito pequenas ou inexistentes – mesmo sendo o seu tamanho exacto admitidamente incerto. Inclusivamente, as economias OCDE estão a ser atingidas por choques de custos: Os preços das matérias-primas dispararam e, parcialmente por causa disso, os efeitos desinflacionários das importações manufacturadas da China está a desvanecer. Caso surgissem sinais de que as expectativas sobre a inflação estavam a aumentar, talvez seja necessário pagar o preço em termos de menor actividade a curto prazo para preservar este valor político vital.

Voltando-nos para o lado fiscal, as previsões de resultados para as finanças públicas têm apresentado uma tendência a serem melhores do que os orçamentados no passado recente, principalmente devido a receitas crescentes. Parte desta bonança de receitas é, provavelmente, temporária, reflectindo, *inter alia*, altos lucros nas actividades de negócio relacionadas com as finanças e a imobiliária (ver capítulo sobre investimentos e

poupanças corporativas). Inclusivamente, o crescimento de receitas actual pode ser de natureza mais cíclica do que o que se pensa: A experiência demonstra que a tendência para o crescimento é tipicamente sobrestimada nos seus picos cíclicos e, assim, a componente cíclica das receitas de impostos é, tipicamente, subvalorizada.

O ímpeto para a consolidação fiscal parece ter já diminuído como resultado destes desaires.

As projecções da OCDE, que são baseadas nas políticas actualmente legisladas ou claramente anunciadas, não mostram nenhum progresso na redução do défice fiscal subjacente a toda a OCDE. Isto é lamentável, especialmente tendo em consideração as pressões consumistas esperadas no futuro. Para além disso existe o risco que se tomem decisões de aumentar os gastos ou reduzir os impostos em países que não podem sustentar essas medidas com base em receitas temporariamente altas. Isto implicaria um enfraquecimento da posição orçamental subjacente. Caso os riscos subjacentes ao crescimento se materializassem, tais fraquezas surgiriam à superfície e poderiam impedir o total funcionamento dos estabilizadores fiscais automáticos numa altura em que estes sejam necessários. Assim, as políticas fiscais têm que se manter constantes e apertadas indiferentemente das receitas flutuantes.

O modelo financeiro baseado na origem, segurança e distribuição tem permitido que o crédito flua para os agentes que poderiam, de outra forma, não ter acesso a eles arriscando que fossem atribuídos a quem os queira segurar. No entanto, o modelo também tem as suas deficiências que se tornaram aparentes com o colapso do mercado de crédito de risco nos Estados Unidos. Uma dessas deficiências é a falta de informação sobre onde, no sistema, se concentram os riscos. Inclusivamente, agora que a avaliação de riscos mudou, a revalorização dos valores e o reconhecimento das perdas têm sido lentos. A combinação das incertezas sobre quem detém os riscos e o lento reconhecimento das perdas levou a que a liquidez se reduzisse em alguns mercados.

Enquanto o processo de revalorização e descoberta de perdas continua, os mercados financeiros provavelmente continuarão a ser uma fonte de incerteza e vulnerabilidade a choques. Assim, acções que acelerem a necessária revalorização e reconhecimento das perdas seriam úteis. Ao mesmo tempo, os reguladores e supervisores precisam de equilibrar o desejo de uma rápida recuperação de confiança nos balancetes das instituições financeiras contra o risco de despoletarem um sério entrincheiramento do fornecimento de crédito. A seu tempo, terão de ser colhidas lições sobre onde e como a estrutura reguladora à volta do modelo tem que mudar para prevenir o mau funcionamento de futuro.

Os países têm sido, e serão, atingidos de forma diferente pela turbulência financeira e fraqueza relacionada com o sector imobiliário. Nestas circunstâncias, a resposta natural das economias de mercado inclui a revalorização das divisas. Enquanto tais movimentos não se tornem uma fonte de instabilidade, tendem a facilitar o processo de ajuste necessário

redireccionando a procura para onde esta tinha decaído. A recente baixa do dólar é exemplo deste aspecto. As projecções baseiam-se no pressuposto de taxas de câmbio imutáveis mas onde os desaires arriscam manifestar-se a diferentes níveis em vários países, isto pode muito bem ser acompanhado com ajustes às taxas de câmbio. Este facto pode conduzir a preocupações pela actividade em países confrontados com valorização e inflação em países sujeitos a desvalorização. No entanto, tais pressões podem não ser uma desculpa para políticas intervencionistas já que podem, normalmente, ser compensados em larga escala através de políticas monetárias. Nas circunstâncias actuais, uma característica marcante em relação às taxas de câmbio é a valorização, até agora, limitada do renminbi. Dado os sintomas de sobreaquecimento e alta inflação interna, uma valorização rápida pareceria ser do interesse da China. Permitiria, também, menos ênfase na intervenção directa e instrumentos reguladores para conter a inflação, com efeitos benéficos para o avanço da economia. Ao mesmo tempo, ajudaria a transferir a procura para outros países onde o risco potencial de baixa é actualmente maior.

Ajustes às taxas de câmbio atempados e ordeiros podem também ajudar a aliviar as pressões proteccionistas nos países OCDE. Estes são um risco não só para o mercado mas também para os investimentos. Dada a dimensão dos desequilíbrios das contas correntes actuais, uma série de países - não apenas os produtores de petróleo – terão que reciclar grandes porções dos ganhos em exportações e procurarão aumentar as receitas de fundos reciclados investindo em Certificados de Aforro ou veículos similares. Os ruídos proteccionistas, quer seja nas áreas do mercado ou dos investimentos, não ajudam à confiança do negócio, especialmente num momento de significativo risco de baixa. A melhor resposta será progredir num esquema multilateral – em termos do mercado na Ronda de Doha e em termos ao investimento numa série de fóruns incluindo a OCDE.

Pode aceder ao publicação completa em www.oecd.org/bookshop?9789264041622

© OECD 2007

Este sumário não é uma tradução oficial da OCDE.

A reprodução deste sumário é permitida desde que sejam mencionados o copyright da OCDE e o título da publicação original.

Os sumários multilingües são traduções dos excertos da publicação original da OCDE, publicada originariamente em Inglês e Francês. Encontram-se livremente disponíveis na livraria on-line da OCDE www.oecd.org/bookshop/

Para mais informações, entre em contato com a OECD Rights and Translation unit, Public Affairs and Communications Directorate.

rights@oecd.org

Fax: +33 (0)1 45 24 99 30

OECD Rights and Translation unit (PAC)
2 rue André-Pascal
75116 Paris, França

Visite nosso sítio www.oecd.org/rights/

