



Samuel Pessoa

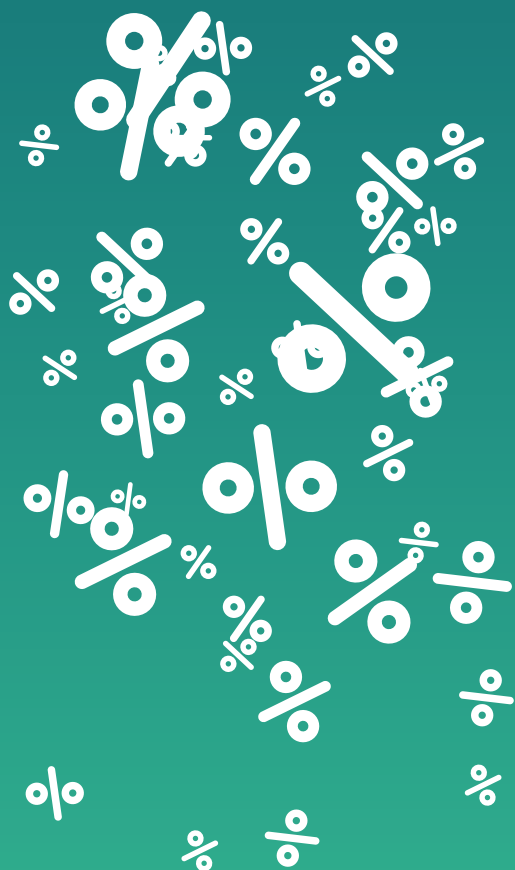
Pesquisador associado do
FGV IBRE

Pouso suave enquanto o choque tarifário não chega

O consenso é que o choque tarifário produzido por Trump será desinflacionário. Haverá, em função das incertezas, redução do investimento, que diminuirá a demanda agregada mundial e, com ela, o crescimento da economia em 2025. De fato, o FMI, em resposta ao choque tarifário, reduziu sua previsão de crescimento da economia mundial de 3,3% para 2,8%, uma queda de 0,5 ponto percentual (p.p.).

Para a economia americana, espera-se que haja redução do crescimento econômico e elevação da inflação, um cenário de estagflação.

No primeiro trimestre, a economia dos EUA recuou 0,2% essencialmente em função da forte antecipação de importações. As importações líquidas contribuíram com -4,9 p.p. para aquele resultado, e a acumulação de estoques com 2,6 p.p. Já a demanda agregada interna, a soma do consumo e investimento, público e privado, contribuiu com 2 p.p. para o crescimento. Todas as taxas consideradas na coluna são anualizadas.



Segundo o acompanhamento da atividade americana conduzido pela unidade do Federal Reserve (Fed, o BC dos EUA) de Atlanta, o crescimento da economia no segundo trimestre tem sido forte, na casa de 3,8%. Esse crescimento forte tem sido a reversão do que foi observado no primeiro trimestre. Se, no primeiro trimestre, houve forte antecipação das importações, agora ocorre forte queda das importações. De sorte que a demanda externa, que tirara 4,9 p.p., agora adiciona 2 p.p., e a acumulação de estoques, que adicionara 2,6 p.p., agora retira 0,7 p.p. A demanda doméstica está relativamente estável. Segundo o acompanhamento do Fed Atlanta, tem adicionado no segundo trimestre 2,5 p.p., ou seja, 0,5 p.p. a mais do que os 2 p.p. com que contribuiu no primeiro trimestre.

Se o acompanhamento do Fed de Atlanta estiver correto, a economia americana rodou no primeiro semestre ao ritmo de 1,8% ao ano, não muito distante do seu crescimento potencial. Por enquanto, não há sinais de que a desaceleração tenha chegado.

O mercado de trabalho também tem indicado que a economia americana continua forte. Em maio, foram criados 139 mil novos empregos, acima do consenso de 125 mil. A taxa de desemprego continua constante em 4,2%. Nos últimos 12 meses, a taxa de desemprego tem oscilado entre 4% e 4,2%. Do ponto de vista das quantidades, não há sinais claros de enfraquecimento do mercado de trabalho.

“Além do índice de preços ao consumidor americano (CPI) ter surpreendido para menor, não houve qualquer sinal de repasse inflacionário”

Para salários, o acompanhamento do Fed de Atlanta, a melhor estatística da temperatura do mercado de trabalho do ponto de vista dos preços, aponta um longo processo de desaceleração, após o pico em meados de 2022. Com a série terminada em abril, os salários por hora têm crescido a 4,3% ao ano, 1 p.p. acima do que se considera o equilíbrio de longo prazo. O pico, em agosto de 2022, foi de 6,7%. A grande vantagem do acompanhamento dos salários do Fed Atlanta é que a composição da força de trabalho é mantida constante. Ou seja, mudança de remuneração fruto de alteração da composição da força de trabalho – por exemplo, em uma crise o salário médio pode crescer pois os trabalhadores desqualificados perdem emprego com mais facilidade – não é considerada.

Para a inflação, ainda não há sinais do choque tarifário. No entanto, o acompanhamento de curto

prazo feito pelo economista Alberto Cavallo e colaboradores (<https://go.fgv.br/ywIl9RYFuAq>) sugere que já está ocorrendo algum repasse. Com o tempo esses repasses deverão aparecer nos indicadores regulares de preços.

No dia 11/6 foi divulgado o índice de preços ao consumidor de maio (CPI na sigla em inglês). Além da inflação ter surpreendido para menor, 0,08% ante a expectativa de 0,2%, não houve qualquer sinal de que esteja ocorrendo repasse inflacionário. A leitura para bens em maio, -0,04%, veio abaixo da leitura de abril, 0,06%. Adicionalmente, continua o lento processo de queda da inflação de alugueis – nos últimos 12 meses a inflação de alugueis acumulada em 12 meses caiu 1,55 ponto percentual (de 5,41% para 3,86%) – e a inflação de serviços que exclui alugueis, conhecida como supernúcleo da inflação, caiu 2 pontos percentuais – de 5,02% para 3,02% (também acumulada em 12 meses comparando maio de 25 com maio de 24).

O que temos visto, portanto, é que a economia americana continua em sua trajetória de pouso suave, que era o cenário mais provável antes das turbulências geradas pelas políticas anunciadas no Dia da Liberação (o dia de anúncio do tarifaço). A maior resiliência da atividade, com os sinais iniciais de que tem havido repasse tarifário, apesar de este ainda não deixar marcas muito visíveis nos índices oficiais de preços, indica que o Fed pode aguardar os fatos antes de retomar o ciclo de queda da taxa básica de juros. 