

## O que esperar da mudança de governo nos Estados Unidos?<sup>1</sup>

O objetivo desta Carta consiste em apresentar estimativas dos impactos de uma possível desaceleração na economia americana sobre o desempenho da economia brasileira e dos demais países do mundo. A ideia é investigar quais os possíveis impactos de choques ou mudanças de tendência do crescimento econômico dos Estados Unidos por conta da mudança de governo. Para realizar esta tarefa, foi utilizado um modelo econométrico que considera o Produto Interno Bruto per capita (PIB per capita) como variável endógena, mas que leva em conta a interdependência entre países, de tal forma que o crescimento dos parceiros comerciais de um país afeta as economias parceiras.<sup>2</sup>

Embora não seja possível saber de fato o que acontecerá com a economia americana com a nova administração na Casa Branca chefiada por Donald Trump, alterações na condução de política econômica devem ocorrer. Projeções de inflação e taxa de juros estão em alta na economia americana, atencipando uma proposta de política fiscal expansionista por parte do novo governo. Os analistas estão prevendo uma ligeira aceleração da economia americana em 2017 e 2018 e há a preocupação de que essa política expansionista, em conjunto com taxas de juros mais altas, gere consequências adversas a partir de 2019, levando a uma desaceleração da economia americana. Tomando isso como base, nesta carta simulamos os impactos de uma desaceleração da economia norte-americana sobre o resto do mundo, e em especial seus efeitos esperados sobre o Brasil.

As estimativas da Carta são baseadas em uma hipotética desaceleração de 2p.p. na taxa de crescimento per-capita da economia norte-americana no longo-prazo. No entanto, como o modelo proposto é linear, os resultados podem ser extrapolados para diferentes cenários sem dificuldades.

---

<sup>1</sup>Esta Carta foi elaborada por Emerson Fernandes Marçal e contou com a assistência de pesquisa de Giovanni Merlin, Ronan Cunha e Oscar Simões.

<sup>2</sup>Uma breve descrição do modelo é feita na parte final desta Carta. Para maiores detalhes e outros resultados, ver Texto para Discussão CEMAP número 8.

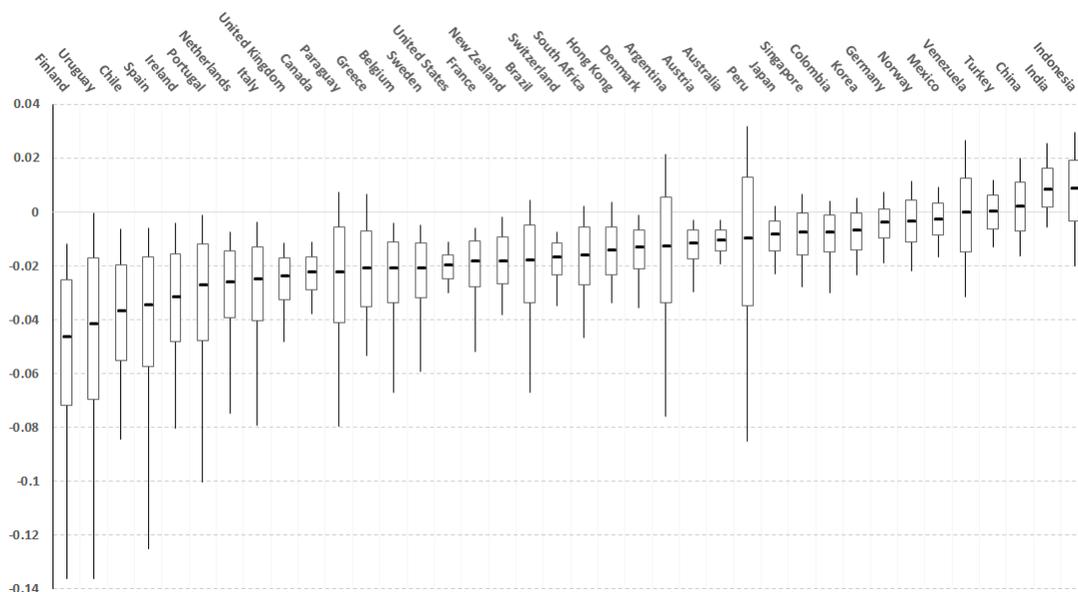


Figura 1: Efeito de uma desaceleração de 2% na taxa de crescimento de longo prazo dos Estados Unidos. Os boxplots contêm as estimativas pontuais, bem como o intervalo de confiança de 68% e 95% das estimativas.

## Desaceleração da economia norte-americana

A Figura 1 mostra o impacto de uma desaceleração de 2p.p. na taxa de crescimento do PIB per capita da economia norte-americana. É interessante notar que algumas economias da Europa e América sofrem mais que o próprio Estados Unidos nesse cenário.<sup>3</sup> Por outro lado, grandes economias como China, Alemanha e Japão sentiriam muito menos os efeitos adversos. Já a Índia e Indonésia poderiam até mesmo se beneficiar nesse cenário adverso, embora a incerteza sobre as estimativas não nos permita afirmar que isso ocorreria.

Olhando com atenção maior para o Brasil, a estimativa pontual seria de uma queda de 1,8p.p. na taxa de crescimento de longo prazo, mas com uma incerteza grande. A Figura 2 mostra com mais detalhes a dinâmica

<sup>3</sup> Apesar da grande incerteza nas estimativas de alguns países, o efeito seria estatisticamente significativo, a um nível de significância de 5%, para a maioria dos países.

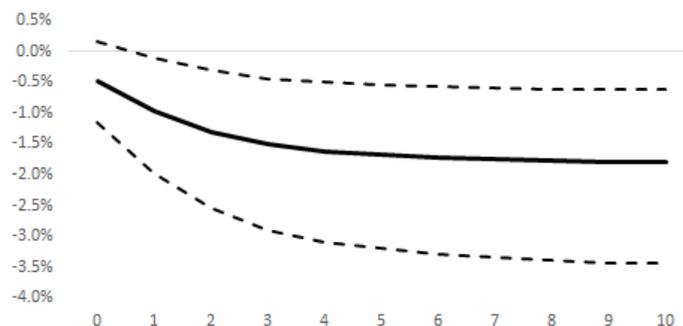


Figura 2: Efeito de uma desaceleração de 2% na taxa de crescimento de longo prazo dos Estados Unidos sobre a economia brasileira. A linha contínua apresenta a estimativa pontual, e as tracejadas o intervalo de confiança de 68%.

da economia brasileira. Nota-se que, no cenário proposto, o efeito vai se fortalecendo nos primeiros anos, chegando próximo de 1,8p.p. a.a. depois de 5 anos.

De forma geral, as estimativas mostram que os Estados Unidos têm, ainda hoje, grande relevância sobre as demais economias do globo. A metodologia proposta leva em consideração os efeitos diretos e indiretos (globais) de uma crise norte-americana e, assim, nos permite ter uma ideia da magnitude dos efeitos, garantindo a consistência dos resultados. Não é claro ainda como a economia americana reagirá as alterações na política econômica e nem em qual grau a alteração será feita, mas uma hipotética desaceleração americana terá efeitos globais importantes.

## Breve descrição do modelo:

Para identificar os efeitos de uma desaceleração ou uma crise de um país específico, construímos um modelo autoregressivo global (GAR) cuja variável endógena é o logaritmo natural do Produto Interno Bruto per capita (LPIBPC). O modelo é uma adaptação do Global VAR (GVAR), proposto por Pesaran et al. (2004)<sup>4</sup>, para o caso

<sup>4</sup>Pesaran, M. H., Schuermann, T. & Weiner, S. M. (2004), 'Modeling regional interdependencies using a global error-correcting macroeconomic model', *Journal of Business and Economic Statistics* 22(2), 129-162.

univariado.<sup>5</sup>

A equação estimada para o Brasil foi:

$$\Delta LPIBPC_t = -0,0098 + 0,8283 * \Delta LPIBPC_t^* + 0,3633 * \Delta LPIBPC_{t-1} \quad (1)$$

A equação 1 mostra que há um componente autoregressivo (0,3633) que gera persistência na taxa de crescimento brasileira, mas que há uma forte dependência (0,8283) do PIB doméstico em relação ao crescimento dos parceiros comerciais brasileiros. A Figura 3 apresenta o crescimento do PIB per capita e o valor estimado pelo modelo. Apesar da forma funcional simples, o modelo parece captar razoavelmente os movimentos da economia após a abertura econômica no início dos anos 90. Nota-se ainda que o modelo consegue prever de forma precisa o crescimento no ano de 2009, em plena crise financeira, justamente pelo fato de incorporar a variável externa.

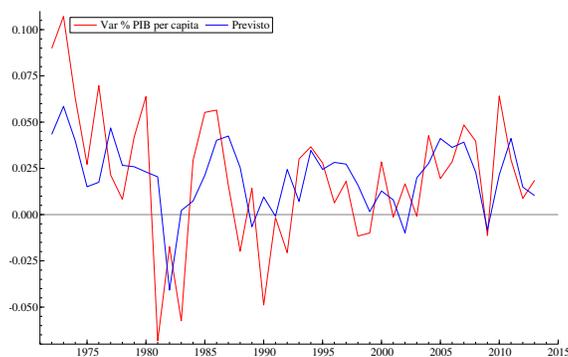


Figura 3: Variação percentual do PIB per capita: Dados x Previsto.

<sup>5</sup>Os dados anuais de PIB per capita de 38 países cobrem o período de 1970 a 2013 e são obtidos no Banco Mundial. Como se trata de um modelo global, os fluxos de comércio (exportações e importações) utilizados para a construção das variáveis externas foram obtidos da base das Estatísticas Financeiras Internacionais do Fundo Monetário Internacional (IFS-IMF).