

12 DE JANEIRO DE 2022

A economia global em 2022

Por André Moreira Cunha e Andrés Ferrari, professores do Departamento de Economia e Relações Internacionais da UFRGS

O que esperar da economia global em 2022? Como é usual, nas últimas semanas essa pergunta esteve em alta. Por mais difícil que seja o exercício de construir análises prospectivas, particularmente de variáveis socioeconômicas, certos pontos de convergência se destacam nas projeções mais recentes de agências governamentais, órgãos multilaterais, bancos de investimento, gestores de fundos e analistas em geral[1]. Dentre eles, podemos elencar os seguintes:

- 1. A recuperação da economia global tem sido intensa, mas desequilibrada.** A OCDE (OECD Economic Outlook, December 2021) mostrou recentemente que, depois de uma contração da renda em 2020 (-3,4%), o ano de 2021 possivelmente encerrou com crescimento entre +5% e +6%. Para 2022 e 2023, aquela instituição vislumbra uma acomodação no ritmo de expansão[2], que retornaria para um patamar entre +3% e +4%. Os mercados financeiros seguiram em alta, particularmente em renda variável. Todavia, esta realidade depende mais da continuidade dos estímulos monetários excepcionais[3], do que do desempenho da economia real.
- 2. A inflação também está em alta, tendo atingido 5% a.a. no conjunto das economias da OCDE no final de 2021.** Isto se deveu ao descompasso entre a recuperação da demanda, que foi mais rápida, em função dos programas de proteção dos governos nacionais, e a capacidade de ampliar a oferta de bens e serviços. Nesta segunda dimensão, foram marcantes as pressões de custo derivadas da escassez localizada de trabalho em determinados setores e regiões (aposentadorias precoces, mudanças de ocupação, menor mobilidade entre países e nos países, etc.), de insumos e de serviços estratégicos (silicone e alumínio, o que afetou a produção de microprocessadores; contêineres; matérias-primas; energia; dentre outros). Tais elementos são usualmente considerados temporários e a OCDE espera uma acomodação dos índices de preço ao consumidor no patamar de 3% a.a. em 2022 e 2023.
- 3. A fragmentação do comércio global, já observada no pós-2009, ganhou força no contexto da pandemia.** Há sinais de que, especialmente nas principais economias maduras, as empresas estão reavaliando riscos e reduzindo suas exposições relativas ao suprimento de insumos ou a produção de bens e serviços finais em localizações mais distantes ou que se encontram sujeitas a restrições sanitárias ou a problemas geopolíticos. Portanto, ampliou-se a internalização de cadeias produtivas, em um movimento que, de acordo com a consultoria McKinsey, pode atingir cifras equivalentes a ¼ do comércio global até meados de 2025[4] (ou perto de US\$ 5 trilhões em valores atuais).
- 4. O “reshoring” e o “nearshoring” se reforçam e são potencializados pelas novas políticas industriais e de investimentos na América do Norte, na Europa e em partes da Ásia.** Com a pandemia, os problemas associados ao suprimento de insumos e de equipamentos para a área de saúde tornaram ainda mais evidentes os limites do padrão prévio de globalização, que criou cadeias produtivas muito longas, complexas e controladas por atores externos. A suposição geopolítica deste modelo era a manutenção de uma ordem internacional relativamente estável, de modo a permitir a fluidez nas trocas internacionais de bens, serviços, pessoas e capitais. Após dois grandes choques globais – a crise financeira de 2007-2009 e a pandemia da Covid-19 – o quociente exportações de bens e serviços com respeito do PIB recuou de 31% (2008) para 26% (2020) para o conjunto da economia mundial. Os fluxos líquidos de investimento direto estrangeiro (IDE), também como proporção do PIB, passaram de um pico de 5% (2005) para valores abaixo de 2% (desde 2018). As exportações e o IDE seguirão importantes, mas dificilmente serão os motores do crescimento nos mesmos moldes observados nas últimas três décadas, particularmente na Ásia. Não à toa, países que se beneficiaram desta dinâmica, estão se voltando mais “para dentro”, especialmente a China com a sua nova estratégia de “circulação dual”.

5. **Desequilíbrios previamente preocupantes se aprofundaram.** A distribuição de renda e de riqueza piorou[5], com segmentos de renda média e alta obtendo ganhos desproporcionais em função da maior valorização dos ativos financeiros com respeito às rendas do trabalho. A intervenção dos principais bancos centrais, por meio da expansão dos seus balanços, já havia catapultado o mercado acionário (e outros segmentos financeiros) para sucessivos recordes de alta depois de 2009. Entre 2009 e 2019, os ativos conjuntos das autoridades monetárias dos EUA, Europa, Japão e China passaram de US\$ 9 trilhões para US\$ 19 trilhões. Já entre 2020 e 2021, verificou-se um novo salto que fez com que aqueles atingissem US\$ 31 trilhões. Ou seja, no primeiro ciclo de estímulos a liquidez gerada foi, em média, de US\$ 1,0 trilhão/ano; com a pandemia este patamar chegou a US\$ 6,0/ano. Por decorrência, o crescimento acumulado do índice Dow Jones foi de 401% no primeiro ciclo, já no segundo, aquele índice dobrou, após a queda de -34% entre fevereiro e março de 2020.
6. **A retomada no aumento da pobreza em escala global é o novo normal.** Considerando apenas a renda, mas não o estoque de riqueza, o Banco Mundial observou que, até 2021: (i) a evolução efetiva da renda dos mais pobres ficou bem abaixo daquela que poderia ter ocorrido sem a pandemia; (ii) o quintil superior foi o que experimentou menor perda de renda potencial; e (iii) 100 milhões de pessoas voltaram à situação de pobreza extrema somente no ano passado. Se o conjunto da economia global experimentou uma intensa recuperação em “V”, com estimativas de variação do PIB entre 5% e 6% em 2021, o desempenho dos países de baixa renda dificilmente ultrapassará os 2%. Para o Banco Mundial, o elemento central a explicar tais divergências é a menor vacinação relativa nos países de menor renda. Estes apresentam menos de 10% da população com pelo menos uma dose aplicada, ante os mais de 75% verificados nos países de alta renda.
7. **O acúmulo de dívidas tem se acentuado nos anos pós-crise financeira global e, com redobrado vigor, depois da pandemia.** Para o conjunto dos países emergentes e em desenvolvimento, o Banco Mundial estimou que, em 2020, o setor privado detinha um estoque de dívidas como proporção do PIB de 142%, ao passo que o setor público registrava 63%. Assim, o endividamento total foi de 205% do PIB, o que equivale ao dobro dos montantes contabilizados em 2007.
8. **Para o conjunto da economia global, o FMI apontou um estoque de débitos da ordem de 256% do PIB** (ou US\$ 226 trilhões) no final de 2020. Em 2007, este indicador era de 195%. Os países avançados, emissores de moedas conversíveis internacionalmente, e emergentes como a China, conseguiram condições mais favoráveis de financiamento. Seus governos, famílias e empresas foram responsáveis por 90% do incremento de dívida observado em 2020, e que foi de US\$ 28 trilhões. Os demais países enfrentaram maiores restrições de crédito. Tais assimetrias são estruturais, e não devem revelar mudanças abruptas em 2021, 2022 e em um futuro próximo. Ademais se, por um lado, elas representam a maior capacidade de gasto dos setores privado e público nos momentos de crise nas maiores economias, por outro, revelam o aprofundamento dos desequilíbrios potenciais de estoques naquelas[6]. O caso chinês recente merece atenção especial, dados os problemas no setor imobiliário. Os níveis totais de endividamento de famílias, empresas e governo da China, que já eram altos antes da crise financeira global (140% do PIB em 2007), estão próximos a 300% do PIB (2021).
9. Neste contexto, **várias economias encontram-se em situação de maior exposição às mudanças abruptas de política econômica, tanto as domésticas, quanto as externas.** A descontinuidade dos estímulos monetários e fiscais poderá comprometer não apenas a retomada do crescimento, como gerar maiores dúvidas sobre a trajetória de preços-chave e do valor dos ativos financeiros, particularmente dívidas e ações[7]. Muitos gestores de riqueza lançam mão de estratégias agressivas de alavancagem e investimento: tomam dinheiro emprestado no mercado monetário, às taxas curtas, que se aproximam das *policy rates* – atualmente próximas a zero nas principais moedas conversíveis internacionalmente, como o dólar e o euro – e aplicam em ativos de renda fixa mais longos, em renda variável e em diversos produtos financeiros exóticos e opacos. Quando as taxas de juros determinadas pelas Autoridades Monetárias sobem de forma vigorosa e abrupta, muitos fundos de investimento e de empresas que operam com níveis elevados de endividamento e uma carteira de ativos de mais longa maturação – se defrontam com graves problemas de liquidez (“falta de caixa”). Por decorrência, acionam o “botão de vendas”, o que pode precipitar uma corrida desordenada de busca por liquidez com intensa de preços. Quase todas as crises financeiras se caracterizam por profundos desequilíbrios de estoques e são precipitadas por situações específicas, como o aumento de juros, crises políticas e sociais que gerem incerteza acima do normal, rupturas de segmentos específicos (construção civil na China, mercado *subprime* nos EUA etc.), dentre outros fatores. Os desequilíbrios correntes são tão intensos, senão maiores, do que aqueles observados antes de outros episódios de crises sistêmicas.
10. **A evolução da economia global seguirá na dependência fundamental de fatores não estritamente econômicos.** Em 2022, a pandemia da Covid-19 entrou em seu terceiro ano, em meio ao intenso avanço da quarta onda de contaminações. No nível internacional, a média móvel semanal de novos casos expandiu-se de forma exponencial, com variação de 350% entre outubro de 2021 (400 mil) e janeiro de 2022 (1,8 milhão). Já as mortes seguem em queda, com uma média diária de 6,0 mil (04/01/2011), que é menos da metade dos casos de um ano atrás (14 mil/dia). Conforme evidenciado em artigo anterior, as dificuldades em avançar na imunização ocorrem tanto em países de renda baixa e média, usualmente por restrições financeiras e de

infraestrutura na distribuição das vacinas; quanto nos países de alta renda, pela resistência de parte da população em aderir às campanhas de prevenção (uso de máscaras, isolamento social etc.) e de vacinação. Dificilmente haverá uma recuperação robusta e sustentável do ambiente econômico, sem que os desafios sanitários criados pela pandemia da Covid-19 sejam enfrentados com efetividade em todos os países, e não somente nos de renda média e alta. Ademais, as restrições culturais e políticas não podem ser minimizadas neste esforço internacional.

Em síntese, após experimentar uma das maiores contrações da renda em mais de um século, a economia global apresentou uma taxa de crescimento ainda mais intensa em 2021. Tal “recuperação” não foi generalizada, quando se observam aspectos setoriais, funcionais e espaciais. Tampouco foi “equilibrada”. A desorganização das cadeias produtivas, a redução da mobilidade social nos países e entre estes, a escassez de insumos estratégicos, dentre outros fatores, fizeram com que as pressões de custo contaminassem os índices inflacionários. Neste momento, os analistas se dividem entre os que entendem que tal fenômeno é passageiro, de modo que os principais Bancos Centrais não deveriam reagir com apertos abruptos em suas políticas monetárias; e os que defendem a normalização fiscal, o fim dos estímulos e monetário-creditícios e o aumento das taxas de juros.

Os líderes das Autoridades Monetárias mais influentes vinham mantendo uma postura cautelosa e gradualistas. Registravam suas preocupações com as pressões inflacionárias e prometiam agir se necessário, ainda que apostassem no caráter transitório do fenômeno. **Todavia, a velocidade na alta de preços nos EUA, no final de 2021, poderá precipitar alterações de rumos. O mesmo ocorre na Europa e em outras economias.** Os impactos de eventuais mudanças na política monetária poderão comprometer a incipiente recuperação e, ademais, precipitar movimentos mais disseminados e profundos de correções nos mercados financeiros.

Do ponto de vista da economia real, cabe ressaltar que foi possível evitar um cenário depressivo graças aos estímulos governamentais. **De acordo com o acompanhamento do FMI**, crescimento foi robusto nas economias avançadas, dados **os pacotes fiscais** que, em média, atingiram 11% dos respectivos produtos, além do apoio creditício de dimensão semelhante. Nos países emergentes, tais recursos atingiram, em média, 6% e 4% das rendas nacionais. Já nos países de baixa renda, os estímulos foram menores: 3% (fiscal) e 1% (creditício). A maioria da população mundial (55% ou 4 bilhões de pessoas) vive em países de renda média-baixa e baixa que tiveram menor capacidade de fazer políticas contracíclicas e apresentam indicadores de imunização contra a Covid-19 bastante precários. **Seus tecidos produtivo e social, mais porosos e vulneráveis, foram relativamente mais comprometidos pela longa crise sanitária e econômica.**

Os destinos da economia global em 2022 e nos anos subsequentes^[8] estão intrinsecamente ligados às formas mais ou menos cooperativas com que os problemas sanitários (e outros) serão enfrentados^[9]. Para além da pandemia, o mesmo diagnóstico se aplica aos desdobramentos da crise climática, do maior endividamento e das tensões geopolíticas, especialmente entre EUA e China. As dificuldades para enfrentar coletivamente problemas que são globais por definição pode ampliar as possibilidades de que sejamos conduzidos a cenários de menor dinamismo econômico e de maior instabilidade social e política.

Conforme enfatiza **o economista-chefe do Morgan Stanley, Seth Carpenter**, “... as coisas estão se normalizando, mas não estão normais”. A incerteza que caracteriza as projeções econômicas tornou-se ainda maior^[10]. A leitura dos diversos relatórios de bancos e agências oficiais sugere que há a percepção majoritária de que a trajetória em curso das principais economias será de recuperação moderada, mas fortemente desequilibrada. Os riscos de deterioração deste cenário benigno não são negligenciáveis. Problemas prévios – distributivos, políticos, setoriais, etc. – aparentemente se agravaram, o que reforça **a nossa percepção de esgotamento do padrão de globalização com domínio de políticas neoliberais.**

A crise sanitária e a maior ocorrência de **episódios climáticos extremos** nos lembram que a humanidade não controla plenamente aspectos centrais de sua própria existência. Pelo contrário, conflitos sociais, culturais, econômicos e políticos parecem aprofundar os desequilíbrios inerentes às forças da natureza, bem como tendem a dificultar a construção racional e coletiva de caminhos mais sustentáveis. **Como sugeriu Gramsci**, crises sociais mais amplas (“orgânicas”) se caracterizam pelo fato de que “... o velho está morrendo e o novo ainda não pode nascer; nesse interregno, uma grande variedade de sintomas mórbidos aparecem”. A convergência de crises (sanitária, ambiental, “da democracia”, geopolítica, econômica etc.) que se retroalimentam deixou de ser um evento isolado ou passageiro na realidade social do século XXI. Neste sentido, 2022 não será muito diferente de 2021, pois possivelmente vamos seguir presos em um interregno gramsciano.

[1] Ver, dentre outros: Barclays (**What's next for the global economy in 2022?**); **Morgan Stanley** (2022 Global Strategy Outlook); CitiGroup (**Citi Global Wealth Investments Outlook 2022**); **Nomura** ("Global Economic Outlook 2022 – The heat is on... for now"); Ernst & Young (**EY – Outlook for 2022: certainly uncertain?**); o **BlackRock Investment Institute** ("2022 Global Outlook

Thriving in a new market regime"); a **McKinsey** ("**Economic conditions outlook**"); o **Conselho da PIMCO** ("Trends and Transformations in the Global Economy"); e a **The Economist** ("The World Ahead").

[2] "The global economy continues to recover, along with trade, employment and incomes. But the revival is unbalanced, with countries, businesses and people facing very different economic realities. Recent improvements also conceal structural changes, which mean that some sectors, jobs, technologies and behaviours will not return to their pre-pandemic trends ... After a rebound of 5.6% in 2021, global growth would move along at a brisk pace of 4.5% in 2022, moderating to 3.2% in 2023." (**OECD Economic Outlook, 2021, December**).

[3] Para o Barclays (What's next for the global economy in 2022?): "2021 is set to go down in the economic annals as one of exceptional growth. An improving health situation, the wide-spread relaxing of COVID-19 restrictions, and ongoing aggressive policy support have all helped the global economy recover from its pandemic-induced slump of 2020 ... When you consider that the average annual global growth rate was just 2.7% between 2000 and 2019, the enormous doses of fiscal and monetary "medicine" – allied to the biggest vaccination drive in human history – have proved more than successful in allowing economies around the world to stage a robust post-pandemic rebound. But the next challenge for authorities is how quickly they can withdraw these stimulus measures while keeping their economies in rude health. Other risks might derail the recovery, too; the path of the pandemic is still unclear, inflation appears to be more ingrained than many hoped, growth in some key regions is slowing, and interest rate rises are back on the agenda." O CitiGroup (Citi Global Wealth Investments Outlook 2022) vislumbra variação positiva no mercado de ações global, com queda nos mercados de títulos. O crescimento econômico e a inflação serão menos intensos frente aos resultados de 2022. "Global GDP growth will be solid. The world's factories are catching up to demand and we expect real GDP to slow to 3.8% in 2022 from 5.6% in 2021, when the world was rebounding from a depressed 2020. Inflation is likely to retreat to tolerable levels in 2022. So many of the current distortions are not permanent events. We expect trend inflation will be 2.5% in the coming decade. Interest rates will remain low or negative... We look for global equity total returns of 7% to 9% in 2022 and fixed income returns of -1% to 0%. The assets that perform best over the next year and beyond are unlikely to be those that rebounded most strongly in 2021."

[4] "The COVID-19 pandemic revealed vulnerabilities in the long, complicated supply chains of many companies. When a single country or even a single factory went dark, the lack of critical components shut down production. Never again, executives vowed. So the great rebalancing began. As much as a quarter of global goods exports, or \$4.5 trillion, could shift by 2025." (**The next normal arrives: Trends that will define 2021—and beyond**)

[5] O último **World Inequality Report 2022**, produzido pela equipe de Thomas Piketty, indica que: "Since 1995, the share of global wealth possessed by billionaires has risen from 1% to over 3%. This increase was exacerbated during the COVID pandemic. In fact, 2020 marked the steepest increase in global billionaires' share of wealth on record.". Ver, também: <https://inequality.org/great-divide/updates-billionaire-pandemic>.

[6] **Para o FMI**: "The large increase in debt was justified by the need to protect people's lives, preserve jobs, and avoid a wave of bankruptcies But the debt surge amplifies vulnerabilities, especially as financing conditions tighten. High debt levels constrain, in most cases, the ability of governments to support the recovery and the capacity of the private sector to invest in the medium term.". **Já o Banco Mundial afirmou que**: "... the debt burden will be felt long after the virus abates, as servicing costs rise, slowing recoveries and hindering efforts to address other development challenges – including climate change."

[7] **BlackRock Investment Institute** vislumbra a potencial emergência de um cenário inédito nas últimas cinco décadas: dois anos consecutivos – 2021 e 2022 – onde as ações globais terão alta, ao passo que os títulos de renda fixa apresentarão variação negativa. "It's rare for global stock returns to be positive and bonds negative in any one calendar year and two years in a row has not happened over nearly five decades."

[8] De acordo com o Conselho da Pimco: "We will likely see a less integrated global economy in the next five years. As China amasses and asserts more power, it will likely become more disentangled, though not completely decoupled, from the West. While there will likely be some cooperation in areas like climate change and nonproliferation, we can expect competition to dominate the U.S.–China relationship. The U.S. and its Western allies will likely continue to diversify certain supply chains (e.g., those related to national security and public health) away from China and look to maintain a competitive advantage in sensitive

technologies, such as semiconductors ... Nationalism, reflected in protectionism, great power competition, and populism, is likely to persist as the dominant ideology of the age. This makes it difficult to envision a world trade agreement (regional and bilateral agreements will likely become more common) or an effective G-20; meanwhile, China and America are edging toward a future of “one world, two systems.” Many nations’ foreign policy decisions appear to embed a zero-sum thesis – “if I win, you lose” – instead of considering the win-win that can come from expanding trade. The COVID-induced supply chain disruptions have temporarily obscured what are likely to be the longer-term impacts of rising protectionism on global trade, but we can expect a shortening of supply chains as companies and countries emphasize resilience over efficiency. Despite its rebound in 2021, global trade in the 2020s seems unlikely to repeat the rapid rise of the last two decades.”

[9] Conforme destaca a OCDE: “These imbalances create uncertainty and more downside than upside risks. Our primary concern is the global polarity in caseloads, hospital capacity and vaccination rates around the world. The harshest scenario is that pockets of low vaccination end up as breeding grounds for deadlier strains of the virus, which go on to damage lives and livelihoods. Even in more benign scenarios, on-going coronavirus outbreaks may continue to restrict mobility in some regions and across borders, with potential long-lasting consequences for labour markets and production capacity, as well as prices.”

[10] Para o banco Nomura “Forecasting the economic outlook in 2022 requires much more humility than usual. This is about as uncertain as it gets. We are in uncharted territory, not only on how the sheer size of the global policy response to a once-in-a-lifetime pandemic will be unwound, but also because the nature of the shock has been so unusual; by hitting the demand and supply sides of the economy simultaneously, it makes it doubly difficult to gauge the impacts on growth and inflation.”. A Ernst & Young (**EY – Outlook for 2022: certainly uncertain?**) compartilha desta avaliação: “Over the past two years, the world has learned just how unpredictable the future can be. Not only has the pandemic upended people’s everyday lives, it caused major disruptions to businesses, which had to ride a roller coaster, from tremendous losses in 2020 to a sudden resurgence of demand after the depths of the pandemic, which sent commodity prices through the roof and prompted an energy crisis and inflationary pressures nearly everywhere in the world.”

🚩 INFORMAR ERRO

📄 ANÁLISE: CONJUNTURA NACIONAL E INTERNACIONAL

ARTIGO