

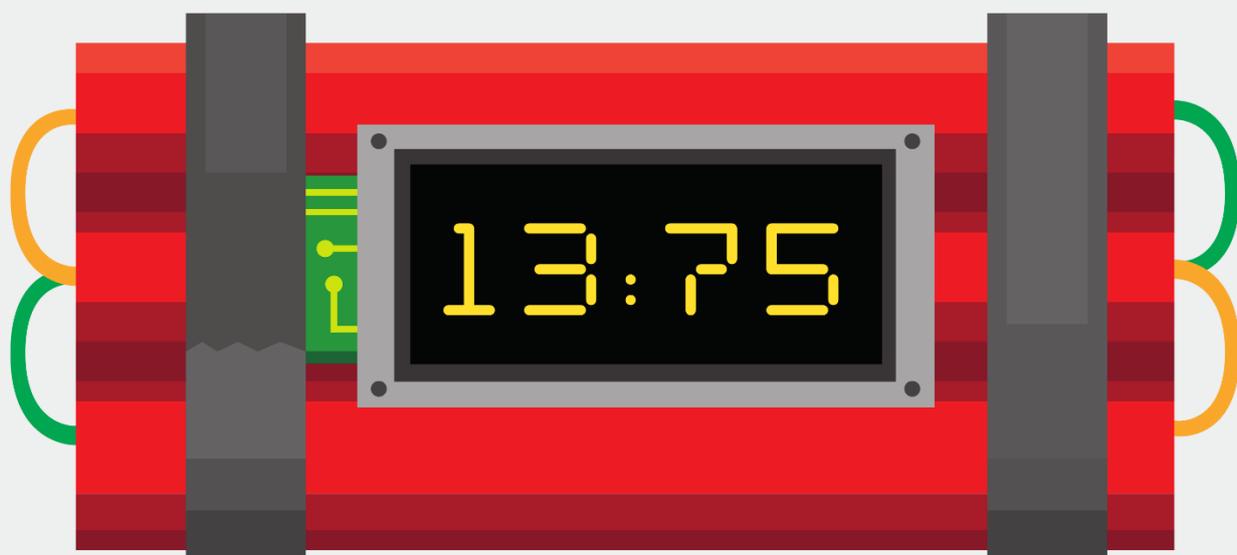
CARTA

DE CONJUNTURA DO NAPE

ISSN 2675-4886

VOLUME 30, NÚMERO 2

MAIO/AGO. 2023



CRESCIMENTO DO AGRO OFUSCA EFEITO NOCIVO DOS JUROS NO PIB

VOLUME 30, NÚMERO 2
MAIO/AGO. 2023

ANELISE MANGANELLI (DIEESE - RS)
CARLOS HENRIQUE VASCONCELLOS HORN (DERI - UFRGS)
CLARISSA BLACK (GOVERNO DO ESTADO - RS)
DEIVIS KAPPES (PPGE - UFRGS)
DENILSON ALENCASTRO (GERAL INVESTIMENTOS)
EVERSON VIEIRA DOS SANTOS (IEPE - UFRGS)
FLÁVIO BENEVETT FLIGENSPAN (DERI - UFRGS)
LUANA GONÇALVES VARELA DOS SANTOS (PPGE - UFRGS)
LUCAS MESH FERREIRA DA SILVA (PPGE - UFRGS)
MARTINHO ROBERTO LAZZARI (SEPLAG - RS)
MAURICIO ANDRADE WEISS (DERI - UFRGS | COORDENADOR)
RAFAEL CAMINHA PAHIM (PPGE - UFRGS)
RÓBER ITURRIET AVILA (DERI - UFRGS)
SÉRGIO MARLEY MODESTO MONTEIRO (DERI - UFRGS)
VIRGINIA ROLLA DONOSO (DMT EM DEBATE)

Capa: Vinicius da R. da Silva | Núcleo de Publicações/FCE
Imagem: arte sobre imagem de Aryo Hadi | Canva



Sumário

1 ECONOMIA MUNDIAL: Estados unidos da América, Zona do Euro e China em marcha lenta <i>Sérgio Monteiro e Deivis Kappes</i>	4
2 POLÍTICAS MONETÁRIA E CAMBIAL: juros e inadimplência em alta, crédito em relação ao PIB em baixa <i>Mauricio Andrade Weiss e Rafael Caminha Pahim</i>	7
3 POLÍTICA FISCAL: o novo marco fiscal e a reforma tributária <i>Róber Iturriet Avila</i>	18
4 INFLAÇÃO: processo desinflacionário na economia brasileira <i>Clarissa Black</i>	26
5 BALANÇO DE PAGAMENTOS: o efeito agro <i>Luana Gonçalves Varela dos Santos, Lucas Mesch Ferreira da Silva</i>	31
6 NÍVEL DE ATIVIDADE: crescimento da Agropecuária surpreende e “puxa” o PIB <i>Flávio Benevett Fligenspan</i>	38
7 EMPREGO E SALÁRIOS: redução no desemprego é consequência do aumento na ocupação e da saída de pessoas do mercado de trabalho <i>Carlos Henrique Horn, Anelise Manganelli e Virginia Rolla Donoso</i>	47
8 MERCADO FINANCEIRO E DE CAPITAIS: desempenho internacional e expectativa de queda dos juros internamente impacta positivamente o mercado de ações no primeiro semestre <i>Denilson Alencastro</i>	61
9 ECONOMIA DO RIO GRANDE DO SUL: recuperação parcial da produção agrícola e crescimento dos serviços <i>Martinho Roberto Lazzari</i>	64
10 ÍNDICES DE PREÇOS AO CONSUMIDOR: queda nos preços dos alimentos impulsiona a desinflação <i>Everson Vieira dos Santos</i>	69

1 ECONOMIA MUNDIAL: ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA, ZONA DO EURO E CHINA EM MARCHA LENTA

O crescimento anualizado do PIB americano no primeiro trimestre de 2023 foi de 2%¹, abaixo do crescimento de 2,6% registrado no último trimestre de 2022. O resultado do PIB foi consequência do crescimento dos gastos de consumo das famílias com bens e serviços, das exportações, dos gastos do governo em todos os níveis e do investimento fixo não-residencial. A variação de estoques e o investimento fixo residencial contribuíram negativamente para esse resultado. A taxa de desemprego caiu um pouco em junho, chegando a 3,6%. A inflação, medida pelo índice de preços ao consumidor (CPI-U), teve variação de 0,2% em junho, e acumula uma variação de 3,0% em doze meses. Na Zona do Euro, o PIB caiu 0,1% no primeiro trimestre, em relação ao trimestre anterior, e cresceu 1,0% na comparação com o primeiro trimestre de 2022. A taxa de desemprego em maio foi de 6,5%, levemente abaixo da registrada em abril. A inflação anual foi de 6,1% no mês de maio, quase um p.p. abaixo da taxa de abril.

1.1 Estados Unidos²

O crescimento anualizado de 2,0% do PIB americano no primeiro trimestre de 2023 recebeu a contribuição positiva dos gastos de consumo das famílias, das exportações, dos gastos do governo em nível federal, estadual e local e do investimento fixo não-residencial. Por outro lado, a variação de estoques e o investimento fixo residencial contribuíram de forma negativa para a variação do PIB.

Os gastos das famílias com o consumo de bens e serviços sofreram forte aceleração no primeiro trimestre de 2023 (variação de 4,2%, contra 1,0% no trimestre anterior), e foram a principal contribuição para a variação positiva do PIB, acrescentando 2,79 p.p. . Houve forte crescimento dos gastos com bens duráveis (16,3%) e leve crescimento com leve desaceleração dos gastos com bens não-duráveis (0,5% contra 0,6% no trimestre anterior). Os gastos com serviços também cresceram (3,2% contra 1,6%).

O investimento privado bruto também apresentou uma forte queda no primeiro trimestre de 2023, registrando uma variação de -11,9%, ante um crescimento de 4,5% no último trimestre de 2022. O investimento privado bruto retirou 2,22 p.p. da variação do PIB. Houve uma variação de

¹ De acordo com a terceira estimativa das *National Income and Product Accounts (NIPAs)*.

² A fonte dos dados nesta seção, quando não for indicada outra, é o *Bureau of Economic Analysis* para os dados sobre o PIB e os seus componentes e o *Bureau of Labor Statistics* para os dados sobre o mercado de trabalho e sobre a inflação.

0,6% do investimento não-residencial, puxada pelo investimento em estruturas e em produtos de propriedade intelectual e travada pela queda do investimento em equipamentos. O investimento residencial registrou variação negativa de 4,0% no trimestre. A variação de estoques também atuou no sentido de reduzir a taxa de crescimento do PIB.

Os gastos de consumo e de investimento do governo, considerando-se os três níveis, registraram uma variação positiva de 5,0%, contribuindo com 0,85 p.p. da variação total do PIB no trimestre. Os gastos do governo federal apresentaram crescimento de 6,0% no trimestre, puxada pelo aumento de 10,5% dos gastos não relacionados com a defesa nacional, especialmente dos gastos de consumo. Os gastos relacionados com a defesa nacional também registraram um aumento, com variação de 2,5%. Estados e governos locais apresentaram um aumento de 4,4% dos gastos totais, com aumento dos gastos com consumo e investimento.

As exportações cresceram 7,8% no primeiro trimestre, com um aumento de 12,3% na exportação de bens e queda de 1,3% na exportação de serviços. As importações também registraram crescimento no período (2,0%), com aumento tanto da importação de bens (2,3%) quanto de serviços (0,4%). Considerando-se as exportações líquidas, a balança comercial americana contribuiu com 0,58 p.p. para a taxa de variação do PIB no trimestre.

A taxa de desemprego registrou uma leve queda em junho de 2023, chegando a 3,6%, praticamente a mesma média registrada no período de um ano antes da COVID (3,7% de março de 2019 a março de 2020). Essa taxa corresponde a aproximadamente 6,0 milhões de desempregados, dos quais em torno de 1,1 milhão são desempregados de longo prazo (sem trabalho há pelo menos 27 semanas). Em contrapartida, a inflação continua alta. Medida pelo índice de preços ao consumidor (CPI-U), ela foi de 0,2% em junho, e de 3,0% no período de doze meses (sem ajuste sazonal). O índice que considera todos os itens, menos alimentos e energia, chegou a 4,8% nos doze meses até junho. O *Federal Reserve* interrompeu o ciclo de alta das taxas de juros mas manteve-as entre 5,0% e 5,25% em sua reunião de junho. Considerando-se que a taxa de inflação americana ainda está acima do patamar de 2%, pode-se esperar novos aumentos dos juros ao longo do ano.

1.2 Zona do Euro³

O PIB na Zona do Euro no primeiro trimestre de 2023, com ajuste sazonal, registrou queda de 0,1%, em comparação com o trimestre anterior. Comparando-se com o primeiro trimestre de 2022, o crescimento foi de 1,0%. Na comparação com o trimestre anterior, as maiores taxas de

³ A fonte dos dados apresentados nesta seção é o escritório de estatísticas da União Européia, *Eurostat*.

crescimento do PIB foram registradas em Luxemburgo (2,0%), em Portugal (1,6%) e na Croácia (1,4%). Os piores desempenhos ficaram com Irlanda (-4,6%), Lituânia (-2,1%) e Países Baixos (-0,7%). Considerando-se a contribuição de cada componente do PIB para o crescimento no primeiro trimestre, em comparação com trimestre anterior, houve queda do consumo das famílias (-0,3%), dos gastos do governo (-1,6%) e das exportações (-0,1%). A queda foi atenuada pelo aumento do investimento (0,6%), As importações também diminuíram no período (-1,3%).

A taxa de desemprego em maio foi de 6,5%, levemente abaixo da registrada em abril mês anterior, mas 0,6 p.p. acima da taxa de maio do ano anterior. As menores taxas de desemprego foram registradas em Malta (2,8%), na Alemanha (2,9%) e na Eslovênia (3,6%). As taxas mais altas foram registradas na Espanha (12,7%), na Grécia (10,8%) e na Itália (7,6%). A taxa anual de inflação, medida pelo índice de preços ao consumidor (HICP), foi de 6,1% em maio, muito acima da meta oficial de 2% fixada pelo Banco Central Europeu, mas quase um p.p. abaixo da registrada em abril. As maiores taxas de inflação anual foram registradas na Eslováquia (12,3%), na Letônia (12,3%) e na Estônia (11,2%). As menores taxas de inflação ocorreram em Luxemburgo (2,0%), na Bélgica (2,7%) e na Espanha (2,9%).

1.3 China⁴

O PIB chinês cresceu 0,8% no segundo trimestre de 2023, em relação ao trimestre imediatamente anterior, superando levemente a expectativa do mercado, de expansão de 0,5%, porém desacelerando significativamente em relação ao primeiro trimestre, quando cresceu 2,2%. Quando comparado com o mesmo trimestre do ano anterior, a expansão foi de 6,3%, abaixo da expectativa de 7,3%, porém acelerando em relação aos 4,5% registrados no primeiro trimestre deste ano. No ano de 2022 a economia chinesa cresceu 3%, o que mostra uma perda de tração da recuperação da pandemia, bem como os efeitos da guerra na Ucrânia, já que em 2021 a expansão foi de 8,1%. O governo vem tentando mitigar os efeitos negativos, adotando constantes reduções de juros, que hoje se encontram no patamar de 3,55%, bem como estímulos fiscais, porém com efeitos limitados. No logo prazo, conforme a economia amadurece, o governo busca gradualmente uma mudança do centro dinâmico da economia chinesa, aumentando a participação do consumo em detrimento do investimento na composição do PIB.

Em junho, a taxa de desemprego do gigante asiático ficou em 5,2% pelo terceiro mês seguido, o menor valor desde o final de 2021. No entanto, observa-se uma tendência preocupante

⁴ A fonte dos dados apresentados nesta seção é o *National Bureau of Statistics of China*

de alto desemprego entre os adultos jovens entre 16 e 24 anos. Em junho, o desemprego nesta faixa etária atingiu um novo recorde, de 21,3%, comparado com 20,8% em maio. A média da carga horária semanal de trabalho ficou em 48,7 horas; um leve aumento em relação a maio (48,6).

A economia chinesa apresentou deflação em todos os meses de 2023, com exceção de janeiro. Em junho, comparado ao mês imediatamente anterior, a queda foi de 0,2%. Já em comparação com junho de 2022, não houve variação significativa, contrariando as expectativas do mercado de variação positiva de 0,2%. Por um lado, estes resultados refletem um alívio nas restrições das cadeias de suprimentos globais provocadas pela guerra na Ucrânia e pelas sanções do ocidente contra a Rússia. Por outro lado, pode representar uma desaceleração preocupante da segunda maior economia do mundo.

Sérgio Monteiro e Deivis Kappes

2 POLÍTICAS MONETÁRIA E CAMBIAL: JUROS E INADIMPLÊNCIA EM ALTA, CRÉDITO EM RELAÇÃO AO PIB EM BAIXA

2.1 Juros

Desde a inversão na trajetória da meta de juros básica estabelecida a partir da 237ª reunião, o COPOM promoveu treze elevações consecutivas na SELIC (até o 248º encontro), sendo três de 1,5 p.p. (variação mais alta). A partir da 249ª reunião, o Comitê alterou a condução da política monetária e, pela primeira vez desde março de 2021, manteve inalterada a taxa estabelecida na reunião, imediatamente anterior (13,75%). Depois da decisão de setembro de 2022, o COPOM realizou mais 6 reuniões, as quais mantiveram o patamar de 13,75% a.a. na meta Selic. Ao contar com a data de publicação desta carta, o Brasil chega a dez meses consecutivos de manutenção da meta da taxa básica de juros. A 252ª reunião foi analisada na última carta de conjuntura.

Desde a divulgação da última carta do NAPE, o COPOM realizou três novos encontros: n. 253, n. 254 e n. 255. Abaixo encontra-se o compilado dos últimos três encontros.

De forma resumida, o agregado das últimas três reuniões indicou uma melhora significativa no cenário de incertezas e pressões inflacionárias. Todavia, como sinalizado nos parágrafos anteriores, essa melhora conjuntural não foi traduzida em redução na meta da taxa Selic.

Em relação ao cenário externo, a incerteza sobre a instabilidade do sistema financeiro norte americano e suíço gerou preocupação e atenção da autoridade monetária, uma vez que poderia haver