

CARTA

DE CONJUNTURA DO NAPE

ISSN 2675-4886

VOLUME 30, NÚMERO 3

SET./DEZ. 2023



ESTAMOS NO
PLENO EMPREGO?

VOLUME 30, NÚMERO 3
SET./DEZ. 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 John Leong | Pixabay



Sumário

1 ECONOMIA MUNDIAL: crescimento econômico com altas taxas de juros e elevados déficits fiscais <i>Sérgio Monteiro e Deivis Kappes</i>	4
2 POLÍTICAS MONETÁRIA E CAMBIAL: SELIC real e juros ao tomador final seguem em patamar contracionista <i>Mauricio Andrade Weiss e Rafael Caminha Pahim</i>	8
3 POLÍTICA FISCAL: fim das receitas extraordinárias <i>Róber Iturriet Avila</i>	17
4 INFLAÇÃO: alta dos monitorados e deflação dos alimentos <i>Clarissa Black</i>	25
5 BALANÇO DE PAGAMENTOS: em tempos de desafios externos e ambientais <i>Luana Gonçalves Varela dos Santos, Lucas Mesch Ferreira da Silva</i>	29
6 NÍVEL DE ATIVIDADE: crescimento da Agropecuária surpreende e “puxa” o PIB <i>Flávio Benevett Fligenspan</i>	38
7 EMPREGO E SALÁRIOS: Desemprego prossegue em queda, mas aumento na ocupação desacelera <i>Carlos Henrique Horn, Anelise Manganelli e Virginia Rolla Donoso</i>	44
8 MERCADO FINANCEIRO E DE CAPITAIS: otimismo moderado <i>Denilson Alencastro</i>	58
9 ECONOMIA DO RIO GRANDE DO SUL: recuperação parcial da produção agrícola e crescimento dos serviços <i>Martinho Roberto Lazzari</i>	63
10 ÍNDICES DE PREÇOS AO CONSUMIDOR: alimentação com quatro meses sequenciais de deflação <i>Everson Vieira dos Santos</i>	67

1 ECONOMIA MUNDIAL: crescimento econômico com altas taxas de juros e elevados déficits fiscais

A economia americana cresceu a uma taxa anualizada de 4,9% no terceiro trimestre de 2023¹, refletindo o aumento dos gastos de consumo das famílias, principalmente, das exportações, dos gastos do governo em todos os níveis, do investimento fixo residencial e da variação de estoques. A taxa de desemprego aumentou levemente, atingindo 3,9% em outubro. A taxa de inflação, medida pelo índice de preços ao consumidor (CPI-U), não teve alteração nesse mês (considerando-se o ajuste sazonal), e aumentou 3,2% no período de doze meses (sem ajuste sazonal). Na Zona do Euro, o PIB caiu 0,1% no terceiro trimestre², em comparação com o trimestre anterior. Comparando-se com o PIB do terceiro trimestre de 2022, houve um crescimento de 0,1%. A taxa de desemprego em setembro foi de 6,5% e a taxa de inflação anual (HICP) em novembro foi de 2,9%.

1.1 Estados Unidos da América³

O crescimento anualizado de 4,9% do PIB americano no terceiro 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, do investimento fixo residencial e da variação de estoques. Por outro lado, o investimento fixo não-residencial e as importações contribuíram para reduzir o crescimento.

O consumo das famílias, que havia crescido 0,8% no segundo trimestre, aumentou 4,0% no terceiro trimestre, oferecendo uma contribuição de 2,69 pontos percentuais para o crescimento total do PIB. Houve aceleração do crescimento nos setores de bens de consumo duráveis (7,6% contra -0,3% no segundo trimestre), no setor de bens não-duráveis (3,3% contra 0,9% no trimestre anterior) e no setor de serviços (3,6% contra 1,0%). O crescimento no setor de bens duráveis resultou, principalmente, do aumento de gastos nos ramos de “bens e veículos recreativos” e de “móveis e equipamentos domésticos duráveis”, mas também houve crescimento nos demais ramos. No setor de bens não-duráveis, com exceção do ramo de “gasolina e outros bens energéticos”, houve contribuição positiva de todos os demais. O setor de serviços foi o que ofereceu a maior

¹ De acordo com a primeira estimativa (*advance estimate*) do *Bureau of Economic Analysis*. Os dados estão sujeitos a revisão nas próximas estimativas.

² De acordo com uma estimativa preliminar (*flash estimate*) do *Eurostat*. Os dados podem ser revisados nas próximas estimativas.

³ 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.

contribuição para os gastos de consumo das famílias, com destaque para os gastos com saúde, habitação e serviços públicos e com serviços financeiros e de seguros, nessa ordem. Depois de forte queda nos dois primeiros trimestres de 2020, a partir do terceiro trimestre desse ano os gastos com serviços têm registrado variação positiva em todos os trimestres, diferentemente dos gastos com bens duráveis e não-duráveis.

Após crescer 5,2% no segundo trimestre, o investimento privado registrou um crescimento de apenas 0,8% no terceiro, e isso graças ao investimento fixo residencial (com variação de 2,6% contra -2,2% no trimestre anterior), já que houve redução do investimento fixo não-residencial (-0,1% contra 7,4% no segundo trimestre). A leve queda do investimento não-residencial foi puxada pela retração no setor de equipamentos, a qual foi quase totalmente compensada pela variação positiva do investimento em estruturas e em propriedade intelectual. Houve forte contribuição positiva da variação de estoques, o que no agregado resultou em 1,47 ponto percentual de contribuição do investimento privado para a taxa de variação do PIB.

Os gastos do governo, considerando-se os níveis federal, estadual e local, aumentaram 4,6% no terceiro trimestre. É o quinto trimestre consecutivo de crescimento, depois de cinco trimestres consecutivos de queda (do segundo trimestre de 2021 ao segundo semestre de 2022). Em nível federal, houve crescimento de 6,2% dos gastos com consumo e investimento, com variação positiva dos gastos com a defesa nacional (8,0%) e dos gastos não relacionados com a defesa (3,9%). Os gastos de estados e dos governos locais também cresceram no terceiro trimestre (3,7%), também com contribuição positiva dos gastos com consumo e investimento. Considerando-se todos os níveis, os gastos dos governos contribuíram com 0,79 ponto percentual para a variação do PIB.

As exportações cresceram no terceiro trimestre (variação de 6,2% contra -9,3% no trimestre anterior). O crescimento recebeu a contribuição das exportações de bens, que aumentaram 7,5% (contra -16,0% no segundo trimestre), e de serviços, com variação positiva de 3,7% (6,2% no trimestre anterior). As importações, que haviam caído 7,6% no segundo trimestre, cresceram 5,7% no terceiro. Houve crescimento tanto das importações de bens (5,9%) quanto das de serviços (4,8%). A contribuição das exportações líquidas para a variação do PIB foi de -0,08 ponto percentual.

A taxa de desemprego manteve a trajetória de crescimento com oscilações que vem apresentando desde que atingiu 3,4% em abril. Em outubro ela chegou a 3,9%, o que corresponde a aproximadamente 6,5 milhões de desempregados. O número de desempregados de longo prazo (sem trabalho há 27 semanas ou mais) é de 1,3 milhão de indivíduos, e também aumentou ao longo do ano. O número de pessoas empregadas em tempo parcial por razões econômicas (porque

tiveram redução da jornada de trabalho ou porque não encontram trabalho em tempo integral), mas gostariam de um emprego em tempo integral, também cresceu durante o ano, chegando a 4,3 milhões. A inflação, medida pelo índice de preços ao consumidor (CPI-U), não registrou variação em outubro, mas cresceu 3,2% ao longo de doze meses. O índice que exclui alimentos e energia registrou um crescimento de 4,0% no mesmo período. Mesmo estando elevada, a inflação medida por esse índice, considerando-se o período de doze meses, apresenta tendência declinante e é a menor taxa desde setembro de 2021.

O crescimento recente da economia americana se dá em um cenário de inflação elevada, baixo nível de desemprego, alta taxa de juros e elevado déficit fiscal. O desempenho da economia nos últimos trimestres está ligado, em algum grau, ao consumo das famílias, que foi impulsionado pelo uso da poupança acumulada durante a pandemia. Na medida em que os gastos de consumo esgotem o estoque de poupança, o crescimento econômico deve naturalmente diminuir o ritmo. Além disso, as taxas de juros devem permanecer elevadas por algum tempo, já que o mercado de trabalho registra um baixo nível de desemprego e a pressão inflacionária é latente. Os títulos de 30 anos do Tesouro americano estão com taxas próximas de 5% ao ano. Tudo isso em um ambiente de elevado déficit fiscal, que chegou a 7,5% do PIB nos doze meses até setembro de 2023. Essa combinação faz supor que o crescimento deve arrefecer nos próximos meses. A única possibilidade de contrarrestar essa tendência seria pelo aumento da produtividade, talvez impulsionado pelo uso de inteligência artificial. Permanece a dúvida se os ganhos de produtividade serão suficientes para compensar as forças contrárias ao crescimento econômico.

1.2 Zona do Euro⁴

Na Zona do Euro, depois do crescimento de 0,2% no segundo trimestre, foi registrada uma queda de 0,1% do PIB no terceiro trimestre de 2023, em comparação com o trimestre anterior. Na comparação com o terceiro trimestre de 2022, o crescimento foi de 0,1%. Aproximadamente a metade dos países da Zona do Euro registrou crescimento negativo no terceiro trimestre⁵, na comparação com o trimestre anterior⁶. Os países que apresentaram as maiores taxas foram Chipre (1,1%), Letônia (0,6%) e Bélgica (0,5%), que não figuram entre as maiores economias europeias. As

⁴ A fonte dos dados apresentados nesta seção é o escritório de estatísticas da União Européia, *Eurostat*.

⁵ Com a ressalva de que Grécia, Croácia, Luxemburgo e Malta não haviam divulgado seus resultados nesse trimestre.

⁶ Não foram divulgadas as informações sobre os componentes do PIB na Zona do Euro.

menores taxas, todas com crescimento negativo, foram registradas na Irlanda (-1,8%) e na Áustria (-0,6%).

A taxa de desemprego na Zona do Euro foi de 6,5% em setembro, 0,1 ponto percentual acima da de agosto. Essa taxa corresponde aproximadamente a 11 milhões de desempregados. A taxa está ligeiramente abaixo da de setembro de 2022 (6,7%). Os países com as menores taxas foram Malta (2,8%), Alemanha (3,0%) e Eslovênia (3,6%). As maiores taxas foram registradas na Espanha (12,0%), na Grécia (10,0%), na Itália e na Estônia (as duas últimas com 7,4%). A inflação anual, medida pelo índice de preços ao consumidor (HICP), foi de 2,9% em outubro, bem abaixo da variação de 4,3% registrada em setembro. As menores taxas foram registradas nos Países Baixos (-0,3%), na Bélgica (0,7%) e na Grécia (2,4%). Em todos os demais países a taxa está acima de 3%, sendo as mais altas na Eslováquia (9,0%), na Croácia (7,4%) e na Eslovênia (7,1%).

A economia europeia apresenta um cenário similar ao da economia americana, com exceção do crescimento elevado. Em relação às taxas de juros, mesmo países como a Alemanha, que costuma ter taxas baixas, estão em um patamar acima do usual. Diante de elevados déficits fiscais, que devem ficar na casa dos 5% do PIB nos principais países europeus, há a possibilidade de conflito entre seu financiamento no longo prazo e a necessidade de políticas anti-inflacionárias, caso o desemprego permaneça baixo. Ou seja, a menos que a produtividade compense o desequilíbrio macroeconômico, a perspectiva na Zona do Euro também é de diminuição do ritmo de crescimento.

1.3 China⁷

A economia chinesa acelerou no terceiro trimestre de 2023, crescendo 1,3% em relação ao segundo trimestre, quando cresceu 0,5%. Dessa forma, superou as expectativas, que se situavam em torno de 1%. Quando comparado com o mesmo trimestre do ano anterior, a expansão foi de 4,9%, acima da expectativa de 4,4%, porém desacelerando em relação aos 6,3% registrados no segundo 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 3,45%, bem como estímulos fiscais, e outros estímulos monetários. No longo 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.

⁷ A fonte dos dados apresentados nesta seção é o *National Bureau of Statistics of China*

Em setembro e outubro, a taxa de desemprego do gigante asiático ficou em 5%, após ter registrado 5,2% em agosto. Este é o menor registro desde que a Organização Mundial da Saúde decretou o fim da pandemia de covid-19. A média da carga horária semanal de trabalho ficou em 48,7 horas em outubro; um leve recuo em relação a setembro (48,8).

Com relação aos preços, em outubro, comparado com mês imediatamente anterior, houve deflação de 0.1%. Já em comparação com outubro de 2022, a deflação registrada foi de 0,2%, ante expectativa de uma variação de -0,1%. 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: SELIC real e juros ao tomador final seguem em patamar contracionista

2.1 Juros

Após um período marcado por treze elevações consecutivas na Selic, sendo três de 1,5 p.p., a datar da 249ª reunião, o Comitê alterou a condução da política monetária e manteve inalterada a taxa estabelecida na reunião imediatamente anterior (13,75%). Depois da decisão de setembro de 2022, o COPOM realizou mais 6 reuniões sem alterações na meta da Selic.

Com a realização da 256ª reunião, pela primeira vez desde o 232º encontro, datado nos dias 4 e 5 de agosto de 2020, o Comitê de Política Monetária do Brasil reduziu a meta da Selic. O COPOM manteve a política de redução nas duas reuniões que seguiram. Da 256ª reunião até a 258ª, o Comitê adotou uma redução de 0,5 p.p. por encontro. Desta forma, a Selic saiu de 13,75% na última carta divulgada pelo NAPE para 12,25%.

Abaixo encontra-se o compilado dos últimos três encontros.

De forma resumida, as duas primeiras Atas indicavam um cenário mais otimista pelo Comitê para o processo inflacionário, especialmente pela normalização do preço das commodities, desaceleração gradual da atividade econômica nos países centrais, bem como a estabilidade na atividade econômica doméstica, o que acompanha uma desaceleração na inflação de serviços e no núcleo de preços da economia brasileira. Todavia, a 258ª reunião apresentou uma reversão nos