

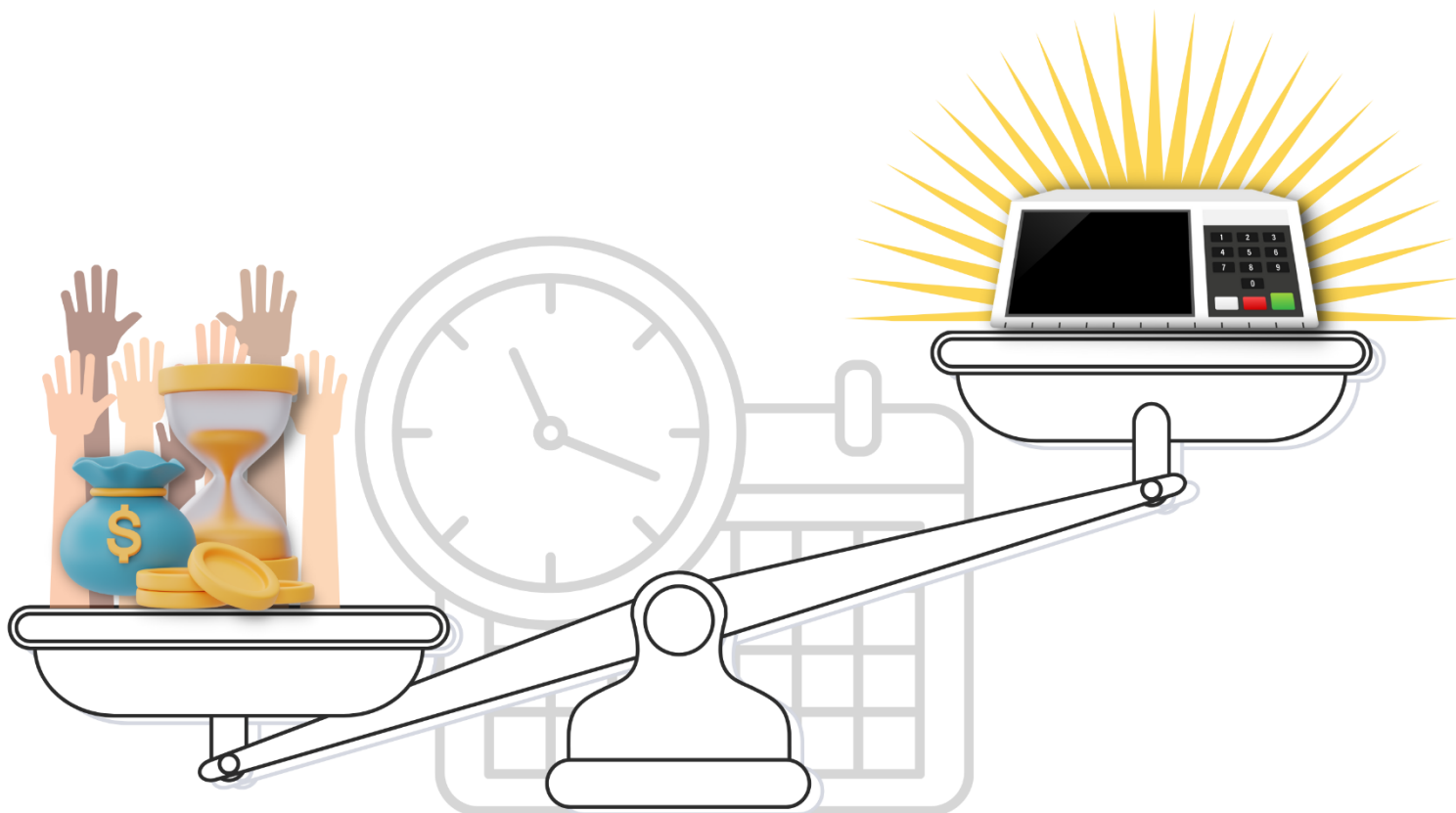
# CARTA

## DE CONJUNTURA DO NAPE

ISSN 2675-4886

VOLUME 29, NÚMERO 3

JUL./SET. 2022



## ECONOMIA BRASILEIRA

REAGE AOS ESTÍMULOS DE DEMANDA NAS VÉSPERAS DA

# ELEIÇÃO

VOLUME 29, NÚMERO 3  
JUL./SET. 2022

ALESSANDRO DONADIO MIEBACH (DERI – UFRGS)  
ANDRÉS FERRARI HAINES (DERI – UFRGS)  
CARLOS HENRIQUE VASCONCELLOS HORN (DERI – UFRGS)  
FLÁVIO BENEVETT FLIGENSPAN (DERI – UFRGS)  
MAURICIO ANDRADE WEISS (DERI – UFRGS | *COORDENADOR*)  
RÓBER ITURRIET AVILA (DERI – UFRGS)  
SÉRGIO MARLEY MODESTO MONTEIRO (DERI – UFRGS)  
ANELISE MANGANELLI (DIEESE – RS)  
CLARISSA BLACK (SEFAZ – RS)  
DENILSON ALENCASTRO (GERAL INVESTIMENTOS)  
EVERSON VIEIRA DOS SANTOS (IEPE – UFRGS)  
MARTINHO ROBERTO LAZZARI (SEPLAG – RS)  
MATHEUS IBELLI BIANCO  
RAFAEL CAMINHA PAHIM (PPGE – UFRGS)  
VIRGINIA ROLLA DONOSO (DMT EM DEBATE)

Capa: Vinicius da R. da Silva | Núcleo de Publicações/FCE

Imagens: Canva | Storyset



## Sumário

1 ECONOMIA MUNDIAL: Guerra na Ucrânia e alta inflação: recessão à vista .....	3
<i>Andrés Ferrari Haines</i>	
<i>Sérgio Marley Modesto Monteiro</i>	
2 POLÍTICAS MONETÁRIA E CAMBIAL: crédito anda de lado ao passo que o custo ao tomador final continua se elevando .....	8
<i>Mauricio Andrade Weiss</i>	
<i>Rafael Caminha Pahim</i>	
3 POLÍTICA FISCAL: as receitas de concessões, privatizações e dividendos .....	18
<i>Róber Iturriet Avila</i>	
4 INFLAÇÃO: deflação dos monitorados explica queda no IPCA .....	26
<i>Clarissa Black</i>	
5 BALANÇO DE PAGAMENTOS: tempestade no horizonte.....	32
<i>Alessandro Donadio Miebach</i>	
6 NÍVEL DE ATIVIDADE: retomada em ritmo lento e sem garantia de sustentação .....	39
<i>Flávio Benevett Fligenspan</i>	
7 EMPREGO E SALÁRIOS: ocupação e rendimentos aumentam em meio a estímulos relacionados ao contexto eleitoral .....	47
<i>Anelise Manganelli</i>	
<i>Carlos Henrique Vasconcellos Horn</i>	
<i>Virginia Rolla Donoso</i>	
8 MERCADO FINANCEIRO E DE CAPITAIS: Ibovespa sobe no terceiro trimestre com melhora nos indicadores e recomposição da queda do segundo trimestre .....	60
<i>Denilson Alencastro</i>	
9 ECONOMIA DO RIO GRANDE DO SUL: nova estiagem derruba, mais uma vez, o PIB do Estado .....	63
<i>Martinho Roberto Lazzari</i>	
10 ÍNDICES DE PREÇOS AO CONSUMIDOR – PORTO ALEGRE: deflação é comandada pela retração dos preços dos combustíveis .....	67
<i>Everson Vieira dos Santos</i>	

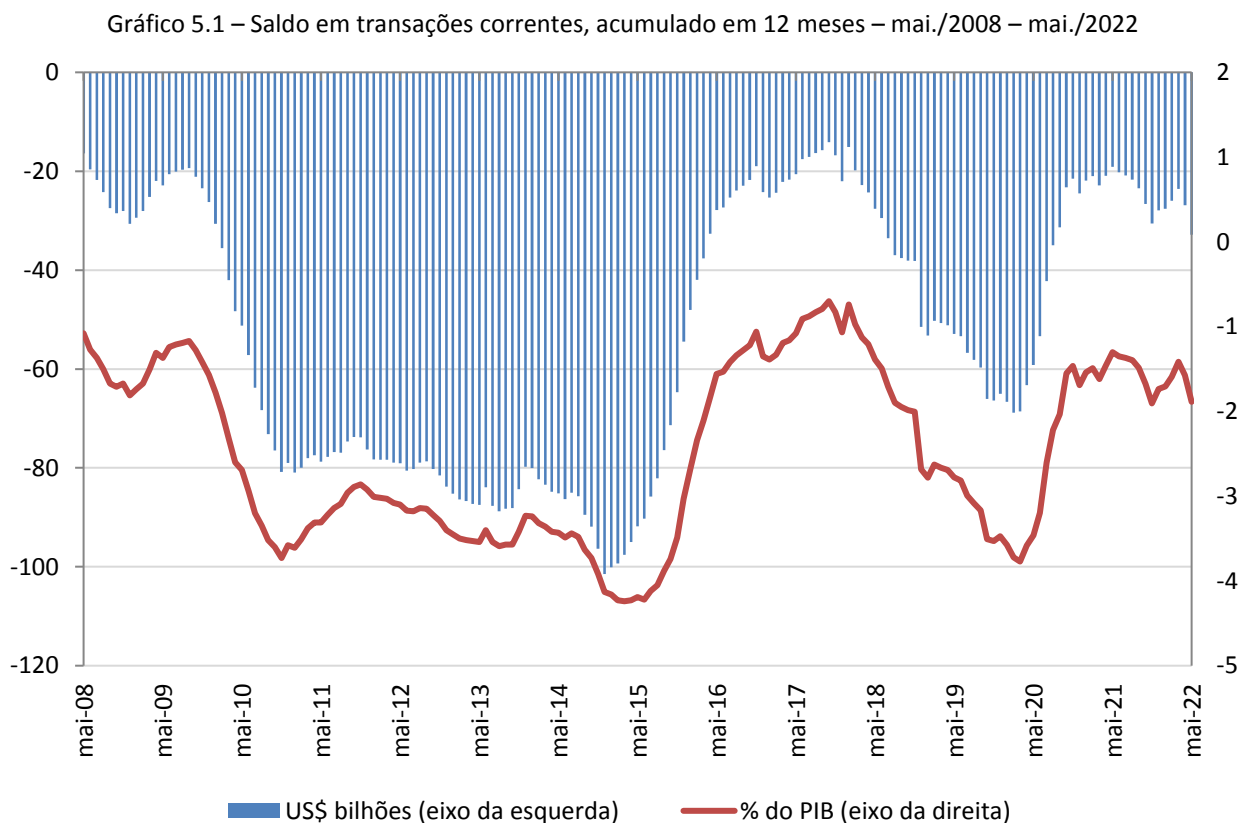
acumulado em 12 meses, enquanto os serviços registraram inflação próxima à média do índice. A difusão do IPCA diminuiu, mas permanece elevada, acima do período anterior à pandemia.

Por fim, permanecem incertezas quanto aos impactos da política chinesa de combate à covid-19 nas cadeias de suprimento. Há riscos ainda em relação à dinâmica das *commodities* diante de um prolongamento do conflito bélico e das repercussões financeiras de uma política monetária mais contracionista por parte dos principais bancos centrais.

*Clarissa Black*

## 5 BALANÇO DE PAGAMENTOS: tempestade no horizonte

Os resultados do balanço de pagamentos da economia brasileira até o mês de maio de 2022 indicam uma elevação do superavit no saldo da balança comercial quando comparado com o mesmo período do ano anterior. Por sua vez, a balança de serviços e as rendas primárias apresentaram déficits, resultando em déficit em transações correntes. Ainda assim os dados indicam uma pequena redução do déficit em transações correntes nos últimos meses (Gráfico 5.1).



Fonte: Banco Central do Brasil.

A conta financeira apresentou aumento dos investimentos diretos no país nos últimos meses. Já o investimento em carteira se reduziu, refletindo um suave movimento de saída de investidores estrangeiros do país. O conjunto dos resultados mantém uma variação positiva das reservas internacionais brasileiras nos últimos 12 meses no valor de 16,8 bilhões de dólares (Tabela 5.1).

Tabela 5.1 – Balanço de Pagamentos, em US\$ bilhões – 2021 - 2022

	jan-fev/21	jan-fev/22	acumulado em 12 meses
<b>I. Transações correntes</b>	<b>-10,6</b>	<b>-15,5</b>	<b>-32,9</b>
Balança comercial	12,6	18,6	42,3
Exportações	108,7	132,8	308,0
Importações	96,1	114,1	265,7
Serviços	-6,3	-10,1	-20,9
Rendas primárias	-18,5	-25,5	-57,5
Rendas secundárias	1,5	1,4	3,2
<b>II. Conta capital</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>
<b>III. Conta financeira (1)</b>	<b>-12,1</b>	<b>-15,3</b>	<b>-36,8</b>
Investimento direto líquido	-14,7	-26,3	-39,0
Investimento em carteira (2)	-2,4	7,9	3,7
Outros investimentos	6,1	1,5	-18,4
Ativos de reserva	-1,2	1,7	16,8
<b>Erros e omissões</b>	<b>-1,6</b>	<b>0,2</b>	<b>-4,2</b>

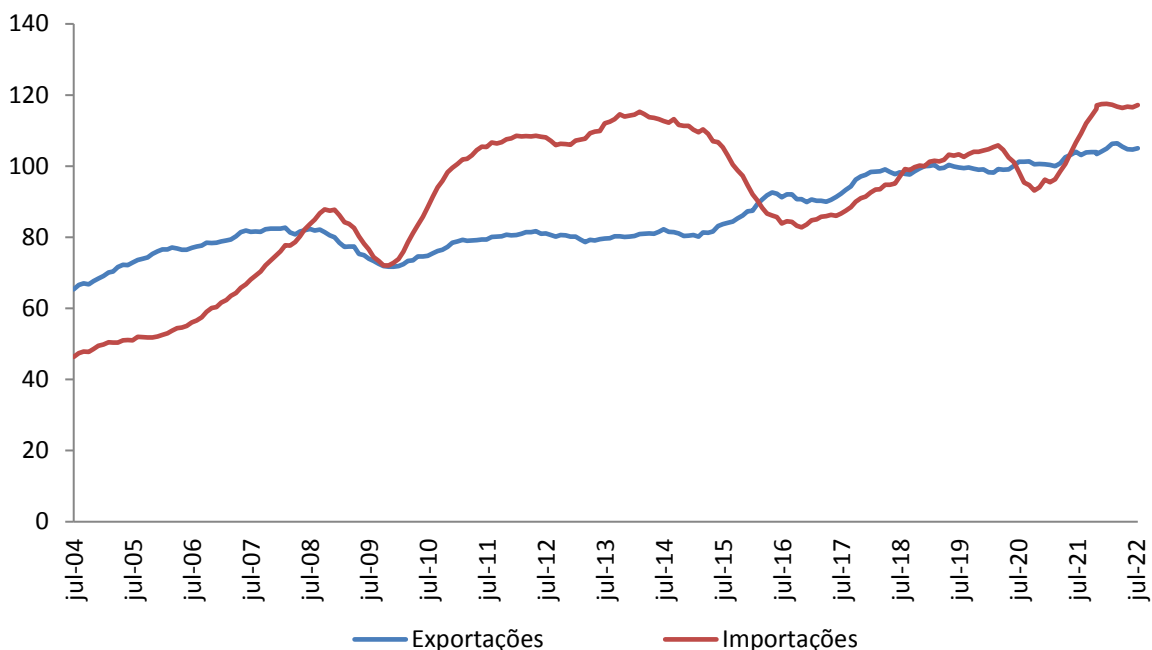
Fonte: Banco Central do Brasil (Estatísticas do Setor Externo, nota à imprensa divulgada em 26/08/22).

(1) Na conta financeira, o resultado negativo representa um aumento nos passivos externos e um ingresso de divisas no País, e vice-versa.

(2) Inclui derivativos.

### 5.1 Desempenho das exportações e importações

No que tange ao comércio externo observa-se que se mantém estabilizado o quantum de importações. As exportações ainda mantêm crescimento em quantidade, crescimento este, como apontado anteriormente nesta carta, induzido tanto pela recuperação da pandemia como pelos recentes desarranjos nos fluxos de comércio globais gerados pelo conflito no Leste europeu (gráf. 5.2).

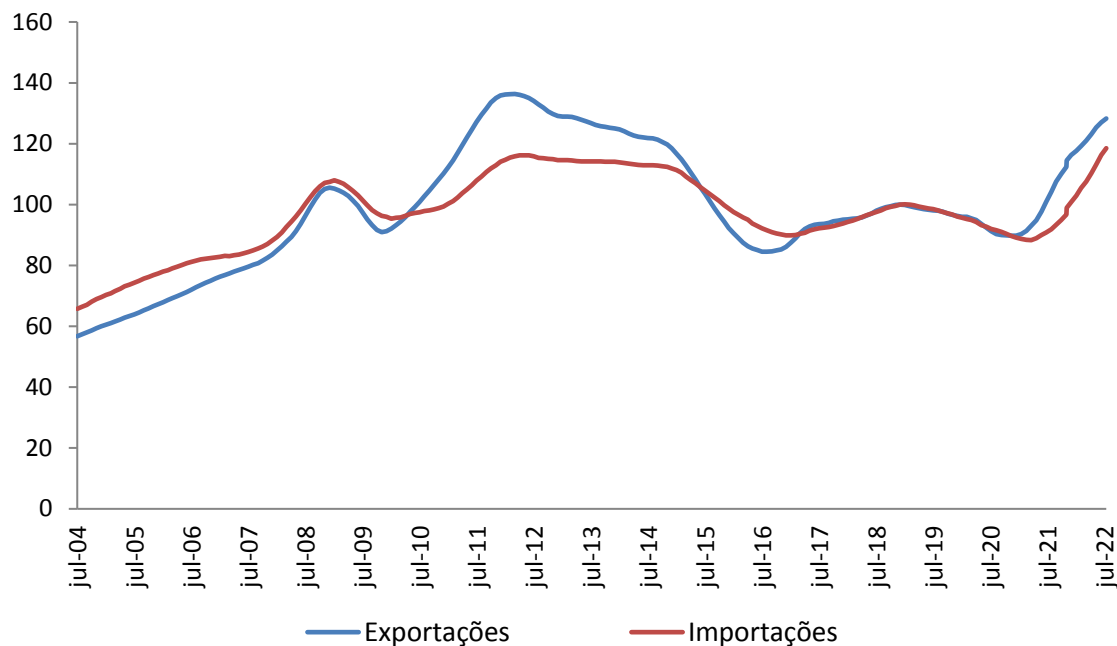
Gráfico 5.2 – Índices de *quantum* das exportações e importações, base 2018 = 100, em média móvel de 12 meses – jul./2004 - jul./2022

Fonte: Funcex.

Já os índices de preços tanto de exportações como de importações mantiveram a acentuada trajetória de elevação observadas no início de 2022. (Gráfico 5.3). Os mecanismos indutores da elevação dos preços internacionais estão associados tanto as diversas instabilidades do cenário internacional, notadamente o conflito no Leste europeu, como ao generalizado processo inflacionário observado em diversas economias continuam operando.

Entretanto, cabe salientar que os movimentos recentes no mercado de *commodities* tem sinalizado tendências de queda de preços. O índice agregado para os preços de alimentos calculado pela Organização das Nações Unidas para a Alimentação e a Agricultura (FAO) registrou o quinto mês consecutivo de queda. Os preços de *commodities* energéticas também tem apresentado uma trajetória de queda. A continua elevação da inflação nos Estados Unidos e as crescentes indicações de elevação da taxa de juros com a concomitante redução no crescimento econômico tem pesado sobre os preços dos bens primários. Ainda assim, há que se manter a cautela à medida que se aproxima do inverno europeu. A real dimensão da capacidade de resiliência da Europa frente à escassez de energia induzida por questões geopolítica será determinante para o futuro imediato deste mercado.

Gráfico 5.3 – Índices de preços das exportações e importações, base 2018 = 100, em média móvel de 12 meses – jul./2004 - jul./2022

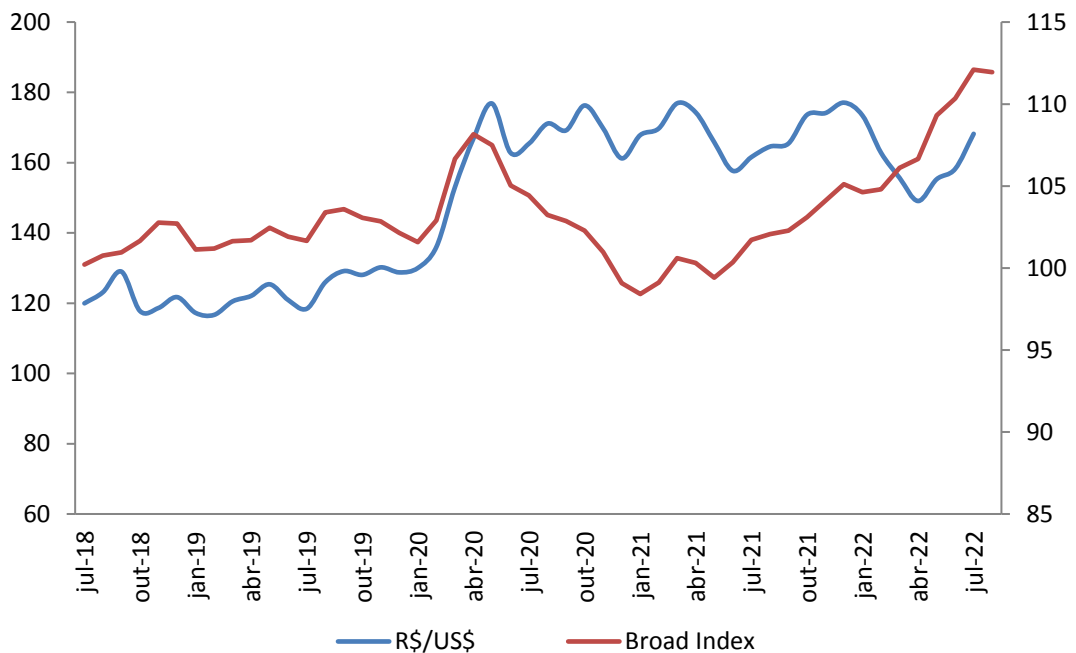


Fonte: Funcex.

## 5.2 Reservas internacionais e taxa de câmbio

O Dólar Broad Index (Gráfico 5.4) indicou uma intensa e acelerada apreciação da moeda norte-americana nos últimos meses, como indicado na edição anterior desta carta. Cabe ponderar que o Broad index encontra-se no maior patamar desde meados da década de 2000. O movimento de apreciação derivou de um conjunto de fatores já apontados anteriormente, associados as crescentes tensões geopolíticas e a estratégia de combate à inflação da autoridade monetária estadunidense. Especial relevância reside da tendência contínua de elevação das taxas de juros norte-americanas observada a partir de março até o momento. As indicações recentes continuam a apontar para a persistência da inflação nos EUA. A persistência da elevação dos preços sinaliza a continuidade do movimento de elevação da taxa de juros e assim, permanece a tendência de apreciação do dólar perante as demais moedas. As indicações são de a Reserva Federal (Banco Central dos EUA) irá continuar a sustentar uma política restritiva até a reversão do movimento inflacionários. A dinâmica do conflito no Leste Europeu e as incertezas associadas a chegada no inverno na Europa, somadas a política monetária estadunidense de combate indicam a tendência de continuidade do processo de apreciação do dólar.

Gráfico 5.4 – Índices de taxa de câmbio nominal do real e de uma cesta de moedas (*broad dollar index*) em relação ao dólar, base 2017=100 – jul./2018 – jul./2022



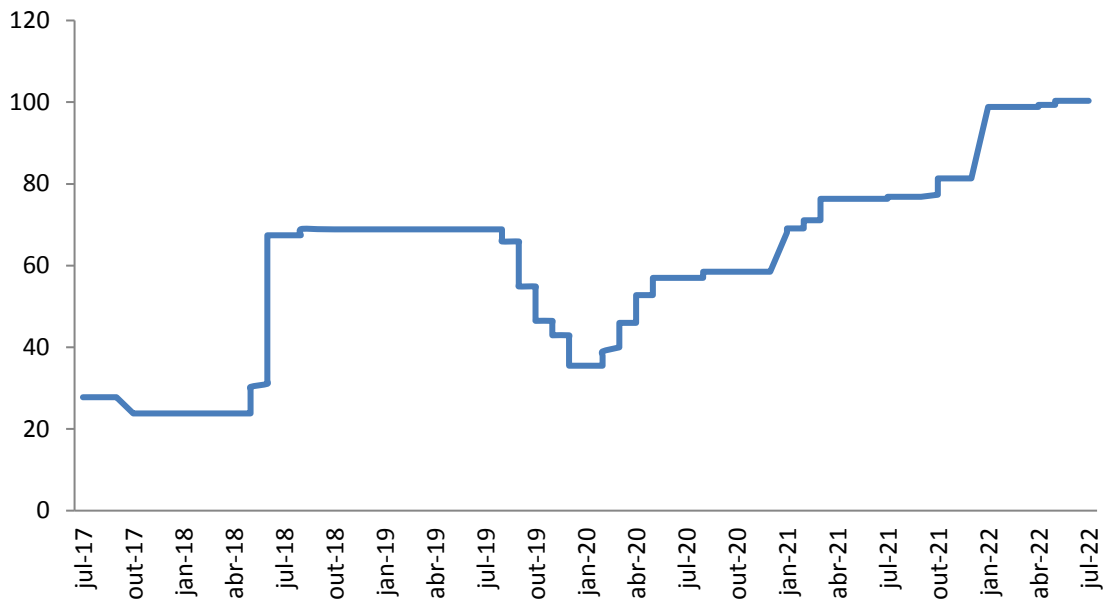
Fontes: Banco Central do Brasil e Federal Reserve Board.

Nota: Índice da taxa de câmbio no eixo esquerdo e *Broad Dollar Index* no eixo direito.

A taxa de câmbio entre o real e o dólar apresentou uma inflexão em relação a trajetória anteriormente observada. Após um período de apreciação do real entre o final de 2021 e abril de 2022, o real se alinhou com as demais moedas em um processo de depreciação em relação ao dólar (Gráfico 5.4). Dado o comportamento da trajetória da moeda estadunidense discutido anteriormente e as incertezas geradas pelo processo eleitoral, a tendência é de continuidade das instabilidades no câmbio ao menos até a conclusão do processo eleitoral. As indicações são de que a recente atuação do Banco Central brasileiro, tanto com a oferta de *swaps* cambiais nos meses anteriores, como com os recentes leilões com vistas à rolagem de contratos, sinaliza a atenção da autoridade monetária para eventuais comportamentos disfuncionais no mercado cambial, dado um cenário de eventual aceleração da depreciação do real (Gráfico 5.5).



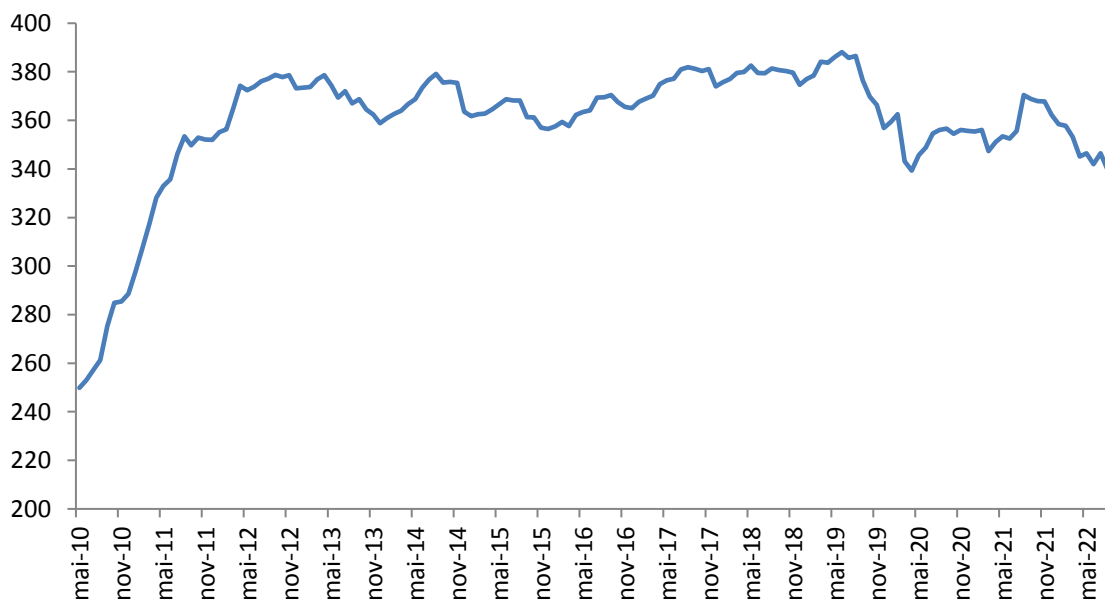
Gráfico 5.4 – Saldo líquido das operações de swap cambial, em US\$ bilhões – jul./2017 – jul./2022



Fonte: Banco Central do Brasil (Nota à imprensa do mercado aberto, ago./2022).

No que tange aos ativos de reservas oficiais, em agosto de 2022, o estoque de reservas internacionais alcançou US\$ 339,7 bilhões. Desde março de 2022, com o aumento das turbulências da economia internacional, as reservas brasileiras têm apresentado trajetória decrescente. A trajetória de redução de reservas reforça a percepção de uma turbulenta conjuntura na economia internacional.

Gráfico 5.5 – Ativos de reservas oficiais, em US\$ bilhões – mai./2010 – ago./2022



Fonte: Banco Central do Brasil.

### 5.3 Perspectivas

A continuidade do conflito no Leste europeu e o recrudescimento das pressões inflacionárias na economia internacional são os principais condicionantes para os próximos meses. Por outro lado, os sinais são de continuidade da superação dos efeitos da Covid-19, apesar da permanência de relevantes restrições a circulação em algumas regiões da China. Outro elemento de tensão nos trimestres anteriores residiu nas dificuldades das cadeias de suprimentos. Esse problema foi basicamente superado. No front logístico os riscos residem em uma eventual greve nos Estados Unidos que tem o potencial de afetar o sistema de transporte ferroviário. Entretanto trata-se de uma possibilidade ainda não confirmada no momento que este texto é escrito.

Riscos maiores se situam em eventual recrudescimento da guerra da Ucrânia associado a restrições no comércio de energia e grãos. A recente mobilização militar promovida pelo governo Russo parece sinalizar a entrada do conflito em uma nova etapa. No caso da energia os riscos de severos impactos econômicos são maiores à medida que se aproxima o inverno europeu. Apesar das afirmações de autoridades europeias acerca a existência de estoques de combustíveis capazes de atender a região, persistem dúvidas e incertezas. Atenção tem sido endereçada para previsões relativas ao inverno europeu. As indicações até o momento apontam para a ação do efeito La Niña, o que sinaliza um inverno mais quente que a média, o que pode sinalizar uma menor pressão sobre os custos de energia.

Ainda assim, o elemento central da conjuntura internacional que requer acompanhamento cuidadoso situa-se nas reações da autoridade monetária estadunidense a persistência da inflação na economia do país. A trajetória das taxas de juros dos EUA irá condicionar os mercados cambiais nos próximos meses. Eventuais elevações mais acentuadas das taxas de juros irão acentuar o risco de uma recessão na economia dos EUA. A recente elevação das expectativas dos juros futuros norte-americanos, acrescida da inversão da curva de juros (ou seja, o rendimento dos títulos emitidos pelo tesouro dos EUA com vencimento em dois anos está maior do que dos títulos com vencimento em 10 anos) são indicadores de elevação na probabilidade de recessão no país. Uma eventual recessão na economia dos EUA implicará em uma significativa elevação das turbulências no cenário internacional com implicações nos mercados financeiros e de bens.

No caso específico do Brasil as tensões internacionais se somam com as incertezas do processo eleitoral. Para além das incertezas inerentes a quem irá ocupar do executivo federal e a composição

do parlamento, existe a possibilidade de turbulências de natureza institucional acerca a condução da eleição, apesar de sua aparente redução. Assim, considerasse aqui que a tendência é de arrefecimento das tensões políticas brasileiras após o processo eleitoral. Os riscos principais se colocam no cenário externo, especialmente em relação a política monetária norte-americana e ao próprio desempenho da economia dos EUA. Estes serão os condicionantes mais relevantes no cenário externo nos próximos meses.

*Alessandro Donadio Miebach*

## **6 NÍVEL DE ATIVIDADE: retomada em ritmo lento e sem garantia de sustentação**

A economia brasileira cresceu 1,2% no segundo trimestre de 2022, frente ao trimestre anterior, feitos os ajustes sazonais. Este resultado surpreendeu a maioria dos analistas, que esperavam uma expansão menor, e representa o quarto trimestre de taxas positivas em sequência, ainda que a primeira taxa seja bem quase nula (0,1%, 0,8%, 1,1% e 1,2%), conforme o Gráfico 6.1. É indiscutível uma retomada, ainda que em ritmo relativamente lento, considerando-se que a base de comparação é fraca. Tem-se destacado o setor de Serviços, beneficiado pela quase completa retirada das restrições de circulação e pela retomada das atividades em geral, incluindo o Comércio.

No último trimestre, a Indústria teve um crescimento expressivo (2,2%), capitaneado pelos subsetores de Eletricidade e gás, água, esgoto, atividades de gestão de resíduos (3,1%) – com participação crescente da produção de energia elétrica, em função da recuperação do volume de chuvas – e Construção civil (2,7%), neste caso pelo desempenho das construções de imóveis residenciais, principalmente os de maior valor. A Agropecuária foi o setor de menor desempenho, por conta ainda dos efeitos da estiagem sobre as culturas de verão, em especial no sul do país, com a soja e o arroz. Por outro lado, milho e café têm tido bom desempenho e a safra de trigo deste ano promete bons resultados. A má performance da Agropecuária desde o segundo semestre de 2021 fez com que a taxa de crescimento do setor acumulada em quatro trimestres chegasse a -5,5% no último trimestre.