

# CARTA

## DE CONJUNTURA DO NAPE

ISSN 2675-4886

VOLUME 29, NÚMERO 4

OUT./DEZ. 2022



# PIB DESACELERA A DESPEITO DOS ESTÍMULOS FISCAIS

CARTA  
DE CONJUNTURA DO NAPE  
ISSN 2675-4886



VOLUME 29, NÚMERO 4  
OUT./DEZ. 2022

ALESSANDRO DONADIO MIEBACH (DERI – UFRGS)  
ANDRÉ 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  
Imagem: arte sobre Storyset | Canva



## Sumário

1 ECONOMIA MUNDIAL: incertezas à vista .....	3
<i>Andrés Ferrari Haines</i>	
<i>Sérgio Marley Modesto Monteiro</i>	
2 POLÍTICAS MONETÁRIA E CAMBIAL: aumento do endividamento a juros mais altos .....	4
<i>Mauricio Andrade Weiss</i>	
<i>Rafael Caminha Pahim</i>	
3 POLÍTICA FISCAL: auxílios revertem parte do superávit.....	14
<i>Róber Iturriet Avila</i>	
4 INFLAÇÃO: possível pico da inflação mundial e fim do ciclo de deflação no Brasil .....	22
<i>Clarissa Black</i>	
5 BALANÇO DE PAGAMENTOS: estabilidade antes da mudança .....	27
<i>Alessandro Donadio Miebach</i>	
6 NÍVEL DE ATIVIDADE: chegou a esperada desaceleração.....	34
<i>Flávio Benevett Fligenspan</i>	
7 EMPREGO E SALÁRIOS: prossegue a reversão dos impactos negativos da pandemia.....	40
<i>Anelise Manganelli</i>	
<i>Carlos Henrique Vasconcellos Horn</i>	
<i>Virginia Rolla Donoso</i>	
8 MERCADO FINANCEIRO E DE CAPITAIS: Ibovespa tomba no quarto trimestre .....	52
<i>Denilson Alencastro</i>	
9 ECONOMIA DO RIO GRANDE DO SUL: Indústria e Serviços crescem em ano de forte retração da Agropecuária	
<i>Martinho Roberto Lazzari</i>	
10 ÍNDICES DE PREÇOS AO CONSUMIDOR – PORTO ALEGRE: inflação volta a acelerar em novembro impulsionada pelos preços dos combustíveis e dos alimentos .....	60
<i>Everson Vieira dos Santos</i>	

## 1 ECONOMIA MUNDIAL: incertezas à vista

A economia mundial parecia começar a se recuperar dos efeitos da pandemia global de Covid-19 iniciada em 2020, quando a guerra ucraniana foi desencadeada em março de 2022. Diante desse quadro básico, não surpreende que as perspectivas econômicas globais para o próximo ano não sejam boas.

Isso foi afirmado pelo Fundo Monetário Internacional em um recente relatório de estabilidade financeira global publicado em outubro passado<sup>1</sup>. A economia mundial, argumenta-se, apresenta perspectivas negativas tanto devido a inflação elevada, como devido ao fato de muitos Bancos Centrais terem aumentado as taxas de juros para debelar a aceleração dos preços. O relatório também aponta para o aumento da volatilidade de preços e ativos. Em particular, se destaca como esse arranjo tem afetado os mercados emergentes.

“Os mercados emergentes enfrentam uma série de riscos decorrentes de altos custos de empréstimos externos, inflação persistentemente alta, mercados de commodities voláteis, maior incerteza sobre as perspectivas econômicas globais e pressões de políticas mais rígidas nas economias avançadas. As pressões são particularmente agudas nos países de mercado de fronteira, onde os desafios são impulsionados por uma combinação de condições financeiras mais restritivas, deterioração dos fundamentos e alta exposição à volatilidade dos preços das commodities. As despesas com juros da dívida pública continuaram a aumentar, aumentando as pressões imediatas de liquidez. Em um ambiente de fundamentos ruins e falta de apetite por risco por parte dos investidores, podem ocorrer inadimplências” (FMI, 2022, pg 12).

O FMI considera que em 2023 a economia mundial crescerá 2,7%, o que significa uma queda de 0,2% do que havia sido calculado em julho passado – e que representa menos da metade do que o mundo expandiu no ano passado. Nesse resultado, ele estima que a economia dos Estados Unidos crescerá 1%, e a da China, 4,4%, longe dos 8,1% do ano passado, mas superior aos 3,2% estimados para este ano. Por outro lado, os países europeus têm seu desempenho econômico afetado negativamente pelas sanções energéticas e financeiras impostas à Rússia no contexto de seu conflito com a Ucrânia. Consequentemente, o relatório considera que a União Europeia crescerá apenas 0,5% em 2023.

---

<sup>1</sup> International Monetary Fund. 2022. Global Financial Stability Report—Navigating the High-Inflation Environment. Washington, DC, October.

Neste contexto, não é de estranhar que tenham aumentado os receios de uma forte recessão global. Aqui a política anti-inflacionária do Federal Reserve é particularmente preocupante. Um aumento nas taxas de juros pode fazer com que o dólar americano se valorize e, em parte, aumente os preços das commodities que o utilizam como referência de preço, como o petróleo, espalhando efeitos inflacionários e recessivos sobre outras economias.

Nesse ponto, Maurice Obstfeld, ex-economista-chefe do FMI, alertou a CBS News que a política excessivamente agressiva do Federal Reserve poderia "levar a economia mundial a uma contração desnecessariamente acentuada".

*Andrés Ferrari Haines e Sérgio Marley Modesto Monteiro*

## **2 POLÍTICAS MONETÁRIA E CAMBIAL: aumento do endividamento a juros mais altos**

### **2.1 Juros**

Conforme as análises das últimas publicações do NAPE, o afrouxamento da política monetária estabelecida pelo Comitê de Política Monetária (COPOM) do Banco Central do Brasil (BCB) durante as três primeiras ondas da pandemia do coronavírus foi mantido até a 237ª reunião, quando a autoridade monetária inicia sucessivas elevações na taxa básica de juros (SELIC). Até a 248ª reunião, o COPOM havia estabelecido, respectivamente, três elevações de 0,75 p.p., duas de 1 p.p., três de 1,5 p.p., duas novas alta de 1 p.p. e, por fim, duas altas de 0,5 p.p., quando a SELIC atingiu 13,75%. A 249ª reunião do COPOM manteve, pela primeira vez desde a 237ª, inalterada a taxa estabelecida na reunião anterior.

Desde a divulgação da 29ª carta de conjuntura, o COPOM realizou duas novas reuniões (250ª e 251ª). Em relação ao cenário externo, ambas as reuniões apontaram a continuidade do cenário adverso com sinais de volatilidade, tendo em vista a expectativa de baixo crescimento global no próximo ano, a persistência de taxas de juros restritiva nos países desenvolvidos e a crise energética na Europa. O Comitê compreende que o conflito na Ucrânia, a política chinesa de combate a COVID e a maior sensibilidade do mercado a fundamentos fiscais como os vetores do cenário adverso e volátil. O cenário inflacionário global apresenta um quadro de melhora com normalização nas cadeias de suprimento e a acomodação nos preços das principais *commodities*, mas ainda demanda cautela por parte do Comitê em virtude do baixo grau de ociosidade em algumas economias, o que sugere alguma persistência inflacionária, em especial no setor de serviços. No que diz respeito ao cenário de preços