

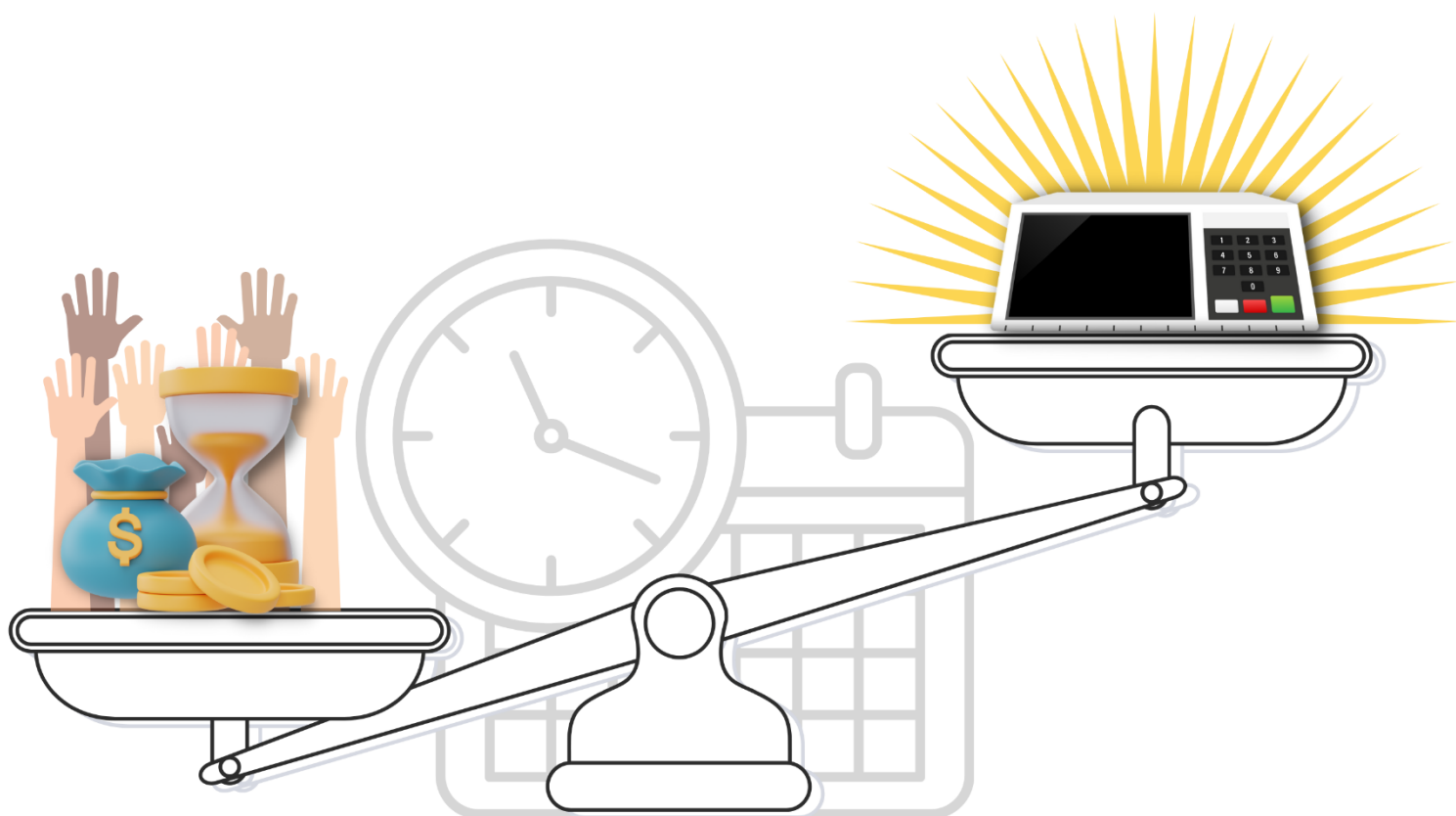
CARTA

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>	

1 ECONOMIA MUNDIAL: Guerra na Ucrânia e alta inflação: recessão à vista

A situação da economia mundial preocupa, dado que Estados Unidos e as economias europeias revelam estar entrando em recessão, impactadas pela falta de energia e aumento da inflação como efeito da guerra na Ucrânia. Segundo a Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), essas economias tiveram uma redução do crescimento maior do que a prevista anteriormente¹. Em termos conjunturais, o PIB americano apresentou queda de 0,6% no segundo trimestre de 2022², considerando-se uma taxa anualizada e a taxa de desemprego aumentou para 3,7% em agosto. A inflação, medida pelo índice de preços ao consumidor (CPI-U), foi de 0,1% em agosto, com ajuste sazonal, e de 8,3%, levando-se em conta um período de doze meses, sem ajuste sazonal. Na Zona do Euro, houve o crescimento do PIB de 0,8% no segundo trimestre, em comparação com o trimestre anterior, e de 4,1% quando comparado com o segundo trimestre de 2015. A taxa de desemprego em julho foi de 6,6%, levemente menor do que a do mês anterior. A taxa de inflação em agosto foi de 0,6%, elevando a taxa anual para 9,1%.

1.1 Panorama geral: a guerra na Ucrânia começa a afetar aos Estados Unidos e à União Europeia

Alemanha, Itália e Reino Unido, em especial, já sentem a falta de gás devido à sua dependência de gás russo para a indústria pesada e uso doméstico, e há temores de que mergulharão em um longo período de recessão. Segundo o economista-chefe interino da OCDE, Álvaro Pereira, esse impacto está sendo mais forte do que se tinha previsto em junho. Afora os dados atuais, então, é a dinâmica atípica da evolução econômica que mais está preocupando às autoridades dos principais países ocidentais por efeito do conflito bélico. Mas dado que não se trataria adicionalmente de uma simples questão de recessão econômica, há grande inquietação devido ao principal produto faltante – gás.

Por um lado, existe a preocupação de que europeus não poderão se aquecer nos seus tradicionais rigorosos invernos de fim de ano. Comumente, a Rússia é fonte de cerca de 40% do consumo de gás da União Europeia. Por outro lado, teme-se que a falta de gás russo leve à paralisa

¹ https://www.theguardian.com/business/2022/sep/26/leading-economies-sliding-into-recession-as-ukraine-war-cuts-growth-finds-oecd?utm_term=633275442407bda3ea1ac9a714b29f73&utm_campaign=GuardianTodayUK&utm_source=esp&utm_medium=Email&CMP=GTUK_email

² De acordo com a segunda estimativa divulgada.

da economia alemã³, a mais importante da Europa, afetando pela sua significância às outras do continente – que adicionalmente serão afetadas pela mesma causa. Uma recente análise da Reuters indica que o Índice de Gerentes de Compras (PMI) composto final da S&P Global, visto como um guia para a saúde econômica, caiu para 48,9 em agosto em julho, abaixo de uma estimativa preliminar de 49,2. Dado que qualquer coisa abaixo de 50 indica contração, é praticamente certo que a Europa se encaminha para uma recessão⁴.

A situação tende se agravar porque tanto na União Europeia quanto nos Estados Unidos, as Autoridades Monetárias estão apelando à elevação de juros para conter a inflação. O próprio presidente do Federal Reserve, Jerome Powell, disse que espera que a economia dos EUA desacelere sob o peso dos aumentos das taxas de juros do banco central a um ponto que pode causar perda de empregos⁵. Pelos aumentos dos juros nessas economias ocidentais, estão surgindo preocupações de que esse movimento leve ao fortalecimento do dólar americano diante do euro e da libra esterlina.

Para a OCDE a economia mundial também está sendo afetada por efeito do conflito na Ucrânia, já que calcula que o crescimento da China deve cair este ano para 3,2% – o menor desde a década de 1970 – causando uma grande queda no comércio com os vizinhos Coreia do Sul, Vietnã e Japão, reduzindo, portanto, a capacidade de crescimento desses países. Adicionalmente, espera que a recuperação na China no próximo ano, com um crescimento de 4,7% será mais fraca do que o esperado⁶.

A queda econômica global também preocupa porque as disrupções pela guerra estão afetando a venda de alimentos tanto da Ucrânia quanto da Rússia que são dois exportadores mundiais importantes. Assim, esta questão se soma ao caráter de empobrecimento estrutural de vários países que já vinham somando os efeitos negativos da pandemia do Covid-19. Em consequência, as agências das Nações Unidas alertam que quase um milhão de pessoas no Afeganistão, Etiópia, Sudão do Sul, Somália e Iêmen estão passando fome ou enfrentarão fome este

³ https://www.dw.com/en/germany-fears-a-wave-of-insolvencies/a-63059812?maca=en-newsletter_en_bulletin-2097-xml-newsletter&r=7726327874710192&lid=2277492&pm_ln=166016

⁴ https://www.reuters.com/markets/europe/europe-heading-recession-cost-living-crisis-deepens-2022-09-05/?utm_source=Sailthru&utm_medium=newsletter&utm_campaign=reuters-business&utm_term=Business%20News%20-%202021%20-%20Master%20List

⁵ <https://nxslink.thehill.com/view/6230da66c22ca34bdd86d0fbhcb82.1ic6/cf8e89c7>

⁶ https://www.theguardian.com/business/2022/sep/26/leading-economies-sliding-into-recession-as-ukraine-war-cuts-growth-finds-oecd?utm_term=633275442407bda3ea1ac9a714b29f73&utm_campaign=GuardianTodayUK&utm_source=esp&utm_medium=Email&CMP=GTUK_email

ano na ausência de ajuda, à medida que a crise alimentar global piora⁷. Contudo, esses efeitos deletérios podem até chegar à Europa, segundo a diretora-gerente do FMI, Kristalina Georgieva⁸, caso o inverno que se aproxima seja muito rigoroso, podendo levar a agitação social – em particular se a inflação for maior e o combate dos Bancos Centrais através do forte aumento dos juros leve à queda considerável dos níveis de vida das populações europeias.

Assim, o futuro da economia mundial – e em especial, no ocidente – encontra-se diretamente atrelado à disputa na Ucrânia. Nesse sentido, o principal fator que gerou o atual impacto negativo é a decisão política do ocidente de aplicar sanções econômicas sobre a Rússia – e a resposta desta sobre as mesmas. Quer dizer, a economia mundial passou a estar condicionada e afetada por decisões – aceitáveis ou não – cujas origens não estão relacionadas a ela.

Este ponto é importante considerar para avaliar as perspectivas da economia mundial. Quando em fevereiro passado, o presidente dos Estados Unidos Joe Biden anunciou as sanções econômicas sobre a Rússia, considerou que teriam um impacto sobre a economia russa de tal magnitude que população se levantaria contra seu líder, Vladimir Putin, levando à vitória ucraniana na guerra. Contudo, nem essas sanções iniciais nem as subseqüentes tiveram, até hoje, o resultado esperado. As autoridades americanas afirmam que economia russa caiu apenas 4% – quando esperam uma queda quatro vezes maior⁹. Todavia, como o argumento das sanções é que elas surtiriam efeitos *no longo prazo*, o polo ocidental no conflito vai manter e até aumentar as sanções¹⁰. Como disse recentemente a máxima autoridade da União Europeia, Ursula von der Leyen, "Quero deixar bem claro: as sanções vieram para ficar"¹¹.

⁷ <https://www.presstv.ir/Detail/2022/09/21/689614/United-Nations-agencies-starvation-Afghanistan-Ethiopia-South-Sudan-Somalia-Yemen->

⁸ <https://news.am/eng/news/720231.html>

⁹ <https://edition.cnn.com/2022/09/16/politics/russia-sanctions-ukraine-slow-economic-pain/index.html>

¹⁰ https://www.euronews.com/my-europe/2022/09/22/eu-to-prepare-new-sanctions-against-russia-following-putins-mobilisation-speech?utm_source=newsletter&utm_medium=EN_TESTMay&utm_content=eu-to-prepare-new-sanctions-against-russia-following-putins-mobilisation-speech&_ope=eyJndWkljoiNzlwOWI0YThhMTg1ZGVkNjJhZDNIM2YyYTBmYWY5MjMifQ%3D%3D

¹¹ https://www.euronews.com/my-europe/2022/09/14/state-of-the-european-union-six-takeaways-from-ursula-von-der-leyens-keynote-speech?utm_source=newsletter&utm_medium=EN_TESTMay&utm_content=state-of-the-european-union-six-takeaways-from-ursula-von-der-leyens-keynote-speech&_ope=eyJndWkljoiNzlwOWI0YThhMTg1ZGVkNjJhZDNIM2YyYTBmYWY5MjMifQ%3D%3D

1.2 Estados Unidos¹²

O PIB americano apresentou um decréscimo anualizado de 0,6% no segundo trimestre de 2022. Essa queda está relacionada sobretudo à variação de estoques e à queda do investimento privado, e em menor medida aos gastos do governo em todos os níveis e ao crescimento das importações. Contribuíram positivamente para a variação do PIB o aumento dos gastos de consumo das famílias e o crescimento das exportações. Os gastos das famílias com o consumo de bens e serviços apresentaram leve redução do crescimento no segundo trimestre de 2022, com variação de 1,5% contra 1,8% no trimestre anterior. Essa variação foi responsável por uma contribuição de 0,99 ponto percentual da variação total do PIB. O consumo de bens, incluindo duráveis e não duráveis, apresentou variação negativa de 2,4%. Esse decréscimo foi compensado pela variação positiva de 3,6% dos gastos das famílias com serviços. Nessa conta de serviços, a única contribuição negativa veio dos "serviços financeiros e de seguros".

O investimento fixo privado, que havia crescido nos dois últimos trimestres (na verdade nos últimos seis semestres, se não for considerada a leve queda no terceiro trimestre de 2021), apresentou um decréscimo de 4,5%, retirando 0,84 ponto percentual da taxa de variação do PIB do segundo trimestre. Essa queda foi uma consequência da forte redução do investimento residencial (-16,2%), uma vez que o investimento não-residencial não variou no trimestre. A contribuição da variação de estoques para o crescimento também foi negativa, subtraindo 1,83 ponto percentual da variação do PIB.

Os gastos de consumo e de investimento do governo em seus três níveis, local, estadual e federal, apresentaram uma queda de 1,8%, retirando 0,32 ponto percentual da variação total do PIB no segundo trimestre. A redução total dos gastos em nível federal foi de 3,9%. Os gastos com a defesa nacional, que vinham registrando queda desde o primeiro trimestre de 2021, apresentaram um crescimento de 1,1%. Já os gastos federais em consumo e em investimento não relacionados com a defesa caíram 10,4%, mantendo a tendência dos últimos trimestres. Estados e governos locais apresentaram uma redução de 0,6% dos gastos, com aumento do consumo e redução do investimento.

As exportações cresceram 17,6% no segundo trimestre, com aumento da exportação tanto de bens (14,6%) quanto de serviços (25,4%). As importações também cresceram no período (2,8%),

¹²A 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.

com pequena queda na importação de bens (-0,4%) e forte aumento na de serviços (21,5%). Cabe destacar que a importação de serviços vem apresentando taxas positivas – algumas bem elevadas– desde o terceiro trimestre de 2020. Levando-se em conta as exportações líquidas, o saldo comercial americano contribuiu com 1,42 ponto percentual para a taxa de variação do PIB no trimestre.

A taxa de desemprego em agosto foi de 3,7%, um pouco acima do mês anterior. O desemprego vem se mantendo abaixo do nível de 4% desde fevereiro de 2022. A taxa de agosto corresponde a um total de aproximadamente 6,0 milhões de desempregados. Desse total, aproximadamente 1,1 milhão são desempregados de longo prazo (sem trabalho há pelo menos 27 semanas). A inflação em agosto, medida pelo índice de preços ao consumidor (CPI-U) foi de 0,1% no mês (com ajuste sazonal), chegando a 8,3% no período de doze meses (sem ajuste sazonal). Excluindo-se alimento e energia, a inflação foi de 0,6% em agosto e de 6,3% no período de doze meses até esse mês. Nesse último intervalo de tempo, o índice de preço da energia cresceu 23,8% e o da alimentação 11,4%. No caso da alimentação, a taxa está ao nível da inflação registrada no final da década de 1970.

1.3 Zona do Euro¹³

Enquanto a economia americana registrou a queda do PIB no segundo trimestre de 2022, a Zona do Euro apresentou crescimento de 0,8% (com ajuste sazonal), em comparação com o trimestre anterior. Comparado com o mesmo trimestre de 2021, o crescimento do PIB foi de 4,1%. A maioria dos países apresentou crescimento do PIB na comparação com o primeiro trimestre¹⁴. As exceções foram Portugal (0,0%), Lituânia (-0,5%), Letônia (-1,0%) e Estônia (-1,3%). As maiores taxas foram registradas nos Países Baixos (2,6%), Irlanda (1,8%) e Áustria (1,5%). Considerando-se a contribuição de cada componente do PIB para o desempenho no segundo trimestre, em comparação com o trimestre anterior, as maiores foram das exportações (0,7 ponto percentual), do consumo das famílias (0,6), do investimento (0,2) e dos gastos do governo (0,1). O crescimento das importações retirou 0,8 ponto percentual da variação do PIB no período.

A taxa de desemprego em julho foi de 6,6%, levemente abaixo da registrada no mês anterior (6,7%) e 1,1 ponto percentual abaixo da taxa de julho de 2021. Essa taxa corresponde, aproximadamente, a 11 milhões de desempregados, quase o dobro da população desempregada

¹³A fonte dos dados apresentados nesta seção é o escritório de estatísticas da União Européia, *Eurostat*.

¹⁴ Luxemburgo não havia divulgado os resultados do segundo trimestre quando esse texto foi escrito.

nos Estados Unidos. Na comparação com julho de 2021, houve redução do desemprego em todos os países da Zona do Euro, com exceção do Chipre. As menores taxas foram registradas na Alemanha (2,9%), em Malta (2,9%) e nos Países Baixos (3,6%). As taxas mais altas foram registradas na Espanha (12,6%), na Grécia (11,4%) e no Chipre (8,0%). A inflação, medida pelo índice de preços ao consumidor (HICP), foi de 0,6% em agosto. No período de doze meses até esse mês, a taxa foi de 9,1%. Em termos de inflação anual, as maiores taxas foram registradas na Estônia (25,2%), na Letônia (21,4%) e na Lituânia (21,1%). Os países com as menores taxas foram França (-0,8%), Malta (7,0%) e Luxemburgo (8,6%).

Andrés Ferrari Haines e Sérgio Marley Modesto Monteiro

2 POLÍTICAS MONETÁRIA E CAMBIAL: crédito anda de lado ao passo que o custo ao tomador final continua se elevando

2.1 Juros

Conforme detalhado ao longo 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 levou a taxa básica de juros brasileira à sua mínima histórica de 2% a.a. Este patamar histórico foi mantido até a 237ª reunião, quando a autoridade monetária inicia sucessivas elevações na taxa básica de juros (SELIC). Até a publicação da última carta de conjuntura, 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, uma alta de 0,5 p.p., quando a autoridade monetária iniciou o processo de desaceleração dos ajustes.

Desde a divulgação da 29ª carta de conjuntura, o COPOM realizou duas novas reuniões (248ª e 249ª). Em relação ao cenário externo, ambas as reuniões apontaram uma continuidade na deterioração conjuntural, tendo em vista a persistência do aperto monetário dos países desenvolvidos com a permanência inflacionária, a revisão para baixo do crescimento global puxado pela economia chinesa e pela retirada de estímulos da Covid-19, e o prolongamento do conflito na Ucrânia, cujo impacto recaí no fornecimento energético da Europa. No que diz respeito ao cenário de preços