

CARTA

DE CONJUNTURA DO NAPE

ISSN 2675-4886

VOLUME 30, NÚMERO 1

JAN./ABR. 2023



JUROS ALTOS E DESACELERAÇÃO NO ÚLTIMO TRIMESTRE DE 2022 ACENDEM O SINAL AMARELO PARA 2023

CARTA
DE CONJUNTURA DO NAPE
ISSN 2675-4886



VOLUME 30, NÚMERO 1
JAN./ABR. 2023

ALESSANDRO DONADIO MIEBACH (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 (GOVERNO DO ESTADO – RS)
DENILSON ALENCASTRO (GERAL INVESTIMENTOS)
EVERSON VIEIRA DOS SANTOS (IEPE – UFRGS)
LUANA GONÇALVES VARELA DOS SANTOS (PPGE – UFRGS)
LUCAS MESH FERREIRA DA SILVA (PPGE – UFRGS)
MARTINHO ROBERTO LAZZARI (SEPLAG – RS)
RAFAEL CAMINHA PAHIM (PPGE – UFRGS)
VIRGINIA ROLLA DONOSO (DMT EM DEBATE)

Capa: Vinicius da R. da Silva | Núcleo de Publicações/FCE
Imagem: arte sobre foto de Nick Brunner | Unsplash



Sumário

1 ECONOMIA MUNDIAL: As taxas de juros e o dilema entre inflação e risco bancário	3
<i>Sérgio Marley Modesto Monteiro</i>	
2 POLÍTICAS MONETÁRIA E CAMBIAL: combinação de elevação dos juros ao tomador final e aumento da inadimplência não reduzem o volume de crédito.....	6
<i>Mauricio Andrade Weiss</i>	
<i>Rafael Caminha Pahim</i>	
3 POLÍTICA FISCAL: a conta juros cresce.....	17
<i>Róber Iturriet Avila</i>	
4 INFLAÇÃO: taxa arrefece, mas permanece elevada e com alto grau de incerteza	23
<i>Clarissa Black</i>	
5 BALANÇO DE PAGAMENTOS: entre suspiros e incertezas.....	29
<i>Luana Varela</i>	
<i>Alessandro Donadio Miebach</i>	
6 NÍVEL DE ATIVIDADE: confirma-se a desaceleração.....	36
<i>Flávio Benevett Fligenspan</i>	
7 EMPREGO E SALÁRIOS: recuperação do mercado de trabalho desacelera no fim de 2022	43
<i>Anelise Manganelli</i>	
<i>Carlos Henrique Vasconcellos Horn</i>	
<i>Virginia Rolla Donoso</i>	
8 MERCADO FINANCEIRO E DE CAPITAIS: condições financeiras pioraram no início de 2023	54
<i>Denilson Alencastro</i>	
9 ECONOMIA DO RIO GRANDE DO SUL: Indústria e Serviços crescem em ano de forte retração da Agropecuária	58
<i>Martinho Roberto Lazzari</i>	
10 ÍNDICES DE PREÇOS AO CONSUMIDOR – PORTO ALEGRE: inflação do IPC/IEPE desacelera em fevereiro impactada por três dos seus quatro grupos	63
<i>Everson Vieira dos Santos</i>	

5 BALANÇO DE PAGAMENTOS: entre suspiros e incertezas

O balanço de pagamentos da economia brasileira no mês de janeiro de 2023 indicou uma retração do déficit em transações correntes de US\$604 milhões quando comparadas as do mesmo período em 2022. Neste mês, o déficit em transações correntes foi de US\$8,8 bilhões, enquanto no mesmo período de 2022 foi registrado um déficit de US\$9,4 bilhões (Tabela 5.1). No acumulado em doze meses encerrados em janeiro de 2023, o déficit em transações correntes foi de US\$55,4 bilhões, esse resultado corresponde a um déficit de 2,87% do PIB. Quando comparado ao ano anterior, neste mesmo mês o déficit representou 2,85% do PIB somando US\$47,1 bilhões.

Tabela 5.1 – Balanço de Pagamentos, em US\$ bilhões – 2022-2023

	jan/22	jan/23	Acumulado em 12 meses
I. Transações correntes	-9,4	-8,8	-55,4
Balança comercial	-1,4	1,2	46,7
Exportações	20,0	23,3	343,6
Importações	21,3	22,1	296,9
Serviços	-2,6	-2,3	-39,7
Rendas primárias	-5,7	-7,8	-66,0
Rendas secundárias	0,3	0,1	3,6
II. Conta capital	0,0	0,0	0,3
III. Conta financeira⁽¹⁾	-10,2	-9,0	-65,2
Investimento direto líquido	-3,2	-3,9	-60,6
Investimento em carteira ⁽²⁾	-4,8	-3,5	4,3
Outros investimentos	-2,3	-2,9	-2,8
Ativos de reserva	0,0	1,3	-6,0
Erros e omissões	-0,9	-0,2	-10,1

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

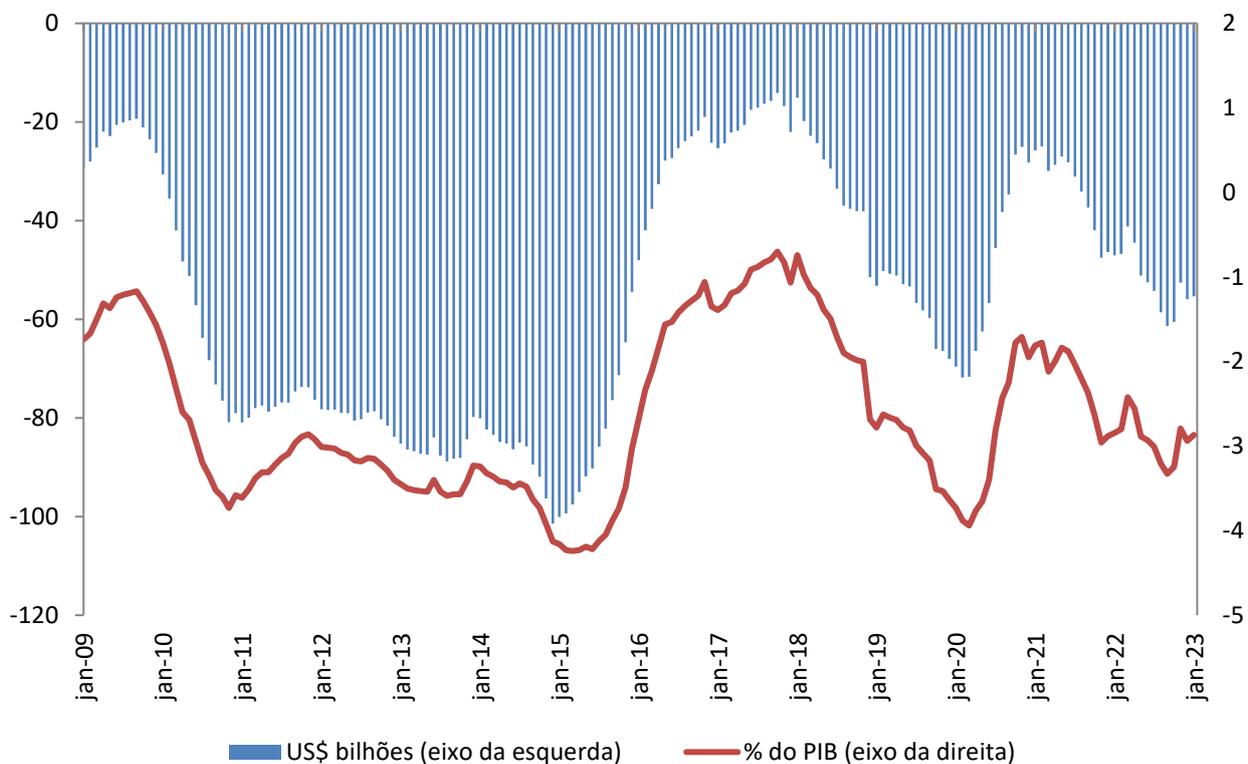
(1) Na conta financeira, o resultado negativo representa um aumento nos passivos externos e um ingresso de divisas no País, e vice-versa.

(2) Inclui derivativos.

O superavit da balança comercial de US\$1,2 bilhão recebe destaque, representando US\$46,7 bilhões no acumulado em doze meses. No mês de janeiro deste ano a balança comercial representou um saldo positivo ante ao déficit no mês de janeiro de 2022. Enquanto as exportações registraram um total de US\$23,3 bilhões, as importações de bens somaram US\$22,1 bilhões. Respectivamente, estes dados, quando comparados aos do mesmo período de 2022, registraram um aumento de 16,5% e 3,5%.

Já a conta de serviços e a de renda primária apresentaram saldos negativos, indicando uma pequena redução do déficit em transações correntes nos últimos meses (Gráfico 5.1).

Gráfico 5.1 – Saldo em transações correntes, acumulado em 12 meses – jan./09–jan./23



Fonte: Banco Central do Brasil

A Conta Financeira apresentou um aumento do investimento direto no mês de janeiro. Em contrapartida, o investimento em carteira obteve uma redução considerável, o que reflete em um suave movimento de saída de investidores estrangeiros do país.

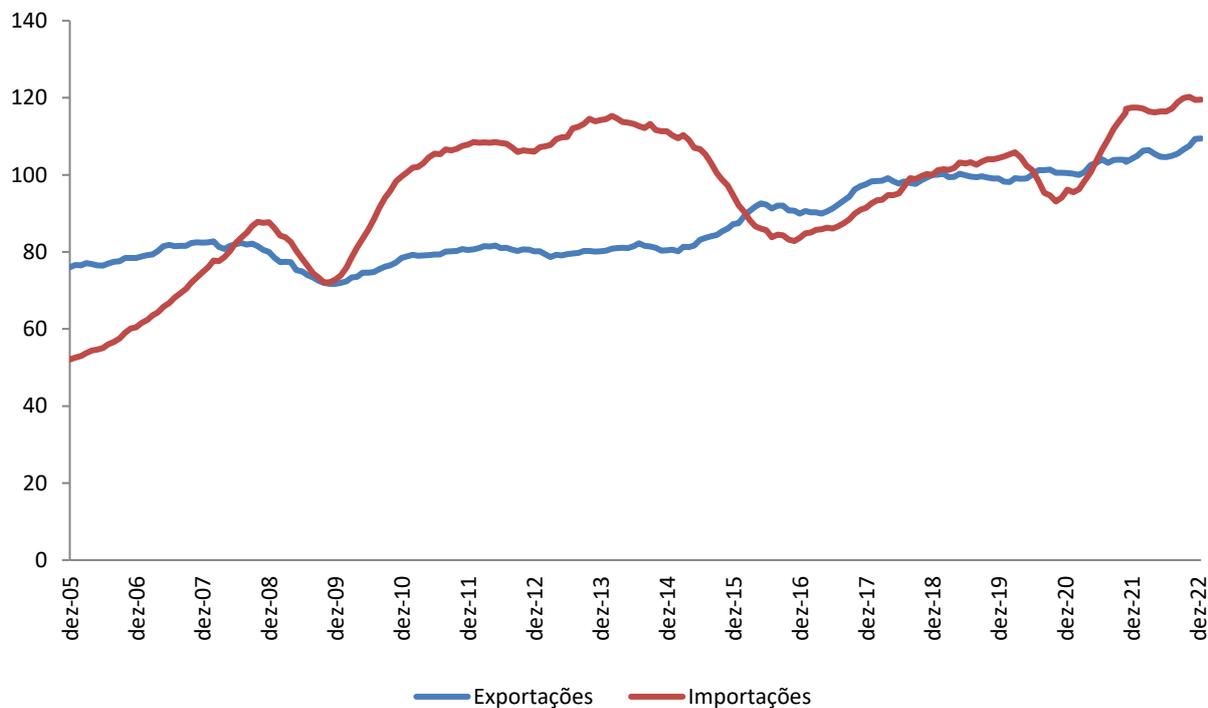
As indicações são de que o comportamento do saldo em transações correntes está alinhado com o arrefecimento do crescimento da economia nos meses posteriores ao processo eleitoral. Ao mesmo tempo, os movimentos na conta financeira tendem a refletir os movimentos dos juros norte-americanos no período.

5.1 Desempenho das exportações e importações

No que tange ao comércio externo, o *quantum* das exportações e importações se manteve estabilizado. As exportações mantiveram uma trajetória de crescimento em quantidade, em

virtude, principalmente, da recuperação da pandemia e pelos desarranjos nos fluxos de comércio globais gerados pelo conflito iminente no leste europeu. Já o *quantum* das importações manteve um movimento dinâmico, de estabilidade (Gráfico 5.2).

Gráfico 5.2 – Índices de *quantum* das exportações e importações, base 2018 = 100, em média móvel de 12 meses – dez./2005 - dez./2022



Fonte: Funcex

Já os índices de preços tanto de exportações como de importações mantiveram a trajetória de elevação (Gráfico 5.3), entretanto com tendência de redução de seu crescimento. Os mecanismos indutores da elevação dos preços internacionais estão associados as instabilidades do cenário internacional e ao processo inflacionário observado em diversas economias no mundo. Este movimento sofre duas pressões: por um lado a continuidade (e eventual risco de recrudescimento) do conflito na Europa Oriental e as instabilidades recentes no sistema financeiro dos EUA. Por outro lado, as tendências de redução da inflação após a atuação do Banco Central estadunidense (*Federal Reserve – Fed*) parecem se consolidar. A tendência resultante deste conjunto de pressões determinará o comportamento dos preços nos próximos meses.

No que tange ao setor do agronegócio brasileiro, especificamente, o valor das exportações fechou o primeiro mês de 2023 com um recorde, atingindo o equivalente a US\$10,22 bilhões. Já as

importações também fecharam em alta, quando comparadas ao mês de janeiro de 2022, com o incremento de US\$1,53 bilhão. Tais valores representam um aumento de, respectivamente, 16,4% e 37,1% e podem indicar caminhos promissores para o país no decorrer do ano neste seguimento.

Gráfico 5.3 – Índices de preços das exportações e importações, base 2018 = 100, em média móvel de 12 meses – dez./2005 - dez./2022



Fonte: Funcex

5.2 Reservas internacionais e taxa de câmbio

O Dólar Broad Index (Gráfico 5.4) indicou uma tendência de depreciação nos meses finais de 2022 e uma leve apreciação no início de 2023. O movimento de depreciação derivou de um conjunto de fatores associados as crescentes tensões geopolíticas e a persistência da inflação nos EUA. Além disso, a dinâmica prevalescente do conflito no leste europeu somada as incertezas associadas as tensões do sistema financeiro americano ajudam a interpretar a tendência do processo de depreciação do dólar no período. A consolidação da resposta do *Fed* à recentes

turbulências no mercado financeiro internacional, especialmente aquelas associadas a problemas nos balanços de alguns bancos regionais, irão condicionar a trajetória futura do índice.

Gráfico 5.4 – Índices de taxa de câmbio nominal do real e de uma cesta de moedas (Broad dólar index) em relação ao dólar, base 2017=100 – abr./2019 – fev./2023



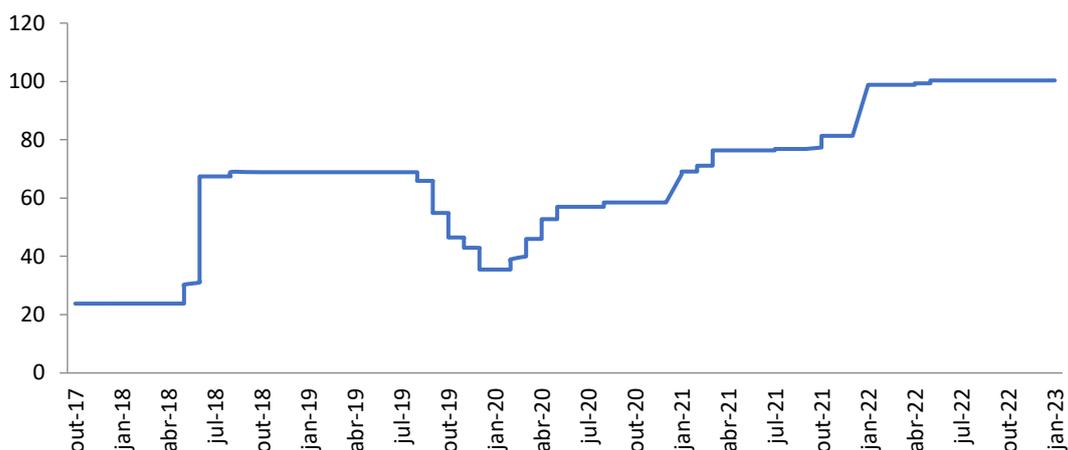
Fonte: Banco Central do Brasil e Federal Reserve Board

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 nos últimos meses um comportamento de estabilidade. Apesar das inerentes incertezas geradas ao longo do advento de um novo governo, o movimento de apreciação da moeda nacional condicionou a sua trajetória recente.

Cabe ressaltar também que nos últimos meses não ocorreu elevação no estoque de swaps cambiais, instrumento tradicionalmente adotado com vistas a estabilização do mercado cambial (Gráfico 5.5).

Gráfico 5.5 – Saldo líquido das operações de swap cambial, em bilhões – jan./2018–jan./2023



Fonte: Banco Central do Brasil (Nota à imprensa do mercado aberto, fev./2023)

Por sua vez, o estoque de ativos de reservas oficiais, em janeiro de 2023 (Gráfico 5.6), apresentou uma tendência de ascensão com relação ao mês anterior, obtendo um incremento de US\$6,4 bilhões e, assim, somando US\$331,1 bilhões. Este aumento foi decorrente, principalmente, de contribuições positivas de variações por preços e de variações por paridades, somando US\$5 bilhões por meio destas variações.

Gráfico 5.6 – Ativos de reservas oficiais, em US\$ bilhões – jan./2012–jan./2023



Fonte: Banco Central do Brasil

5.3 Perspectivas

Existe um conjunto de tensões presentes na economia internacional: o conflito ainda prevaiente entre Rússia e Ucrânia e eventuais choques negativos associados; as incertezas associadas a persistência da inflação, apesar de seu arrefecimento recente; bem como, os riscos de uma desaceleração econômica acentuada culminando em uma recessão global. A partir deste cenário figura-se uma desaceleração do crescimento da economia mundial neste ano. Estes fatores, portanto, são capazes de afetar substancialmente a entrada de capitais na economia brasileira.

Outro fator que pode ser determinante e responsável pelo agravamento deste cenário reside na conjuntura conturbada do sistema financeiro mundial. O fechamento do banco Silicon Valley Bank por reguladores nos Estados Unidos é o primeiro exemplo. Tida como a maior falência de um banco no país desde 2008, o banco teve seus ativos confiscados e deu início a uma conjuntura de tensão e incertezas. O aumento dos juros americanos visando combater a inflação no país foi a alavanca para a ocorrência deste evento. A atenção voltada a um possível efeito cascata, acrescida pela falência de um segundo banco no país, resultaram na desconfiança e nos impactos decorrentes até o momento do referido evento, ou seja, de queda no valor das ações dos bancos em várias partes do mundo. Entre os bancos europeus que sofreram com este efeito está o Credit Suisse. Riscos maiores se instauram e sinalizam um temor no sistema financeiro global.

Para além das tensões internacionais que afetam o cenário interno, há também os condicionantes domésticos. As tensões associadas aos conflitos de 08 de janeiro, com a invasão a sede dos Três Poderes, tiveram por efeito imediato percepções negativas para a imagem do país no exterior. Por outro lado, a nova postura do país e a relação do novo governo com o meio ambiente pode recompor o acesso a novas fontes de investimentos direto externo, interrompidas ao longo do governo anterior.

Por fim, no último relatório Focus, divulgado pelo BCB em 3 de março de 2023, a expectativa para o saldo em transações correntes se apresentou sendo equivalente a um déficit de US\$50 bilhões para 2023. No que tange a balança comercial, espera-se um superávit de US\$57 bilhões para este mesmo ano. E, a despeito da dinâmica da taxa de câmbio, as projeções demonstram uma expectativa de estabilidade. O relatório Focus projeta uma expectativa de mercado com o câmbio equivalente a R\$5,25/US\$ para o ano de 2023 e R\$5,30/US\$ em 2024.

O setor externo não aparenta ser fonte de dinamismo para a retomada do crescimento. Espera-se também que não seja fonte de maiores turbulências, o que ainda não é certo. A

conjuntura externa, especialmente em relação ao equacionamento das recentes turbulências no setor financeiro deverá ser atentamente acompanhada nos próximos meses.

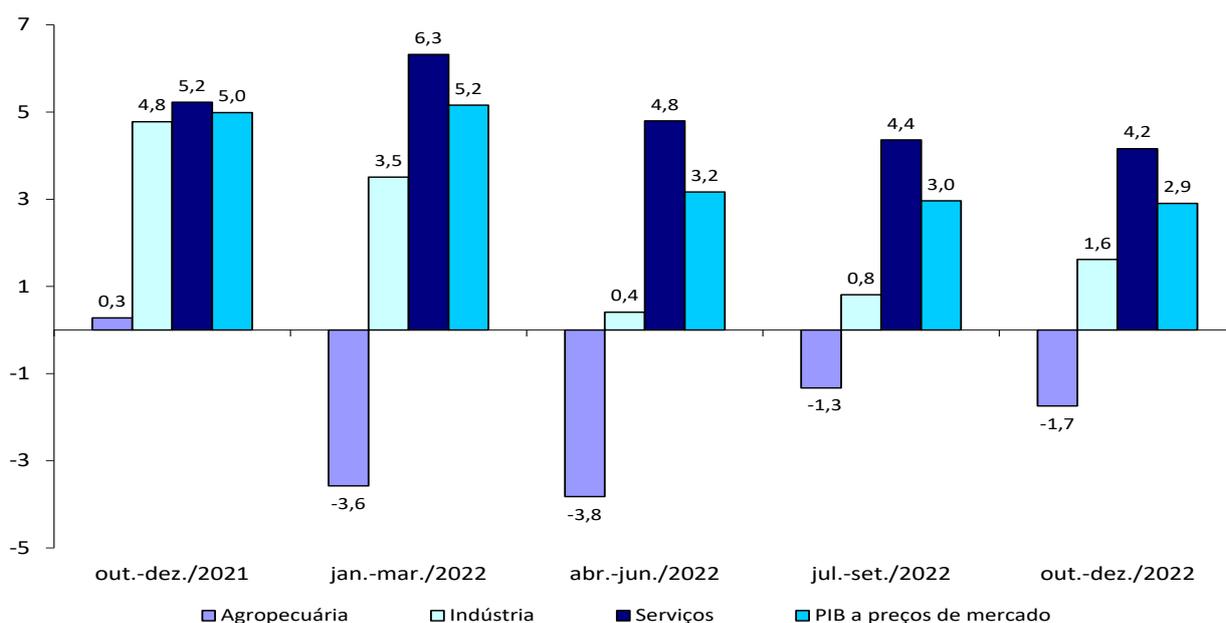
Luana Varela

Alessandro Donadio Miebach

6 NÍVEL DE ATIVIDADE: confirma-se a desaceleração

No início de março, o IBGE divulgou as informações sobre o desempenho da economia brasileira no quarto trimestre de 2022, com o que se fecha o ano e, a economia do Governo Bolsonaro. Os números confirmam a desaceleração que já se desenhava nos últimos trimestres, com o PIB crescendo 2,9% em 2022 – lembre-se que no final de 2021 a taxa foi de 5,0% e a taxa acumulada em quatro trimestres no início de 2022 chegou a 5,2% (Gráfico 6.1). É claro que a desaceleração ao longo do ano passado não foi uma surpresa, pois já se sabia desde a primeira metade do ano que o ritmo mais intenso verificado na passagem de 2021 para 2022 não resistiria ao aperto dos juros, à informalidade elevada no mercado de trabalho – que produz rendimentos médios baixos –, ao impacto da inflação sobre o poder de compra das famílias, ao alto endividamento e ao aumento da inadimplência de pessoas físicas e jurídicas.

Gráfico 6.1 - Taxas de crescimento do PIB brasileiro, acumuladas em quatro trimestres, pela ótica da oferta, em % - 2021/2022



Fonte dos dados brutos: CNT - IBGE.