

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>	

5 BALANÇO DE PAGAMENTOS: estabilidade antes da mudança

O balanço de pagamentos da economia brasileira até o mês de outubro de 2022 indicou elevação do déficit em transações correntes. Entre janeiro e outubro de 2021 o déficit em transações correntes foi de 30,1 bilhões de dólares enquanto no mesmo período de 2022 o déficit foi 44 bilhões de dólares (Tabela 5.1). No acumulado em doze meses encerrados em outubro o déficit em transações correntes foi de 60,3 bilhões de dólares. Esse resultado corresponde a um déficit de 3,31% do PIB, e implica em um retorno a patamares observados no período anterior a pandemia (Gráfico 5.1).

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

	Jan-Out/21	Jan-Out/22	Acumulado em 12 meses
I. Transações correntes	-30,1	-44,0	-60,3
Balança comercial	35,9	37,1	37,5
Exportações	238,6	285,4	330,8
Importações	202,7	248,3	293,3
Serviços	-21,1	-32,8	-38,6
Rendas primárias	-47,7	-51,6	-63,0
Rendas secundárias	2,7	3,3	3,7
II. Conta capital	0,2	0,2	0,3
III. Conta financeira ⁽¹⁾	-36,8	-48,2	-61,6
Investimento direto líquido	-26,8	-52,3	-55,7
Investimento em carteira ⁽²⁾	-9,1	4,9	5,2
Outros investimentos	-19,7	-0,4	-5,8
Ativos de reserva	18,8	-0,5	-5,3
Erros e omissões	-6,8	-4,4	-1,6

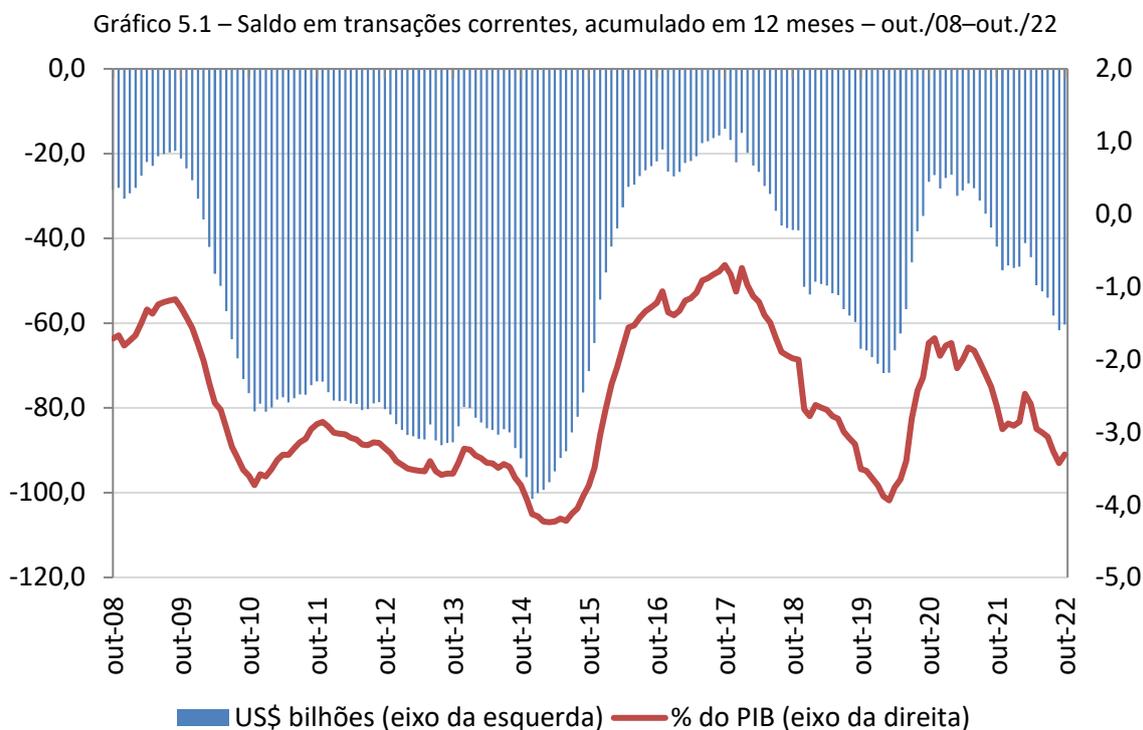
Fonte: Banco Central do Brasil (Estatísticas do Setor Externo, nota à imprensa divulgada em 25/11/22).

(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.

A balança comercial e as rendas secundárias foram os componentes da conta de transações correntes que apresentaram saldos positivos. O destaque fica com a balança comercial que continua apresentando superávits, especialmente associados a exportação de commodities. Por outro lado, tanto a conta de serviços como a de rendas primárias apresentaram saldos negativos. Esses resultados são consistentes com a elevação conjuntural do crescimento da economia brasileira combinada com

a superação da pandemia de Covid-19, na medida em que a elevação do nível de atividade implicou em maior pressão na conta de serviços, notadamente transportes e viagens.

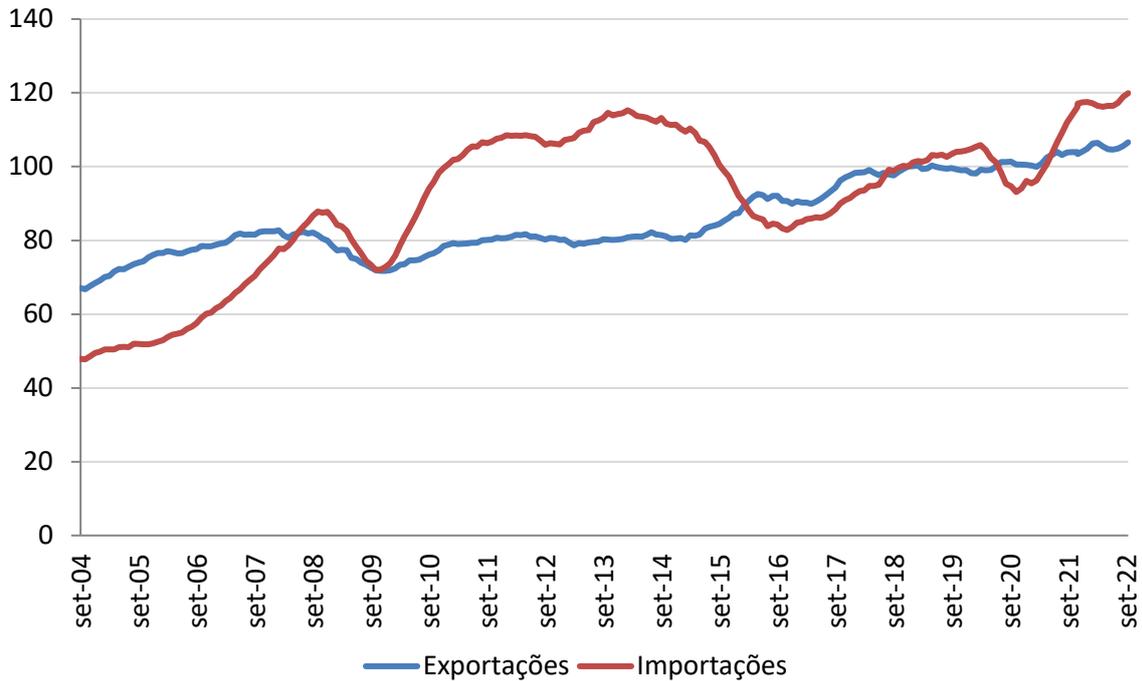


Fonte: Banco Central do Brasil.

A conta financeira apresentou continuidade na elevação dos investimentos estrangeiros diretos no país identificados nesta carta anteriormente. A trajetória do investimento em carteira também se manteve, o que implicou na continuidade do movimento de saída de capitais do país. O conjunto dos resultados resultou em variação negativa de reservas nos últimos 12 meses no valor de 5,3 bilhões de dólares (Tabela 5.1). A conta capital não apresentou variações significativas.

5.1 Desempenho das exportações e importações

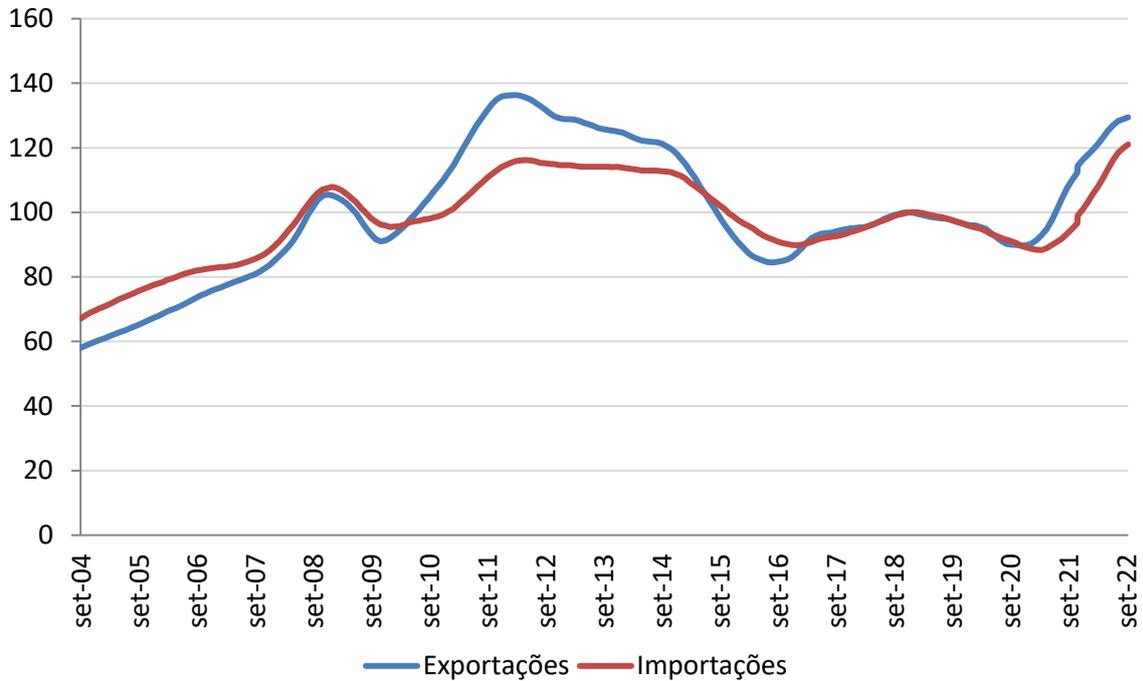
No que tange ao comércio externo observa-se que tanto o quantum de importações como o de exportações apresentaram modesta elevação na margem (Gráfico 5). O quantum importado sinaliza estabilização nos últimos meses após uma tendência de crescimento ao longo da pandemia.

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

Fonte: Funcex.

Os índices de preços tanto de exportações como de importações, apesar de manterem a trajetória de crescimento sinalizam tendência para estabilização na margem. (Gráfico 5.3). Existem indicações de consolidação dos efeitos advindos dos diversos choques ocorridos na economia internacional no último ano. Ainda assim a continuidade deste processo está sujeita a diversos riscos, inclusive os associados aos desdobramentos políticos do conflito na Europa Oriental. Elementos como os efeitos das medidas de combate a Covid-19 por parte das autoridades chinesas, bem como os efeitos do processo de elevação dos juros dos EUA tendem a condicionar a trajetória dos preços no curto prazo.

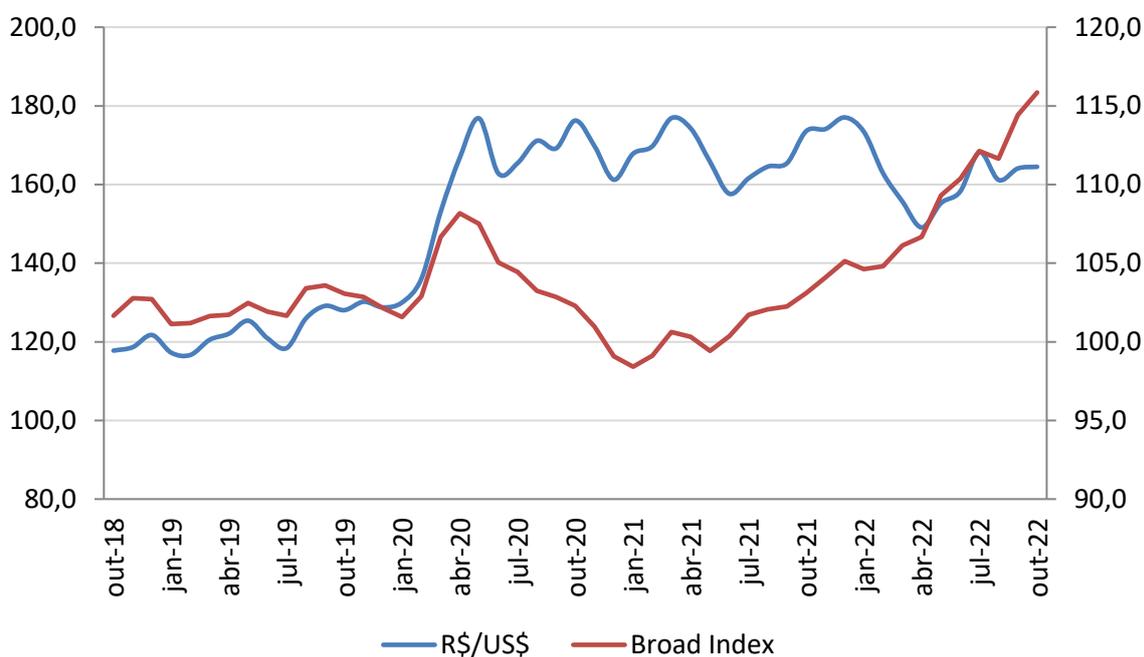
Gráfico 5.3 – Índices de preços das exportações e importações, base 2018 = 100, em média móvel de 12 meses – set./2004 - set./2022



Fonte: Funcex.

5.2 Reservas internacionais e taxa de câmbio

O Dólar Broad Index (gráfico 5.4) manteve a tendência de apreciação da moeda norte-americana nos últimos meses, como anteriormente indicado. Os fatores associados as tensões geopolíticas e a estratégia de combate à inflação da autoridade monetária estadunidense continuaram pesando no comportamento das taxas de câmbio. As recentes elevações das taxas de juros nos EUA e os sinais de que a inflação norte-americana não sinaliza arrefecimento tem condicionado o cenário e contribuído para o movimento de apreciação do dólar.

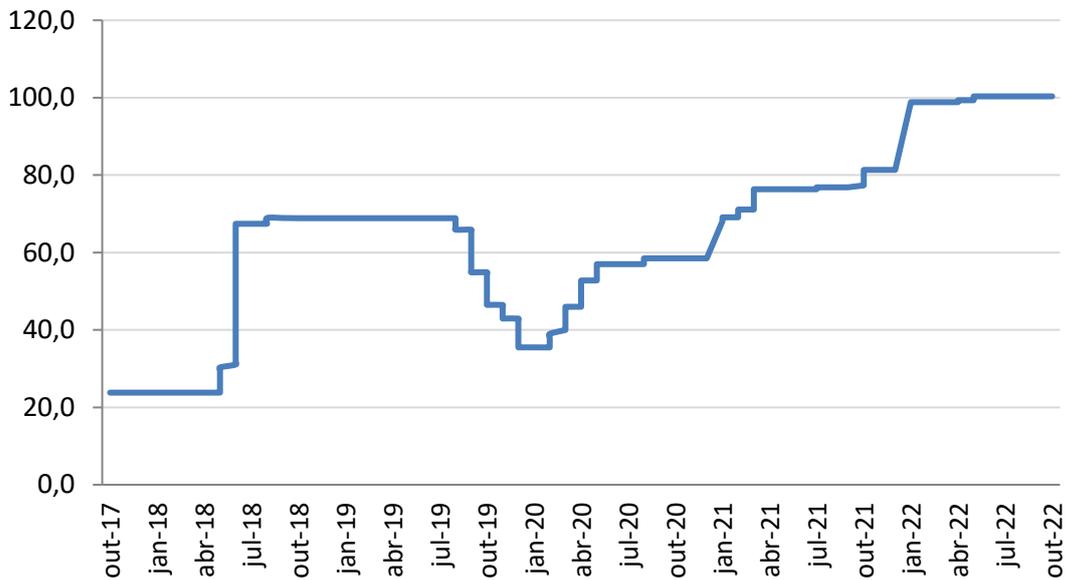
Gráfico 5.4 – Índices de taxa de câmbio nominal do real e de uma cesta de moedas (*broad dollar index*) em relação ao dólar, base 2017=100 – out./2018 – out./2022

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 nos últimos meses um comportamento mais volátil. Os movimentos de elevação da taxa de juros por parte a autoridade monetária combinados com as inerentes incertezas geradas ao longo do processo eleitoral condicionaram a trajetória recente. Ainda assim, movimentos de arbitragem a fim de do aproveitamento da maior volatilidade do mercado também tendem a ser observados. Dado o contexto de mudança de governo e o conjunto de instabilidades internacionais presentes, é plausível supor a continuidade da volatilidade no mercado cambial. Cabe ressaltar 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).

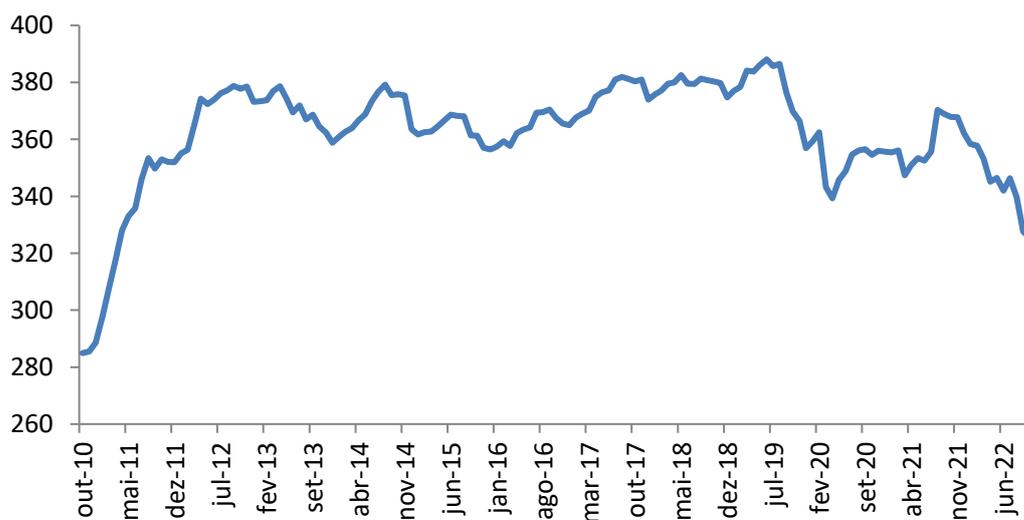
Gráfico 5.5 – Saldo líquido das operações de *swap* cambial, em US\$ bilhões – out./2017–out./2022



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

O estoque de ativos de reservas oficiais manteve sua trajetória de queda. No mês de outubro o estoque totalizou 325,5 bilhões de dólares, o que representa uma queda de 11,5% em comparação com o mês de outubro de 2021 (Gráfico 5.6). Esta trajetória não é surpreendente e expressa as instabilidades presentes na economia internacional.

Gráfico 5.6 – Ativos de reservas oficiais, em US\$ bilhões – out./2010–out./2022



Fonte: Banco Central do Brasil.

5.3 Perspectivas

É mantida a percepção de que a continuidade do conflito no Leste europeu e o recrudescimento das pressões inflacionárias na economia internacional são os principais condicionantes para os próximos meses. O arrefecimento das restrições a circulação na China e a superação do risco de greve dos trabalhadores do transporte ferroviário estadunidense através de intervenção direta do Congresso daquele país mitigaram alguns riscos de caráter imediato em relação a interrupções em cadeias de suprimentos, e são sinais benignos para os próximos meses.

Riscos maiores permanecem associados a eventual recrudescimento da guerra da Ucrânia, especialmente em caso de aumento de restrições ao comércio de energia e grãos. A entrada do inverno europeu deverá implicar em uma efetiva avaliação em relação a capacidade europeia de gerir a escassez de energia fóssil russa. A percepção em relação a efetiva capacidade energética da Europa ocidental deverá ser forte condicionante na trajetória econômica nos próximos meses.

A política monetária dos EUA e a trajetória da inflação naquele país também serão elementos relevantes para acompanhamento. Eventuais pressões nos preços da energia poderão induzir à adoção de políticas monetárias mais restritivas por parte da Reserva Federal. Eventuais movimentos nesta dimensão tendem a condicionar fortemente a trajetória das taxas de câmbio internacionais

No caso específico do Brasil, a conclusão do processo eleitoral indica tendência a estabilização para os próximos meses. Eventual acentuação da volatilidade no período pós-eleitoral é esperada, na medida em que a construção de novo arranjo político no executivo federal implica em incertezas acerca a estratégia a ser proposta. A isto se soma certo ruído político associado ao campo derrotado no processo eleitoral, que deve se dissipar ao longo do início do ano. Como mencionado anteriormente especial atenção deve ser direcionada a novidade representada pela coexistência de uma nova equipe econômica juntamente com uma direção do Banco Central legada pelo governo derrotado no processo eleitoral. Ainda assim, os condicionantes internacionais tendem a ser preponderantes nos próximos meses

Alessandro Donadio Miebach