

ECONOMIA MUNDIAL EM DESACELERAÇÃO

NOVEMBRO/2022

CONSELHO DO IEDI

<i>Conselheiro</i>	<i>Empresa</i>
Alberto Borges de Souza	Caramuru Alimentos S.A.
Amarílio Proença de Macêdo	J.Macêdo Alimentos S.A.
Bruno Uchino	Unipar Carbocloro S.A.
Carlos Eduardo Sanchez	EMS - Indústria Farmacêutica Ltda.
Cláudio Bardella	Bardella S.A.
Dan Ioschpe <i>Presidente</i>	Ioschpe-Maxion S.A.
Daniel Feffer	Grupo Suzano S.A.
Décio da Silva	WEG S.A.
Eduardo de Salles Bartolomeo	Vale S.A.
Eduardo Fischer	MRV S.A.
Erasmus Carlos Battistella	BSBio Ind. e Com. de Biodisel Sul Brasil S.A.
Eugênio Emílio Staub	Conselheiro Emérito
Flávio Gurgel Rocha	Confecções Guararapes S.A.
Francisco Gomes Neto	Embraer S.A.
Guilherme Johannpeter <i>Vice-Presidente</i>	Gerdau S.A.
Hélio Bruck Rotenberg	Positivo Informática S.A.
Henri Armand Slezzynger	Unigel S.A.
Horacio Lafer Piva	Klabin S.A.
Ivo Rosset	Rosset & Cia. Ltda.
João Guilherme Sabino Ometto	Grupo São Martinho S.A.
José Roberto Ermírio de Moraes	Votorantim Participações S.A.
Josué Christiano Gomes da Silva	Coteminas S.A.

CONSELHO DO IEDI

<i>Conselheiro</i>	<i>Empresa</i>
Lírio Albino Parisotto	Videolar S.A.
Lucas Santos Rodas	Companhia Nitro Química Brasileira S.A.
Luiz Aguiar	Paranapanema S.A.
Luiz Alberto Garcia	Algar S.A.
Luiz Carlos Cavalcanti Dutra Junior	Mover Participações S.A.
Luiz Cassiano Rando Rosolen	Indústrias Romi S.A.
Marcelo Facchini	Facchini S.A.
Marco Stefanini	Stefanini S.A.
Paulo Diederichsen Villares	Membro Colaborador
Pedro Luiz Barreiros Passos	Natura Cosméticos S.A.
Pedro Wongtschowski	Ultrapar Participações S.A.
Raul Calfat <i>Vice-Presidente</i>	Aché Laboratórios Farmacêuticos S.A.
Ricardo Steinbruch	Vicunha Têxtil S.A.
Roberto Caiuby Vidigal	Membro Colaborador
Roberto Simões	Braskem S.A.
Rodolfo Villela Marino	Itaúsa S.A.
Rubens Ometto Silveira Mello	Cosan S.A.
Salo Davi Seibel <i>Vice-Presidente</i>	Dexco S.A.
Sergio Francisco Monteiro de Carvalho Guimarães	Monteiro Aranha S.A.
Sérgio Leite de Andrade	Usiminas S.A.
Victório Carlos De Marchi	AmBev S.A.

ECONOMIA MUNDIAL EM DESACELERAÇÃO

Introdução.....	5
Cenário para a economia global	8
Projeções para as Economias Avançadas	12
Projeções para as Economias Emergentes e em Desenvolvimento	14
Desempenho recente da economia global	16
Balanço de riscos do cenário do FMI	23
Recomendações de política	26
Referências	28

ECONOMIA MUNDIAL EM DESACELERAÇÃO

Introdução

O último cenário do FMI para a economia global, divulgado em out/22 prevê a continuidade da desaceleração econômica, de um crescimento do PIB mundial de 6,1% em 2021 para 3,2% em 2022 e, então, para 2,7% em 2023. Em relação ao cenário de jul/22, o FMI cortou em 0,2 ponto percentual sua projeção para 2023. Com isso, o desempenho do biênio 2022-2023 vai se distanciando a média dos últimos vinte anos (3,6% em 2000-2021). O comércio mundial, que cresceu 10,1% em 2021, não deve passar de 2,5% em 2023.

Isso se deve basicamente a dificuldades nas três maiores economias do mundo, Estados Unidos, China e Área do Euro, devido à materialização de riscos identificados anteriormente pelo Fundo:

- deterioração das condições financeiras globais devido às expectativas de altas mais expressivas das taxas de juros básicas pelos principais bancos centrais para conter a inflação;
- maior desaceleração da economia chinesa devido à política de Covid-19 zero e ao agravamento da crise no setor imobiliário;
- impacto adverso da guerra na Ucrânia devido à forte redução na oferta de gás natural da Rússia para a Europa.

Embora esse cenário não contemple uma contração do PIB global ou do PIB global per capita, uma recessão técnica, isto é, por dois trimestres consecutivos, é esperada no período 2022-2023 em cerca de 43% das economias, que representam mais de 1/3 do PIB global.

Para os países avançados (EAs), o FMI estima que o crescimento do PIB vá cair pela metade neste e no próximo ano, ao passar de 5,2% em 2021 para 2,4% em 2022 e para 1,1% em 2023. A economia americana é quem registrará a maior desaceleração: 5,7% em 2021 e 1,6% em 2022, devido à queda da renda real das famílias e às taxas de juros mais altas, que deprimem o consumo e o investimento residencial. A perda de dinamismo seguirá em 2023, mas em menor intensidade: 1,0%.

Na área do euro, a desaceleração será mais forte em 2023, quando o crescimento previsto é de somente 0,5% ante 2,6% em 2022. No Reino Unido, a desaceleração prevista também é expressiva, de 3,6% em 2022 para mero 0,3% em 2023. Entretanto, para o Japão, o FMI espera manutenção do ritmo de expansão do PIB, em torno de 1,7% tanto em 2022 como

em 2023. Assim, cabe enfatizar que após décadas ficando para trás no *ranking* de crescimento dos países avançados, a economia japonesa deve ocupar a primeira posição em 2023.

Quanto aos emergentes e em desenvolvimento, o FMI observa uma desaceleração maior do que a registrada na crise financeira global. A alta do PIB deste grupo deve passar de 6,6% em 2021 para 3,7% em 2022, mas se mantendo neste mesmo ritmo em 2023. Na Ásia emergente e em desenvolvimento, a expansão projetada para 2022 é de 4,4%, isto é, bem aquém do resultado de 7,2% em 2021. Já em 2023, deve haver aceleração para 4,9%, sob influência da economia chinesa.

Na Europa emergente e em desenvolvimento, região mais afetada pela guerra na Ucrânia, o FMI prevê o pior desempenho: estagnação em 2022 e um baixíssimo crescimento em 2023, de apenas 0,6%. O anêmico desempenho médio da região reflete, sobretudo, a contração esperada tanto na Rússia, de -3,4% em 2022 e -2,3% em 2023, como na Ucrânia, de -35% em 2022.

A América Latina e Caribe, por sua vez, será a região em desenvolvimento com o segundo pior desempenho econômico, desacelerando 6,9% em 2021 para 3,5% em 2022 e 1,7% em 2023, devido, sobretudo, das suas duas principais economias, Brasil e México.

O crescimento previsto para o Brasil em 2022 foi revisado para cima pelo FMI, passando 1,7% no cenário de jul/22 para 2,8% agora no cenário de out/22, mas o resultado de 2023 foi reduzido de 1,1% para 1,0%. Ou seja, no próximo ano o dinamismo de nossa economia deve ser de apenas 1/3 do ritmo de 2022. Para o México, a desaceleração também deve ser importante, mas não tão forte como a do Brasil, passando de 2,1% em 2022 para pouco mais da metade disso em 2023: 1,2%.

O crescimento previsto para a África subsaariana em 2022 é ligeiramente superior ao da América Latina e Caribe, de 3,6%, e se manterá praticamente no patamar em 2023 (3,7%). Já para o Oriente Médio e a Ásia Central, o crescimento projetado é de 5% em 2022, o mais elevado entre as regiões emergentes e em desenvolvimento em decorrência do cenário favorável para as economias exportadoras de petróleo e de um impacto menor do que o esperado da guerra na Ucrânia nas economias do Cáucaso e Ásia central. Espera-se alta de 3,6% em 2023, se as projeções de queda nos preços do petróleo e desaceleração global se confirmarem.

O balanço de riscos do cenário atual, segundo o FMI, apresenta viés negativo. De forma geral, os riscos são elevados diante da sobreposição dos efeitos adversos da guerra na Ucrânia, das políticas monetárias contracionistas para combater a inflação e dos efeitos prolongados da pandemia.

O FMI aponta oito fatores de riscos que, caso se materializem, podem deprimir ainda mais o crescimento global e manter a inflação alta por mais tempo: erros na calibragem da política monetária; trajetórias divergentes das políticas monetárias nas economias avançadas e manutenção do dólar forte; persistência da inflação; crises de dívida em economias emergentes vulneráveis; interrupção da oferta de gás russo para a Europa; surgimento de novas variantes do Covid-19, e; fragmentação da economia global dificultando a cooperação internacional.

Para recolocar a economia global numa trajetória benigna de baixa inflação e crescimento sustentável e inclusivo, o FMI recomenda um conjunto de iniciativas de políticas com impacto imediato, no médio prazo e no longo prazo, dentre as quais:

- prioridade ao combate da inflação;
- proteção da população mais vulnerável;
- afastar os riscos de retorno da pandemia;
- aperfeiçoamento do arcabouço de resolução de dívidas soberanas;
- medidas preventivas para enfrentar condições financeiras mais restritivas, incluindo medidas de gestão dos fluxos de capitais;
- políticas climáticas e fortalecimento da cooperação internacional.

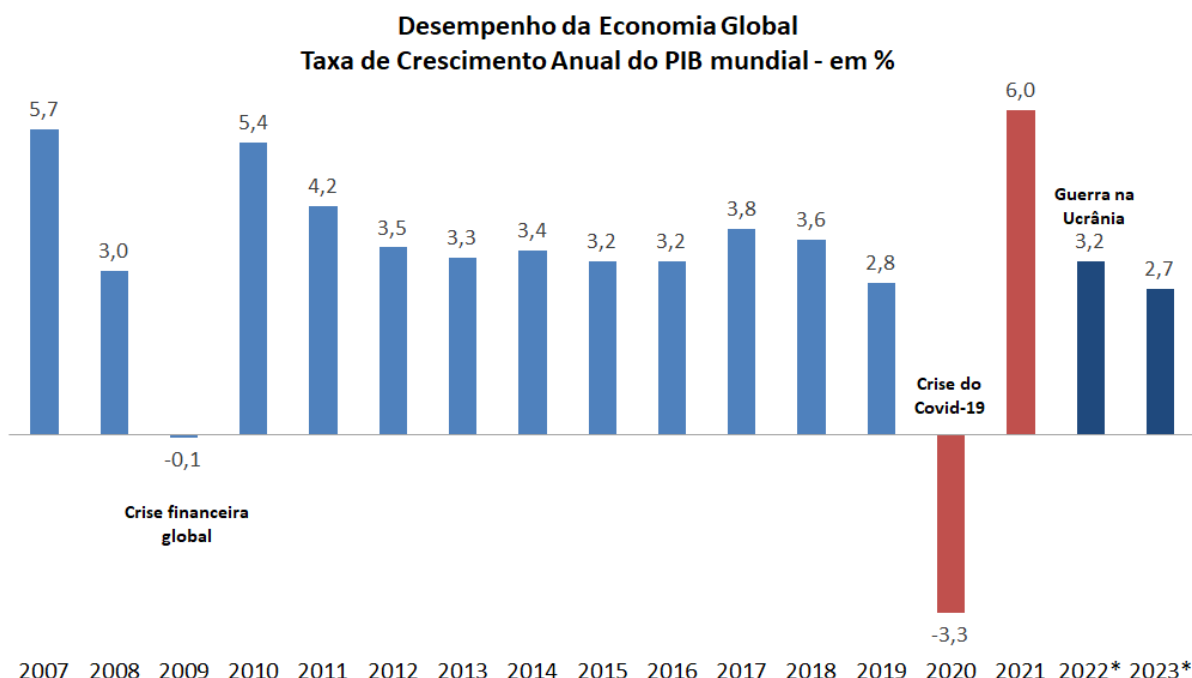
Cenário para a economia global

O cenário básico do FMI de outubro de 2022 prevê uma expressiva desaceleração da economia global, com as projeções do PIB mundial passando de 6,1% em 2021 para 3,2% em 2022 e, então, para 2,7% em 2023.

Nesta última revisão, embora o crescimento esperado para o corrente ano tenha se mantido o mesmo do cenário de julho, a projeção para 2023 recuou 0,2 ponto percentual (p.p). Assim, o desempenho econômico global ficará bem abaixo da média do período 2000-21, de 3,6%.

O cenário recente ancora-se nas seguintes hipóteses que, como ressalta o Fundo, “plausivelmente podem não se confirmar”:

- Não haverá cortes no fornecimento de gás da Rússia para o resto da Europa, em 2022, para além da atual redução de 80% na comparação com o ano anterior;
- As expectativas de inflação de longo prazo se manterão estáveis;
- A política monetária contracionista não provocará uma recessão generalizada, nem ajustamentos desordenados nos mercados financeiros globais.



Fonte: FMI. Base de dados do *World Economic Outlook*. Elaboração IEDI.

* Projeção

Projeções para a Economia Global
Taxa de Crescimento Anual do PIB - em %

Regiões e Países	2021	2022				2023			
		FMI		UNCTAD	OCDE	FMI		UNCTAD	OCDE
		Jul/22	Out/22	Set/22		Jul/22	Out/22	Set/22	
Mundo	6,0	3,2	3,2	2,5	3,0	2,9	2,7	2,2	2,2
Economias avançadas¹	5,2	2,5	2,4	2,9	-	1,4	1,1	-	-
Estados Unidos	5,7	2,3	1,6	1,9	1,5	1,0	1,0	0,9	0,5
Área do Euro	5,2	2,6	3,1	2,0	3,1	1,2	0,5	0,6	0,3
Alemanha	2,6	1,2	1,5	1,1	1,2	0,8	-0,3	0,0	-0,7
França	6,8	2,3	2,5	2,0	2,6	1,0	0,7	1,0	0,6
Itália	6,6	3,0	3,2	2,5	3,4	0,7	-0,2	0,5	0,4
Espanha	5,1	4,0	4,3	-	4,4	2,0	1,2		1,5
Japão	1,7	1,7	1,7	1,0	1,6	1,7	1,6	1,8	1,4
Reino Unido	7,4	3,2	3,6	2,6	3,4	0,5	0,3	-0,9	0,2
Canadá	4,5	3,4	3,3	3,2	3,4	1,8	1,5	2,2	1,5
Outras economias avançadas	5,3	2,9	2,8	-	-	2,7	2,3	-	-
Economias de mercado emergente e em desenvolvimento²	6,6	3,6	3,7	3,7	-	3,9	3,7	-	-
Economias de mercado emergente e renda média	6,8	3,5	3,6	-	-	3,8	3,6	-	-
Economias de renda baixa	4,1	5,0	4,8	-	-	5,2	4,9	-	-
Ásia emergente e em desenvolvimento	7,2	4,6	4,4	-	-	5,0	4,9	-	-
China	8,1	3,3	3,2	3,9	3,2	4,6	4,4	5,3	4,7
Índia	8,7	7,4	6,8	5,7	6,9	6,1	6,1	4,7	5,7
ASEAN ³	3,4	5,3	5,3	-	-	5,1	4,9	-	-
Europa emergente e em desenvolvimento	6,8	-1,4	0,0	-	-	0,9	0,6	-	-
Rússia	4,7	-6,0	-3,4	-7,4	-5,5	-3,5	-2,3	1,3	-4,5
América Latina e Caribe	6,9	3,0	3,5	2,6	-	2,0	1,7	1,1	-
Brasil	4,6	1,7	2,8	1,8	2,5	1,1	1,0	0,6	0,8
México	4,8	2,4	2,1	1,8	2,1	1,2	1,2	1,4	1,5
Oriente Médio e Ásia central	4,5	4,8	5,0	-	-	3,5	3,6	-	-
Árabia Saudita	3,2	7,6	7,6	6,6	9,9	3,7	3,7	3,9	6,0
África subsaariana	4,7	3,8	3,6	-	-	4,0	3,7	-	-
Nigéria	3,6	3,4	3,2	-	-	3,2	3,0	-	-
África do Sul	4,9	2,3	2,1	1,4	1,7	1,4	1,1	1,3	1,1

Fonte: IMF (2021) World Economic Outlook, Outubro; UNCTAD (2022) Trade and Development Report, Setembro; OECD (2021) Economic Outlook, Interim Report, Março.

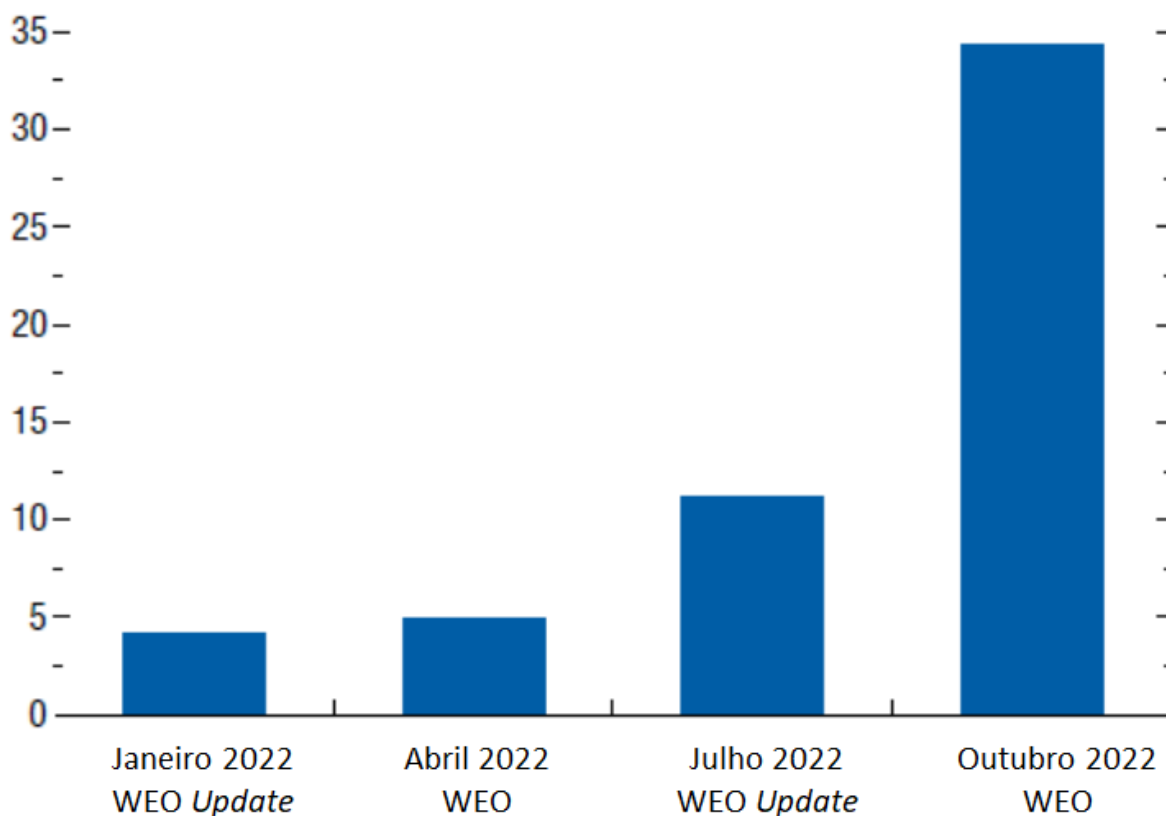
Notas: 1. Países desenvolvidos na terminologia da UNCTAD; 2. Países em desenvolvimento na terminologia da UNCTAD; 3. Indonésia, Malásia, Filipinas, Tailândia e Vietnã.

As projeções da UNCTAD e da OECD são ainda mais pessimistas. Para o ano de 2022, estimam crescimento do PIB mundial de 2,5% e 3%, respectivamente. Já para 2023, as duas instituições preveem um crescimento menor: de 2,2%, isto é, 0,5 p.p. abaixo da estimativa do último cenário básico do FMI.

Excluindo as recessões em 2009 e 2020, provocadas pelas crises financeira global de 2008-2009 e pela pandemia de Covid-19, caso essas projeções venham a se confirmar, o

resultado do PIB de 2023 será o menor crescimento da economia global desde 2001 (2,5%) ano de ataque às torres gêmeas, nos EUA.

Países com Recessão Técnica¹ em 2022-2023 Em % do PIB global



Fonte: Cálculos da equipe do FMI.

Nota (1): Variação negativa do PIB frente ao trimestre anterior em dois trimestres consecutivos. PIB global de acordo com a paridade de poder de compra em 2022.

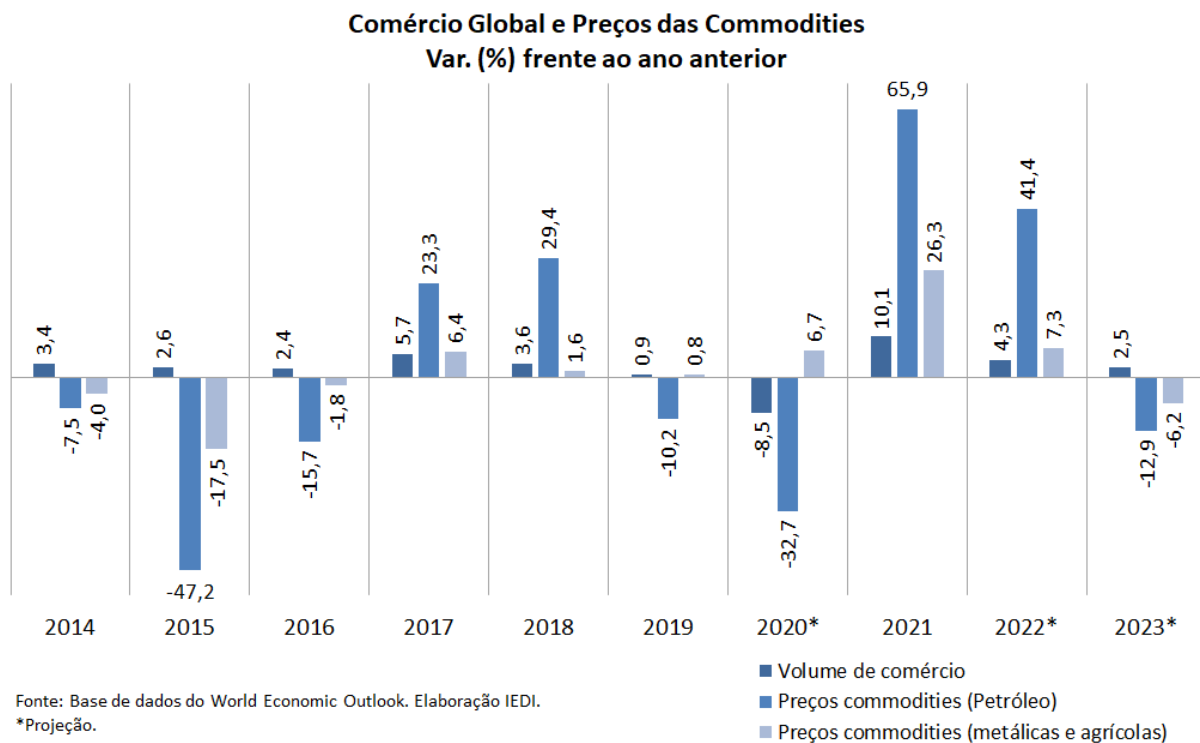
Diante deste contexto de desaceleração sincronizada, o FMI prevê uma forte perda de ritmo do comércio global, de 10,1% em 2021 para 4,3% em 2022 e 2,5% em 2023. Esses patamares são mais elevados do que os registrados em 2019, quando o aumento das barreiras comerciais deprimiu esse comércio, e na crise da Covid-19 em 2020, mas inferiores à média histórica (4,6% entre 2000 e 2021 e 5,4% entre 1970 e 2021).

No cenário básico do FMI, as três maiores economias do mundo – Estados Unidos, China e Área do Euro – desacelerarão significativamente, devido à materialização dos riscos mencionados nos WEO de abr/22 e de jul/22, quais sejam:

- deterioração das condições financeiras globais devido às expectativas de altas mais expressivas das taxas de juros básicas pelos principais bancos centrais para conter a inflação;
- maior desaceleração da economia chinesa devido à política de Covid-19 zero e ao agravamento da crise no setor imobiliário;
- impacto adverso da guerra na Ucrânia devido à forte redução na oferta de gás natural da Rússia para a Europa.

Embora esse cenário não contemple uma contração do PIB global ou do PIB global per capita, uma recessão técnica, isto é, por dois trimestres consecutivos, é prevista durante 2022-2023 em cerca de 43% das economias com projeções de crescimento trimestrais (32 dentre 72 países), que representam mais de 1/3 do PIB global.

No caso dos preços das *commodities* não energéticas e energéticas, a projeção é de altas mais suaves em 2022 e deflação em 2023 em linha com a recente trajetória descendente das cotações futuras. Essa trajetória reflete o impacto positivo nas expectativas da “Iniciativa de grãos do Mar Negro” (*Black sea grain initiative*), que desbloqueou as exportações de grãos pela Ucrânia, e a própria desaceleração da atividade econômica, como detalhado na próxima seção.



Projeções para as Economias Avançadas

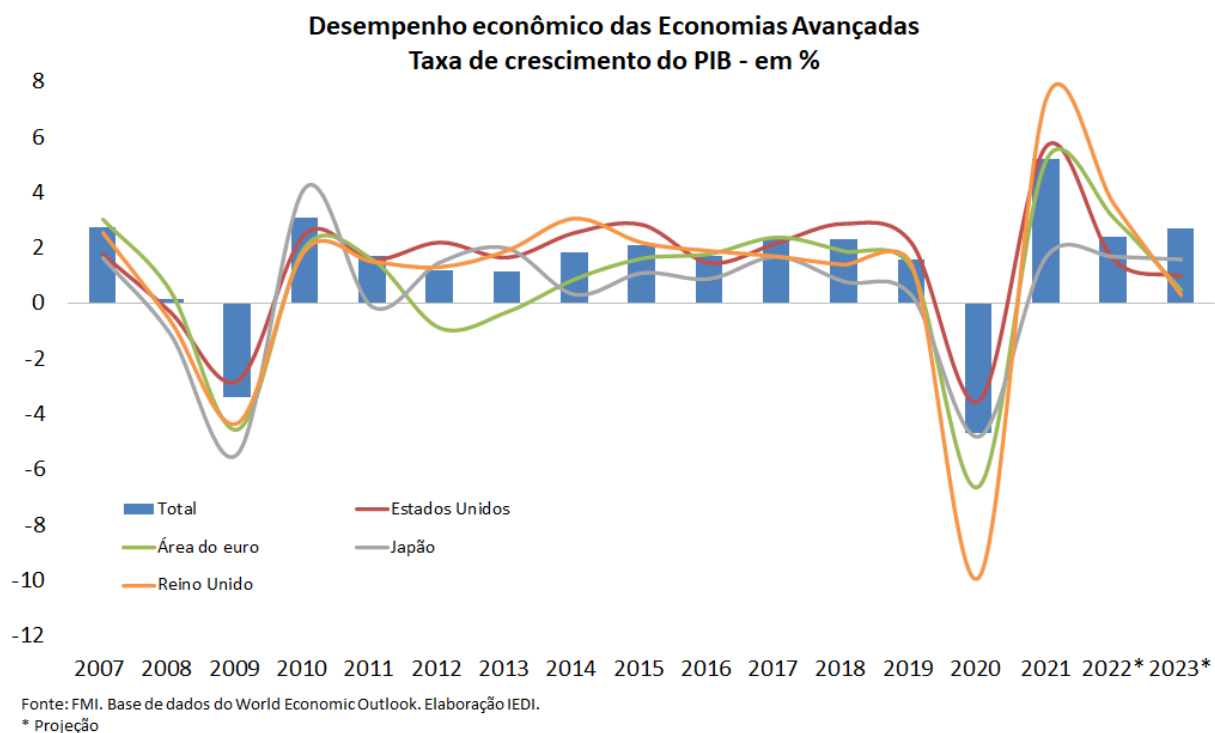
Nas economias avançadas (EAs), o crescimento do PIB, segundo o FMI, recuará de 5,2% em 2021 para 2,4% em 2022 e então para 1,1% em 2023 (revisões negativas de, respectivamente, de 0,1 p.p. e 0,3 p.p. frente ao cenário de julho).

A economia americana registrará a maior desaceleração, de 5,7% em 2021 para 1,6% em 2022 (-4.1 p.p). O cenário para a maior economia do mundo foi o único com revisão negativa (de -0,7 p.p) nesse grupo em relação ao cenário de julho devido à inesperada contração do PIB no segundo trimestre. Essa contração decorreu da queda da renda real das famílias e das taxas de juros mais altas que afetaram negativamente o consumo e o investimento residencial. A perda de dinamismo seguirá em 2023, mas em menor intensidade: +1,0%, mesma projeção de jul/22.

Na Área do Euro, a desaceleração em 2022 será menos significativa que nos Estados Unidos - de 5,2% em 2021 para 2,6% (-2,1 p.p.), mas, em 2023, mal haverá crescimento na região: somente 0,5%. Esse cenário reflete, sobretudo, o impacto da guerra na Ucrânia nas economias mais expostas aos cortes na oferta de gás pela Rússia e ao aperto nas condições financeiras decorrente da mudança na orientação da política monetária. Além do fim da política de afrouxamento quantitativo, o Banco Central Europeu elevou a taxa de juros básica em duas reuniões consecutivas (0.5 p.p. em julho e 0,75 p.p em setembro).

Em contrapartida, há fatores positivos mitigadores, como o patamar ainda mais baixo da taxa de juros e os recursos do plano *NextGenerationEU*, que tem estimulado a atividade econômica em alguns países. Contudo, o desempenho médio regional da Área do Euro encobre uma forte heterogeneidade entre os países membros.

Na Espanha e Itália, a recuperação dos serviços relacionados ao turismo e da produção industrial no primeiro semestre de 2022 explica a revisão positiva da projeção de crescimento para 3,2% e 4,3% em 2022, respectivamente. Todavia, a desaceleração será expressiva em 2023: contração de 0,2% na Itália e expansão de apenas 1,2% na Espanha. Já o crescimento esperado para as duas maiores economias é bem menor, de 1,5% para a Alemanha e 2,5% para a França, sendo a desaceleração adicional em 2023 particularmente expressiva para a economia alemã, que ficará estagnada.



No Reino Unido, a desaceleração prevista também é expressiva, de 7,4% em 2022 (crescimento recorde entre as principais EAs) para 3,6% em 2022 e para 0,3% em 2023. Os principais determinantes são o impacto negativo da inflação no poder de compra das famílias e a política monetária restritiva que afeta negativamente tanto o consumo como o investimento.

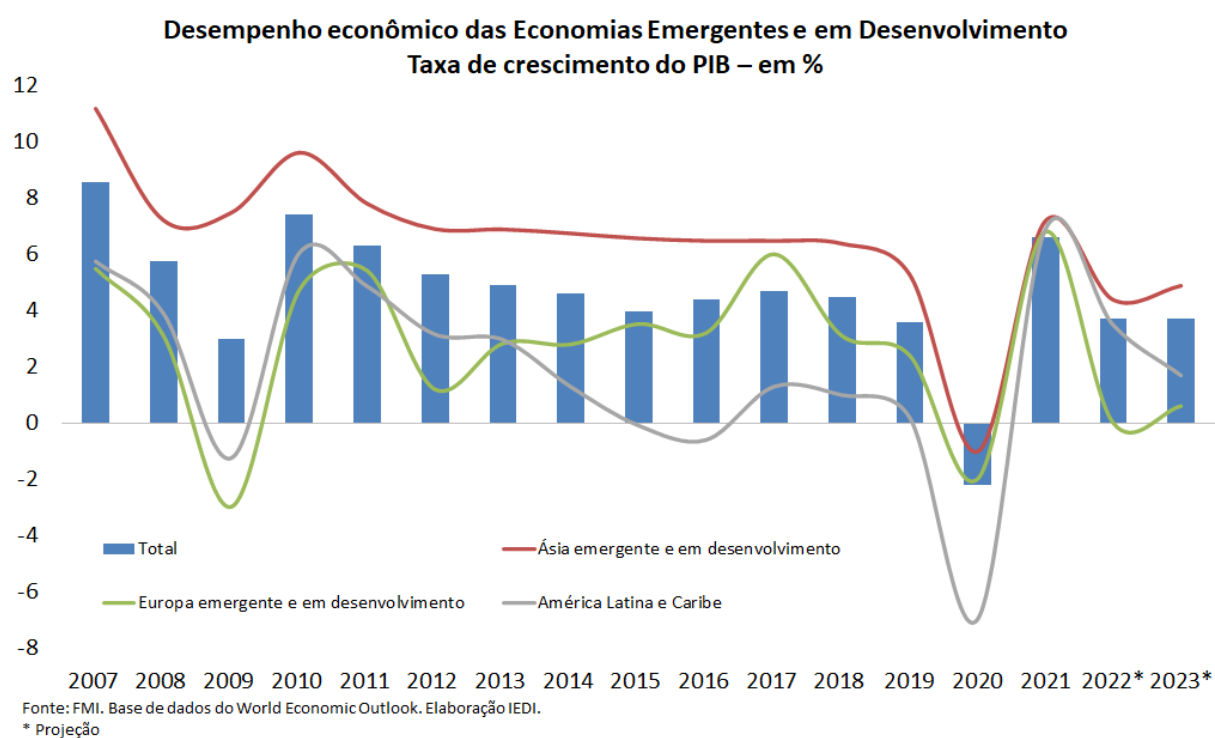
Já a projeção para o Japão é de manutenção do crescimento no mesmo patamar de 2021 em 2022 (1,7%) com uma perda muito pequena de ritmo em 2023 para 1,6%. Assim, após décadas como lanterninha no *ranking* de desempenho econômico das EAs, a economia japonesa ocupará a primeira posição em 2023.

Projeções para as Economias Emergentes e em Desenvolvimento

O FMI prevê uma desaceleração do crescimento nas Economias Emergentes e em Desenvolvimento (EMEDs) de 6,6% em 2021 para 3,7% em 2022 e manutenção desse ritmo em 2023. Assim, a perda de dinamismo em 2022 (-3,0 p.p.) será maior do que a registrada na crise financeira global. A ligeira revisão positiva do crescimento projetado para 2022 frente ao cenário de julho (+0,1 p.p.) decorreu da contração menor do que a esperada na Europa emergente e em desenvolvimento.

Na Ásia emergente e em desenvolvimento, a expansão projetada para 2022 é de 4,4%, uma desaceleração de 2,6 p.p. frente a 2021, quando a região cresceu 7,2%. Em 2023, o cenário atual prevê uma aceleração para 4,9%. Tanto a expressiva desaceleração de 2022 como o maior dinamismo de 2023 refletem, sobretudo, o desempenho esperado da economia chinesa, a maior da região. A drástica política de Covid zero e a piora da crise no setor imobiliário chinês explicam o crescimento projetado para o PIB do país de somente 3,2% em 2022 (contra 8,1% em 2021).

Já a desaceleração prevista para a Índia em 2022 é bem menor do que a da China, de 8,7% em 2021 para 6,8% (-1,3 p.p.), mas a perda de ritmo seguirá em 2023, com um crescimento projetado de 6,1%, que ainda assim será bem superior ao da economia chinesa.



Na Europa emergente e em desenvolvimento, região mais afetada pela guerra na Ucrânia, o FMI prevê o pior desempenho entre as EMEDs, com crescimento nulo em 2022 e uma suave aceleração para 0,6% em 2023.

O anêmico desempenho médio desta região reflete, sobretudo, a contração esperada para a Rússia de 3,4% em 2022 e 2,3% em 2023, e de 35% para a Ucrânia em 2022. A revisão positiva do cenário para a economia russa frente a julho (contração de -6% em 2022) reflete três fatores: a resiliência das exportações de petróleo; o melhor desempenho da demanda doméstica num contexto de políticas fiscal e monetária expansionistas; a restauração da confiança no sistema financeiro.

A América Latina e Caribe será a região em desenvolvimento com o segundo pior desempenho econômico, segundo o FMI, desacelerando de 6,9% em 2021 para 3,5% em 2022. A projeção em julho era mais pessimista (3,0%), mas foi revista positivamente devido ao maior dinamismo da atividade econômica no primeiro semestre de 2022 do que o previsto, o que está associado à alta dos preços das *commodities*, às condições financeiras globais ainda relativamente favoráveis e à normalização da atividade nos setores de serviços.

Grande parte dessa revisão favorável na América Latina e Caribe reflete o maior crescimento previsto para a economia brasileira, de 2,8% no cenário atual contra 1,7% em julho. Já as perspectivas para a economia mexicana se deterioraram, com a expansão projetada recuando de 2,4% em julho para 2,1% em outubro. Todavia, o cenário supõe que a perda de dinamismo ganhará impulso a partir do final de 2022 devido a condições financeiras globais adversas e redução do crescimento nos parceiros comerciais. Neste contexto, o crescimento projetado para 2023 é de somente 1,7% para a região, sendo de 1% para o PIB do Brasil e de 1,2% para o PIB do México.

O crescimento previsto para a África Subsaariana em 2022 é ligeiramente superior ao da América Latina e Caribe – de 3,6% frente à expansão de 4,7% em 2021 – e se manterá praticamente no patamar em 2023 (3,7%). Todavia, o cenário sofreu deterioração frente a julho em função do menor crescimento dos parceiros comerciais, condições financeiras mais apertadas e mudança negativa dos termos de troca.

O Oriente Médio e a Ásia Central terão o melhor desempenho entre as regiões emergentes e em desenvolvimento. O crescimento projetado é de 5% em 2022, uma aceleração de 0,5 p.p. frente a 2021, em decorrência do cenário favorável para as economias exportadoras de petróleo e de um impacto menor do que o esperado da guerra na Ucrânia nas economias do Cáucaso e Ásia central. Em 2023, o crescimento deve recuar para 3,6%, em função da queda prevista dos preços do petróleo e do impacto da desaceleração global.

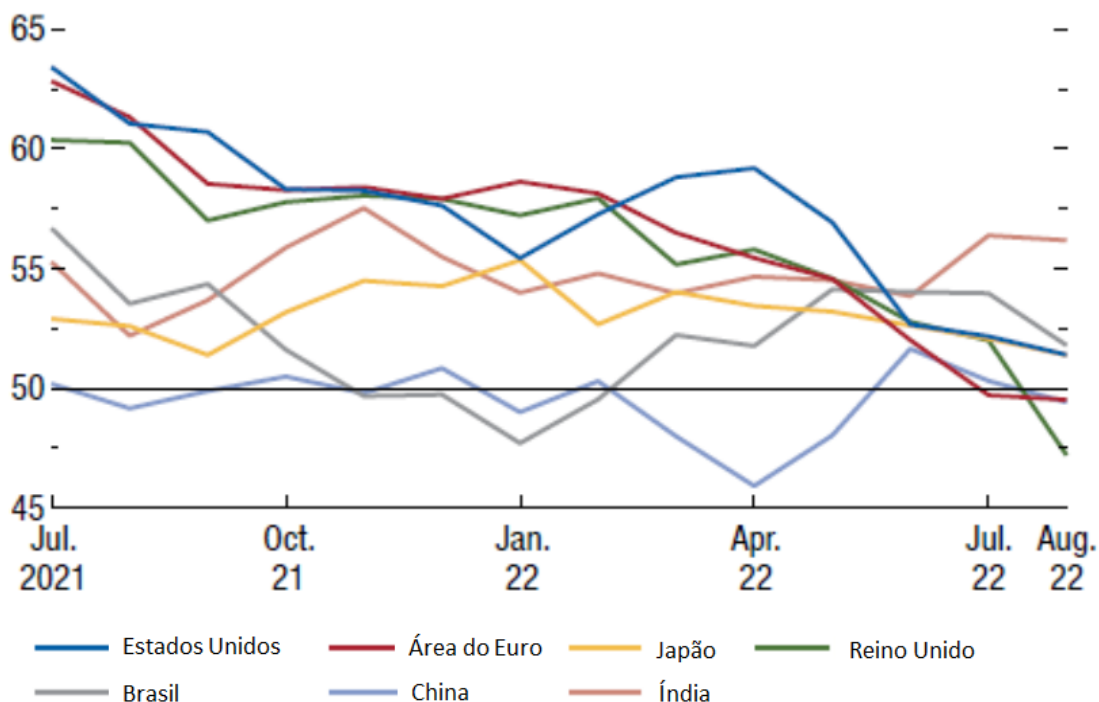
Desempenho recente da economia global

A economia global encontra-se num momento especialmente volátil com vários desafios associados a mudanças econômicas, políticas e climáticas. A inflação atingiu patamares recordes em décadas desencadeando rápidas mudanças na orientação da política monetária nas principais EAs e EMEDs e comprimindo o orçamento das famílias num contexto de retirada do suporte fiscal associado à pandemia de Covid-19.

Ao mesmo tempo, a guerra na Ucrânia levantou a possibilidade de significantes perturbações geopolíticas e intensas ondas de calor e inundações na Europa e no centro e sul da Ásia sinalizam um futuro mais inóspito devido às mudanças climáticas.

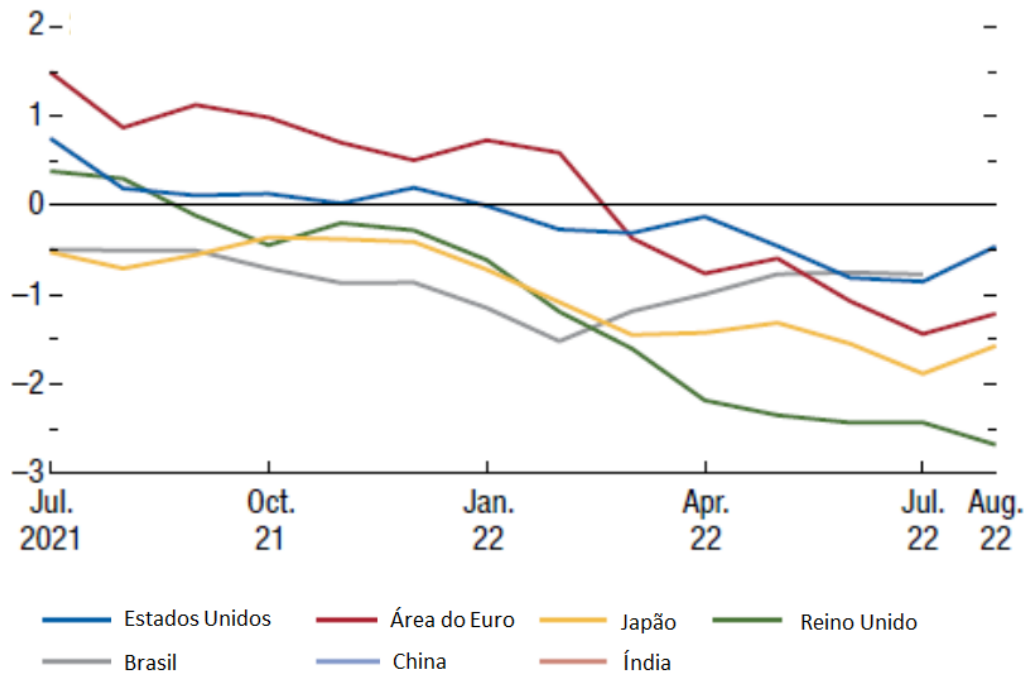
Indicadores antecedentes divulgados em ago/22 confirmaram a desaceleração generalizada da economia global. No segundo trimestre de 2022, o PIB real global se contraiu ligeiramente devido aos recuos na China, Rússia e Estados Unidos e à forte perda de dinamismo na Europa do Leste, região mais afetada pela guerra na Ucrânia e pelas sanções contra a Rússia. Em contrapartida, a Área do Euro surpreendeu positivamente sob a liderança das economias dependentes de turismo, como Itália e Espanha.

Indicadores antecedentes da atividade econômica global (Índices)
Índices dos gerentes de compra



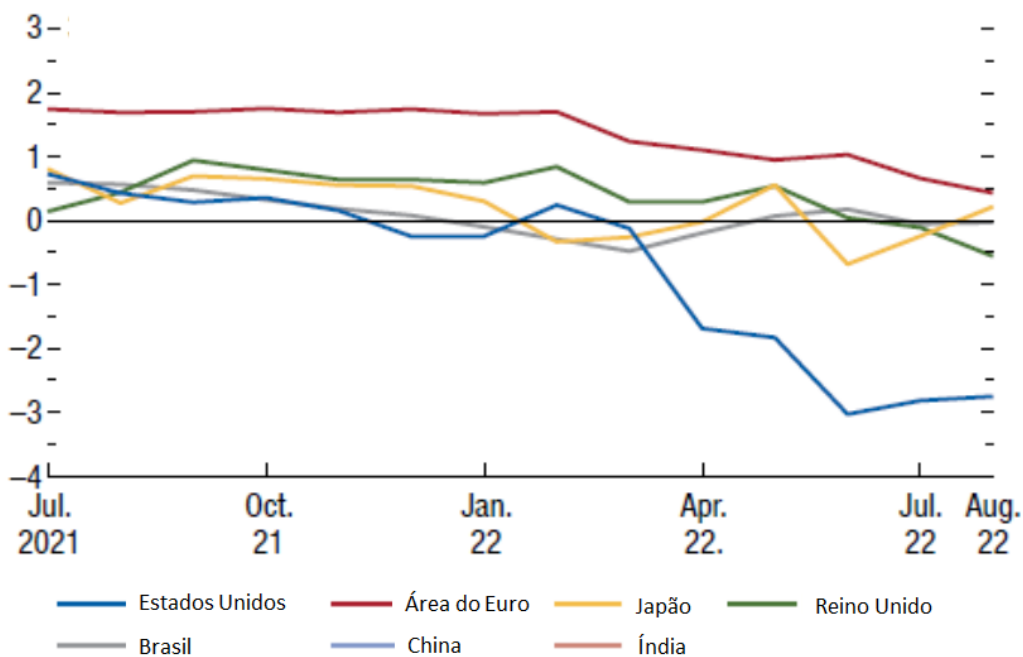
Fonte: Haver analytics e cálculos da equipe do FMI. Extraído de IMF (2022a, cap.1).

**Indicadores antecedentes da atividade econômica global (Índices)
Confiança dos consumidores**



Fonte: Haver analytics e cálculos da equipe do FMI. Extraído de IMF (2022a, cap.1).

**Indicadores antecedentes da atividade econômica global (Índices)
Confiança das firmas**

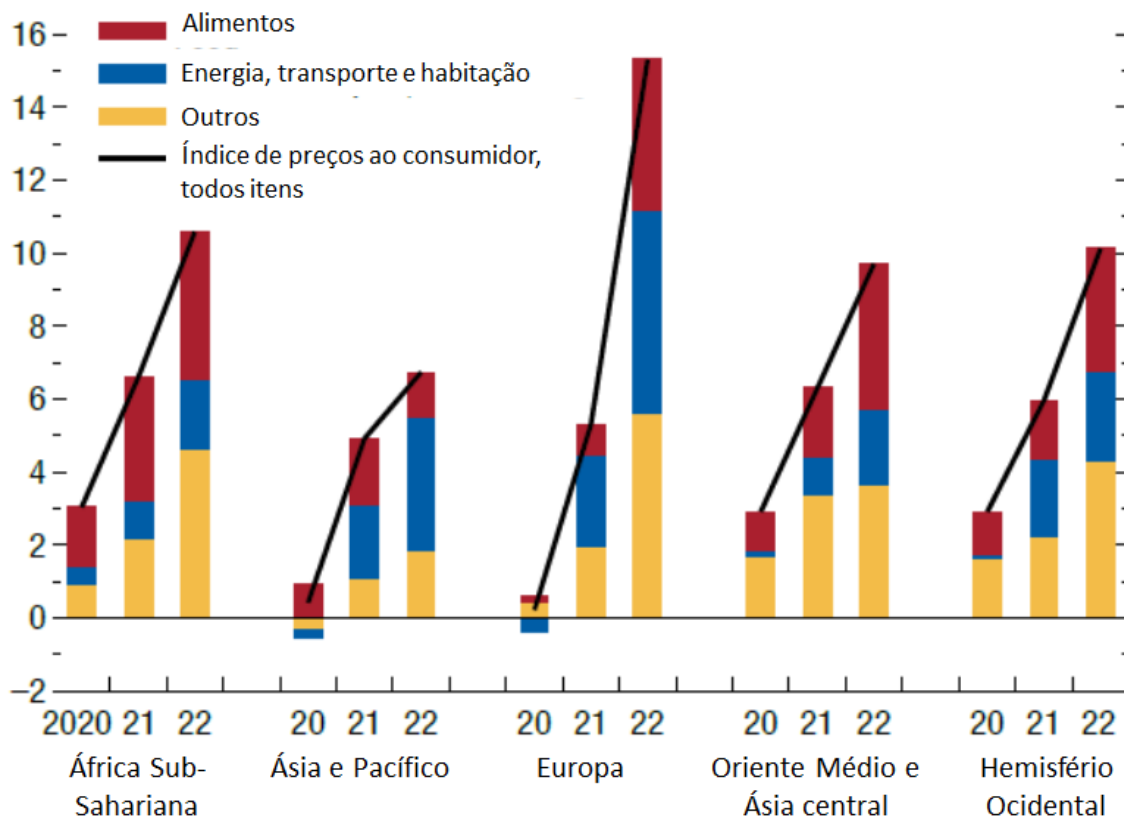


Fonte: Haver analytics e cálculos da equipe do FMI. Extraído de IMF (2022a, cap.1).

Um determinante-chave da desaceleração no primeiro semestre de 2021 foi a rápida mudança na orientação da política monetária de acomodatória para contracionista nas principais EAs e EMEDs. Essa mudança foi uma resposta à aceleração da inflação num ritmo mais rápido e persistente do que o esperado.

Em meados de 2022, a inflação nas EAs atingiu seu valor mais elevado desde 1982. Nos Estados Unidos, ela atingiu 8,3% em agosto, um dos níveis mais elevados em 40 anos, e em torno de 10% na Área do Euro e no Reino Unido, em setembro. A inflação média nas EMEDs chegou a 11% no terceiro trimestre, cifra mais elevada desde 1999. Contudo, embora a inflação atual seja um fenômeno global, seus impactos são mais adversos nas economias em desenvolvimento de baixa renda onde as famílias gastam mais da metade da sua renda em alimentos.

Composição da inflação (% anualizada)



Fonte: Base de dados de índices de preço ao consumidor do FMI e cálculos da equipe do FMI. Extraído de IMF (2022a, cap.1).

Três principais fatores estão subjacentes à aceleração inflacionária:

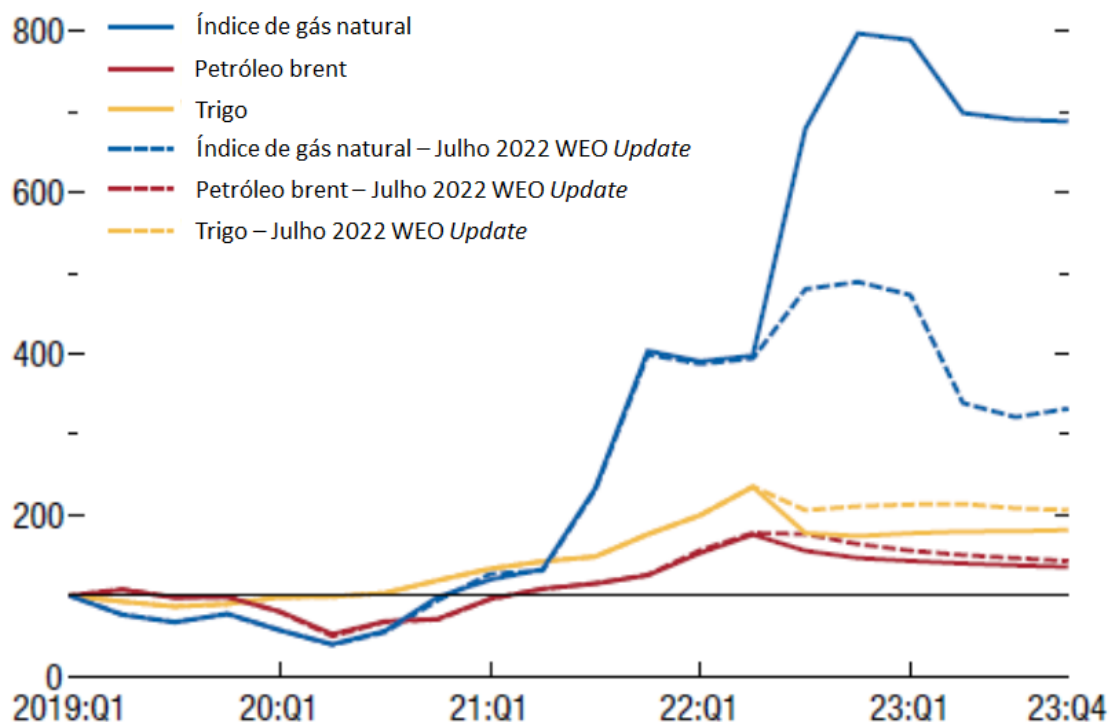
- as reverberações da forte recuperação da demanda em 2021;
- o reequilíbrio da demanda em direção aos serviços;
- a alta dos preços das *commodities* alimentícias e energéticas.

Embora o *pass-through* dessa alta para os preços ao consumidor ainda responda por grande parte da inflação, as cotações futuras estão em queda. Assim, os efeitos do choque de *commodities* começaram a se dissipar.

Em contrapartida, os núcleos dos índices de preços devem se manter elevados na segunda metade de 2022 devido a pressões de custo nas cadeias globais de valor e mercados de trabalho ainda aquecidos. Todavia, na visão do FMI, espirais de preço-salário ainda não estão no horizonte.

Outra boa notícia é que, de forma geral, as expectativas de inflação no longo prazo seguem estáveis.

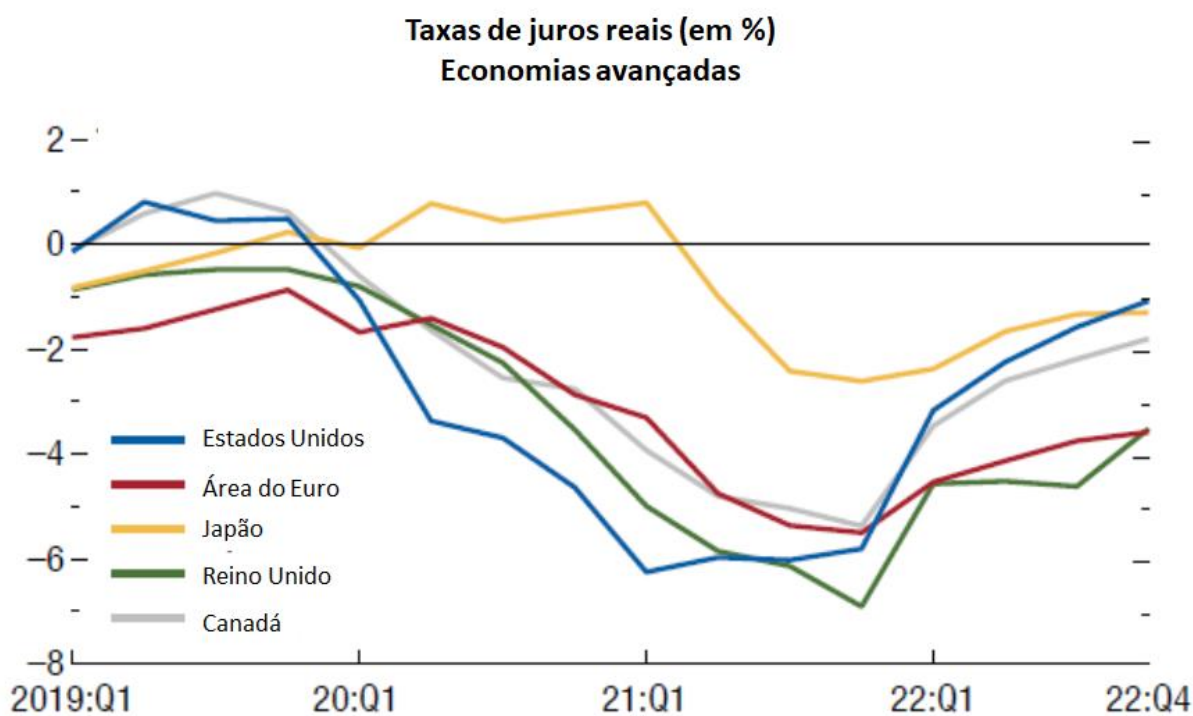
Preços das commodities (Índices)



Fonte: Cálculos da equipe do FMI. Extraído de IMF (2022, cap.1).

O aumento das taxas de juros básicas e, com isso, do custo do crédito, está sendo eficaz em conter a atividade econômica. O setor imobiliário mostrou os primeiros sinais de perda de dinamismo nas EAs, com destaque para os Estados Unidos. Também tem contribuído para a desaceleração a retirada dos estímulos fiscais na maioria das economias.

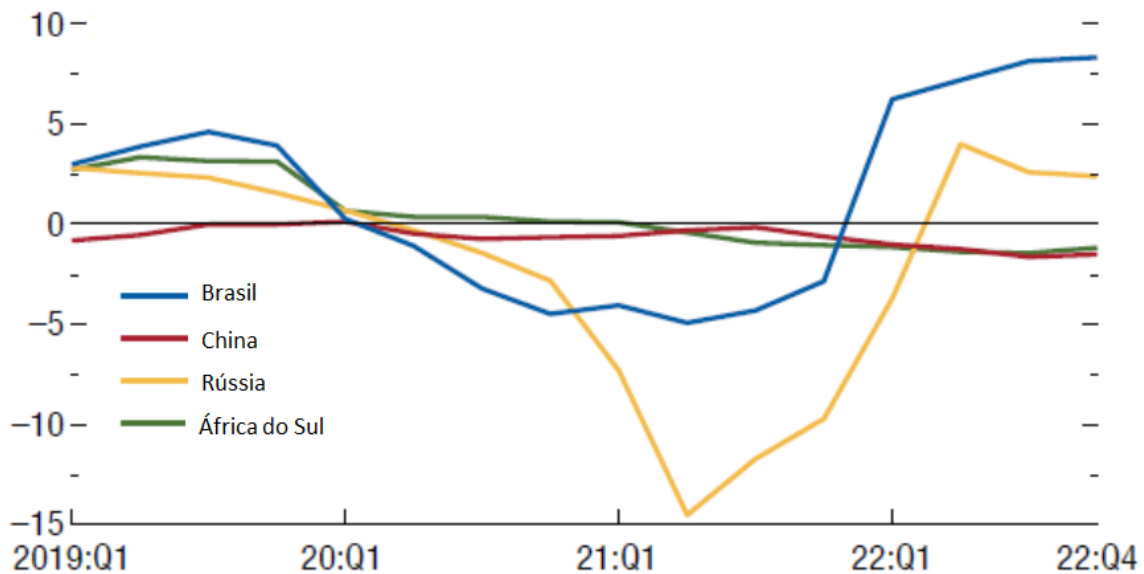
De forma geral, as taxas de básicas nominais estão acima do patamar pré-pandemia tanto nas EAs como nas EMDEs. Em contrapartida, como na maioria dos países a alta dessas taxas foi menor do que o aumento da inflação, as taxas reais continuam abaixo do patamar pré-pandemia.



Fonte: Cálculos da equipe do FMI. Extraído de IMF (2022, cap.1).

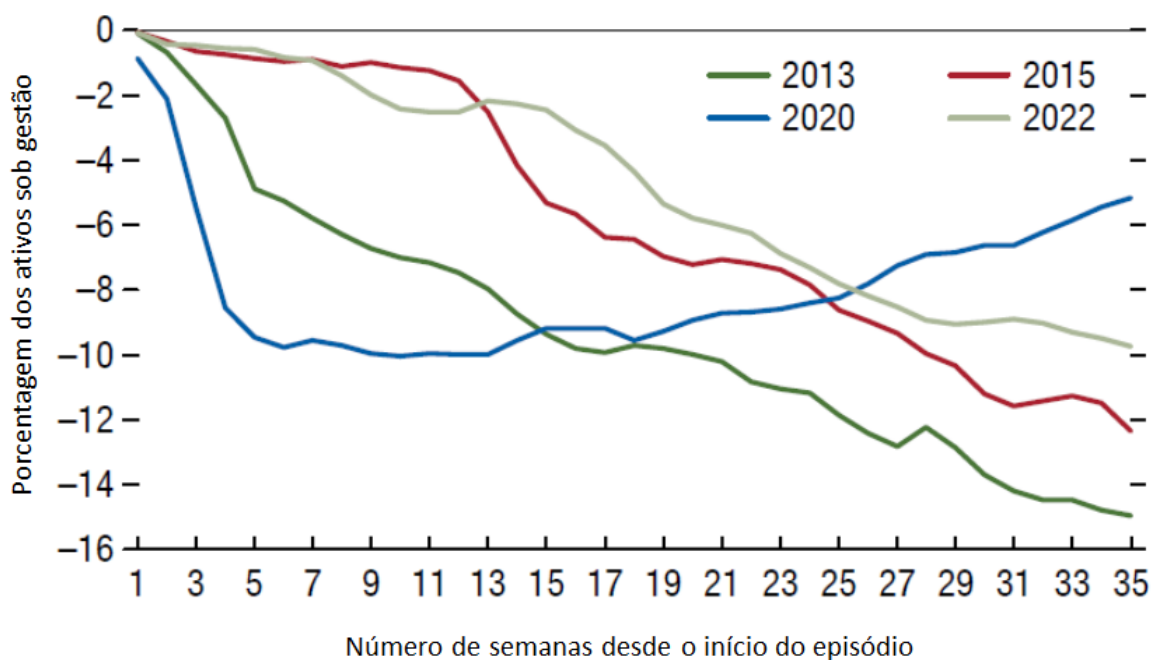
As condições financeiras restritivas na maioria das regiões resultaram em apreciação do dólar, alta dos *spreads* entre os títulos das EMEDs com alto risco de crise de dívida externa e os títulos soberanos denominados em dólar e euro, e saída de capitais das EMEDs. Considerando os fundos de renda fixa dedicados aos mercados emergentes, essa saída foi expressiva, atingindo 10% do total dos ativos sob gestão desses fundos no acumulado do ano até julho, mas foi menos intensa que o observado em 2013 e 2015.

Taxas de juros reais (em %)
Economias de mercado emergente e em desenvolvimento



Fonte: Cálculos da equipe do FMI. Extraído de IMF (2022, cap.1).

Fundos de renda fixa dedicados a mercados emergentes:
episódios de saídas de capitais (% dos ativos)



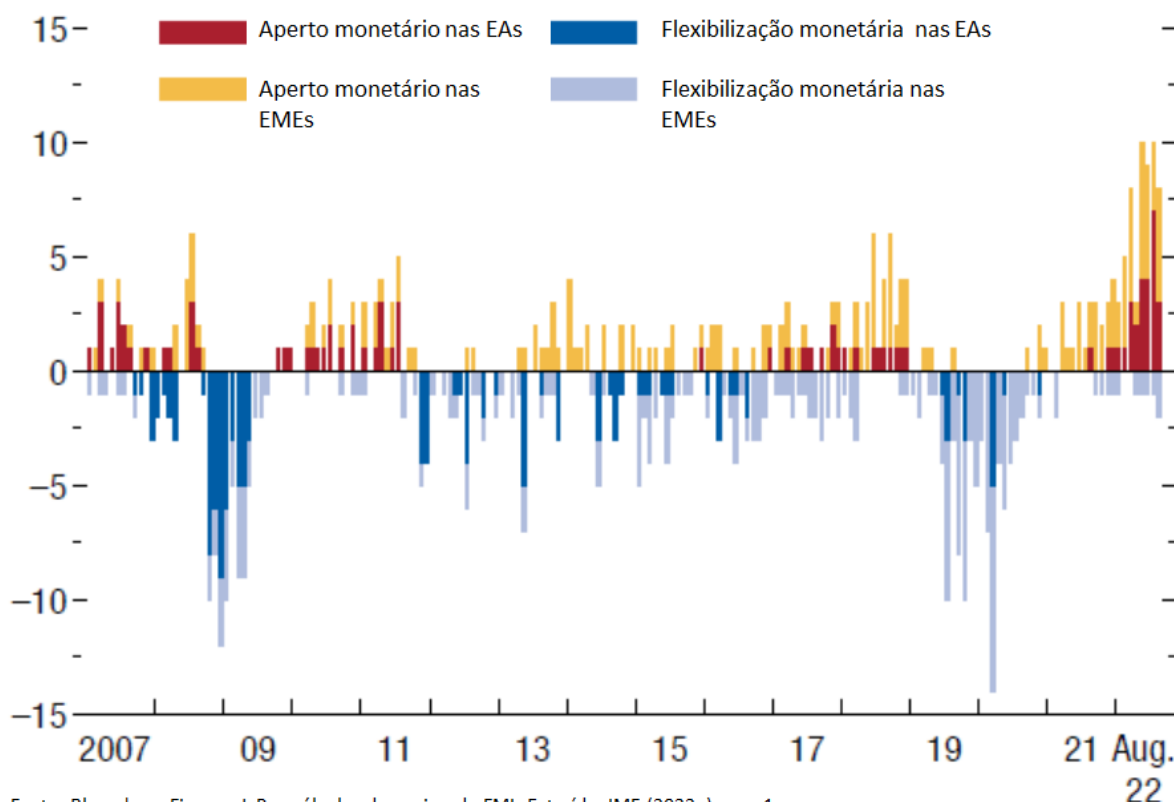
Fonte: Bloomberg Finance L.P.; EPFR; national sources; and IMF staff calculations. Extraído: IMF (2022b), cap. 1.

Além da orientação da política macroeconômica, dois fatores reforçaram a desaceleração da economia global.

O primeiro foi a política de Covid zero na China – que envolveu forte restrição à mobilidade em resposta aos novos surtos da pandemia no primeiro trimestre de 2022 – a qual teve efeitos adversos não somente na atividade economia doméstica, mas também nas cadeias globais de valor.

O segundo fator é a guerra na Ucrânia, que resultou em cortes na oferta do gás para a Europa e, conseqüentemente, aumentos no preço das *commodities* energéticas que já estavam em trajetória ascendente antes da eclosão do conflito. A incerteza em relação a essa oferta contribuiu para a desaceleração da atividade economia na Europa, particularmente no setor manufatureiro. Todavia, a recuperação da atividade econômica nos países dependentes do setor de turismo contribuiu para amortecer a perda de dinamismo nessa região.

Mudanças no ciclo da política monetária nas economias do G20 (número de aumentos e cortes nas taxas de juros básicas)



Fonte: Bloomberg Finance L.P.; e cálculos da equipe do FMI. Extraído: IMF (2022a), cap. 1.

Nota: EAs = Economias avançadas; EMEs = Mercados emergentes

Balanco de riscos do cenário do FMI

O balanço de riscos do cenário atual do FMI tem viés negativo, como em abril. De forma geral, os riscos são elevados diante da sobreposição dos efeitos adversos da guerra na Ucrânia, das políticas monetárias contracionistas para combater a inflação e dos efeitos prolongados da pandemia. O FMI aponta oito fatores de riscos que, caso se materializem, podem deprimir ainda mais o crescimento do PIB mundial e manter a inflação alta por mais tempo.

Erros na calibragem da política monetária: os bancos centrais encontram-se numa situação particularmente difícil na qual o risco de erros de política é particularmente grande. Por um lado, um aperto insuficiente pode deteriorar as expectativas de inflação no longo prazo e exigir uma orientação ainda mais restritiva no futuro, com efeitos adversos na atividade econômica e no emprego. Por outro lado, um aperto excessivo pode desencadear uma recessão prolongada em várias economias.

Trajatórias divergentes e dólar forte: divergências na política monetária nas EAs podem seguir contribuindo para a apreciação do dólar, que em 2022 (até agosto) foi em torno de 25% frente ao iene, 20% frente à libra esterlina, 15% frente ao euro e 10% frente ao renminbi.

O diferente ritmo de aperto na política monetária nos Estados Unidos e na área do euro – e, assim, o diferencial positivo entre a taxa de juros básica do Federal Reserve e do Banco Central Europeu (BCE) – pode persistir se a inflação não recuar rapidamente e se “riscos de fragmentação” na área do euro se tornarem um obstáculo para uma orientação mais restritiva da política monetária nessa região.

Na China a orientação atual da política monetária é expansionista e no Japão a taxa de juros básica pode se manter baixa diante do comportamento benigno dos núcleos de inflação e do tímido crescimento dos salários.

Além disso, de forma geral, um aumento das tensões geopolíticas desencadeará uma fuga para a qualidade em direção aos títulos do tesouro americano, reforçando o fortalecimento do dólar.

Persistência da inflação: no cenário básico, a projeção é de desaceleração da inflação em 2023 e 2024 num ritmo maior nas EAs e do que nas EMEDs. Todavia, vários fatores podem adiar essa tendência, como choques adicionais nos mercados de *commodities* associados à guerra na Ucrânia e choques climáticos. Neste caso, um maior aperto na política monetária terá efeitos adversos no custo do crédito e na renda disponível das famílias, reforçando a desaceleração da economia global. Além disso, uma inflação mais persistente poderá desancorar as expectativas e desencadear uma espiral preços-salários.

Até agora, esses riscos estão contidos devido ao ritmo de aperto monetário mais agressivo e aos altos *mark-ups* que podem absorver a alta no custo dos bens intermediários. Todavia, se o custo dos insumos aumentar de forma prolongada, as firmas podem repassá-los para os preços para preservar suas margens de lucro. Em contrapartida, a alta recente da inflação está associada, em parte, à recuperação da maior do que a esperada da demanda após a pandemia, que já está se dissipando.

Crises de dívida em economias emergentes vulneráveis: a guerra na Ucrânia resultou uma forte alta dos *spreads* soberanos de algumas EMEDs num contexto de recorde endividamento associado aos efeitos adversos da pandemia. Se a inflação demorar para ceder, um aperto mais do que o esperado no atual cenário básico pode adicionar pressões no custo do endividamento externos dessas economias.

Embora algumas EMDEs encontrem-se em situação confortável, uma alta adicional dos *spreads* ou mesmo sua manutenção nos patamares atuais por um tempo prolongado pode colocar em risco a sustentabilidade da dívida em várias EMEDs com alta vulnerabilidade externa, sobretudo daquelas mais afetadas pelos choques nos preços da energia e dos alimentos. Saídas de fluxos de capitais também podem colocar em risco EMEDs com grandes necessidades de financiamento externo.

Uma crise generalizada nas EMEDs, enfatiza o FMI, terá um impacto adverso no crescimento global, podendo inclusive precipitar uma recessão. Um fortalecimento adicional do dólar aumentará ainda mais o risco de eclosão dessa crise na medida em que aumenta o descasamento de moeda nos balanços dos agentes endividados em moeda estrangeira.

Interrupção da oferta de gás para a Europa: a oferta de gás russo para a Europa diminuiu 40% e 20%, respectivamente, quando do fechamento dos cenários de julho e outubro. Embora a situação tenha melhorado, a projeção atual é de queda adicional nessa oferta em meados de 2024 em linha com as metas de independência de energia das principais economias europeias.

Caso a Rússia corte toda a oferta de gás para a Europa em 2022, os preços da energia aumentarão ainda mais, colocando pressões adicionais sobre o orçamento das famílias e sobre a inflação.

Surgimento de novas variantes do Covid-19: embora as últimas variantes do Covid-19 sejam menos letais que as anteriores, elas também são mais contagiosas. Consequentemente, a pandemia continua tendo impactos negativos na força de trabalho, resultando em absenteísmo, baixa produtividades e queda da produção. Todavia, o risco de surgimento de variantes mais agressivas e letais continua presente, especialmente nas regiões onde as taxas de vacinação seguem baixas, como na África.

Maior desaceleração na China: o crescimento na China desacelerou significativamente desde o início de 2022. Os riscos de piora no desempenho chinês continuam elevados, sobretudo devido à situação ainda frágil do setor imobiliário, que responde por 1/5 do PIB chinês. A queda nas vendas desse setor impede as construtoras de acessar a principal fonte de recursos para concluir os projetos, aumenta as pressões nos fluxos de caixa e o risco de calote. As incertezas em relação ao setor imobiliário também podem ter repercussões negativas no consumo, nas finanças dos governos locais e no setor bancário

Fragmentação da economia global dificultando a cooperação internacional: a invasão da Ucrânia pela Rússia fraturou as relações entre a Rússia e vários países. A probabilidade de novas tensões geopolíticas também está aumentando. Essas tensões trazem riscos de perturbação dos fluxos de comércio e capitais globais e de erosão dos pilares da cooperação internacional. A “Iniciativa de grãos do Mar Negro” foi um passo positivo da diplomacia internacional, mas os riscos de fragmentação da economia global são reais e podem influenciar negativamente o cenário, especialmente no médio prazo (próximos três a cinco anos).

Recomendações de política

Embora o contexto econômico atual seja um dos mais desafiadores em muitos anos, tempos adversos não duram para sempre, argumenta o FMI. Assim, o Fundo recomenda um conjunto de iniciativas de políticas com impacto imediato, no médio prazo e no longo prazo para recolocar a economia global numa trajetória benigna de baixa inflação e crescimento sustentável e inclusivo.

Iniciativas de política recomendadas

Políticas com impacto imediato

Combate à inflação: deve ser a prioridade da política macroeconômica. A política monetária deve reconduzir as taxas de juros reais para o patamar positivo de forma rápida e pelo tempo necessário para manter as expectativas sob controle. A política fiscal também deve contribuir nesse sentido, suavizando a demanda em economias com excesso de demanda agregada e mercados de trabalho aquecidos.

Proteção da população vulnerável: os governos precisam proteger a população mais pobre e vulnerável que é a mais penalizada pela alta dos preços dos alimentos e da energia. Nos países com redes de proteção social desenvolvidas, a transferência de renda para os segmentos mais afetados e os estabilizadores automáticos são os melhores instrumentos para amenizar os impactos. Já naqueles com redes pouco desenvolvidas, os governos devem ampliar os programas existentes. De forma geral, pisos nos preços dos alimentos e da energia devem ser evitados pois eles aumentam a demanda ao mesmo tempo que diminuem ou retiram incentivos do lado da oferta.

Afastar os riscos de retorno da pandemia: embora medidas radicais de distanciamento social estejam se tornando raras, a pandemia continua tendo impacto negativo na economia. Garantir o acesso universal a vacinas, testes e outros tratamentos é a melhor estratégia não somente para salvar vidas, mas também para a reduzir uma das fontes de incerteza que retardam a recuperação global.

Políticas com efeitos no médio prazo

Aperfeiçoamento do arcabouço de resolução de dívidas soberanas: embora as EMEDs com maior vulnerabilidade externa respondam por uma pequena parcela do produto e dos ativos globais, o efeito-contágio de crises de dívida externa nessas economias pode ser significativo. Atualmente, 60% dos países de baixa renda encontram-se com sobreendividamento ou em crise de dívida. Políticas cooperativas globais são essenciais para conter o espraiamento dessas crises. O FMI continua ajudando os países com problemas temporários de balanço de pagamentos. Contudo, medidas complementares são necessárias. O arcabouço comum de resolução de dívidas do G20 (*Common Framework for Debt Resolution*) pode ser aperfeiçoado para permitir rápidas e justas resoluções de crises de dívida, amenizando, assim, seu impacto econômico adverso. O leque de países beneficiários também deve ser ampliado e os comitês de credores precisam formular os acordos de forma ágil e transparente.

Medidas preventivas para enfrentar condições financeiras mais restritivas: a política monetária restritiva também pode ter impactos adversos sobre as instituições financeiras. A resposta de política deve ser preventiva, com o acionamento de medidas macroprudenciais em setores com fragilidade financeira, como é o caso do setor imobiliário em algumas EAs e na China. Essas condições também podem exercer pressões sobre as taxas de câmbio. Dependendo das circunstâncias específicas de cada país e da natureza do choque, quando as taxas de câmbio flexíveis não foram suficientes para absorver os choques, os formuladores de política nas EMEDs devem recorrer a intervenções no mercado de câmbio, medidas de gestão de fluxos de capitais e regulação macroprudencial.

Reformas estruturais: Políticas que ampliam a oferta podem estimular a atividade econômica e reduzir as pressões inflacionárias. Nas EAs, essas políticas incluem o aumento da força de trabalho, subsídios para creches e maior acesso a vacinas e tratamento do Covid-19. Nas EMEDs, elas incluem melhora na educação, no ambiente de negócio e na infraestrutura digital.

Políticas climáticas: sem uma resposta imediata, a mudança climática pode ter impactos dramáticos na economia. As metas atuais não estão alinhadas com os objetivos de conter a temperatura global. Para atingi-los, será necessário um corte de 25% nas emissões até o final da década. Para acelerar a transição climática, os governos devem estabelecer um preço mínimo para o carbono e promover alternativas de energia verde, incluindo subsídios para energia renováveis e investimento na infraestrutura necessária.

Políticas com benefícios no longo prazo

Fortalecimento da cooperação internacional e evitar a fragmentação: a alta recente da inflação desencadeou uma onda de medidas protecionistas, especialmente no mercado de alimentos. Embora essas políticas sejam atrativas no curto-prazo, elas são negativas no médio e longo prazo inclusive para o país que as adota. Assim, os governos devem retirar as barreiras comerciais e cumprir seus compromissos no âmbito da reforma na Organização Mundial de Comércio (OMC) – que inclui a restauração de um sistema de disputa de controvérsias e aperfeiçoamento das regras relativas a subsídios na agricultura e indústria. A cooperação multilateral é igualmente essencial para o desenvolvimento de tecnológicas que contribuam para a transição energética. No caso dos países de baixa renda, financiamento concessional também é essencial para viabilizar essa transição.

Fonte: Elaboração IEDI

Referências

IMF (2022a) *World Economic Outlook*, cap. 1, Outubro.

IMF (2022b) *Global Financial Stability Report*, cap. 1, Outubro.

OECD (2022) *Economic Outlook, Interim Report*, Setembro.

UNCTAD (2022) *Trade and Development Report*, Setembro.