

# **CRESCIMENTO ANÊMICO PARA O PIB GLOBAL EM 2023**

MAIO/2023

## 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.
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 Alberto Garcia	Algar S.A.
Luiz Cassiano Rando Rosolen	Indústrias Romi S.A.
Marcelo Facchini	Facchini S.A.
Marcelo Faria de Lima	Metalfrio S.A.
Marcelo Milliet	Paranapanema 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
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.
Victório Carlos De Marchi	AmBev S.A.
Wilson Brumer	Mover Participações S.A.

## **CRESCIMENTO ANÊMICO PARA O PIB GLOBAL EM 2023**

Introdução.....	5
Cenário para a economia global .....	8
Desempenho por grupo de países .....	15
Balanço de riscos.....	18
Recomendações de política .....	21

## CRESCIMENTO ANÊMICO PARA O PIB GLOBAL EM 2023

### Introdução

A economia mundial encontra-se novamente em um momento particularmente incerto, segundo a última avaliação do Fundo Monetário Internacional (FMI), em função do efeito cumulativo dos choques adversos nos últimos três anos, que incluem a pandemia do Covid-19, a guerra na Ucrânia, além de eventos climáticos extremos.

A inflação atingiu patamares recordes em décadas e, para trazê-la de volta às suas respectivas metas, os bancos centrais das economias avançadas (EAs) apertaram agressivamente suas políticas monetárias desde o final de 2021, reduzindo o crescimento econômico mundial.

Juros mais altos, brechas na regulação financeira e riscos específicos em algumas instituições financeiras tiveram, ademais, desdobramentos negativos sobre a estabilidade financeira. Em mar/23, a falência inesperada de dois bancos regionais nos Estados Unidos (Silicon Valley e Signature Bank) espalhou-se a Europa, levando ao colapso da confiança em um banco de atuação global “*too big to fail*”, o Credit Suisse.

A ação rápida e ousada dos governos americano e suíço evitou, na visão do FMI, a eclosão de uma crise financeira global, como a de 2008. Mas apesar disso, as condições financeiras globais se tornaram, desde então, ainda mais adversas e os riscos de instabilidade financeira continuam presentes.

Entretanto, o cenário básico do FMI para a economia global, divulgado em abr/23, praticamente não se alterou na comparação com o cenário anterior. A projeção para o PIB mundial é de um crescimento de +2,8% em 2023, ou seja, de desaceleração em comparação com a estimativa de +3,4% em 2022. Para 2024, espera-se expansão de +3%.

Isso significa uma redução de -0,1 ponto percentual frente às projeções de jan/23 para este ano e o próximo. O quadro desenhado pelo Fundo pressupõe que as turbulências no setor financeiro foram contidas e, com isso, não haverá impacto significativo sobre a atividade econômica nem em 2023 nem em 2024.

Tomando as expectativas mais recentes, isto é, veiculadas a partir de mar/23, cabe uma comparação com outros organismos multilaterais de destaque. Tanto para a OCDE como para a UNCTAD, o PIB global deverá crescer menos do que espera o FMI. Para 2023, a OCDE projeta expansão de +2,6% e a UNCTAD, de +2,1%. Para 2024, a divergência parece menor,

dado que OCDE espera alta de +2,9%. A última avaliação do Banco Mundial é de jan/23, ainda não incorporando informações relevantes, e a UNCTAD não divulgou projeção para 2024.

Voltando ao cenário do FMI, espera-se que o PIB das economias avançadas (EA), recue de +2,7% em 2022 para +1,3% em 2023. Em 2024, quase nada desta desaceleração será revertida, registrando +1,4%.

Para as Economias de Mercado Emergente e em Desenvolvimento (EMEDs), as perspectivas são mais favoráveis. O FMI prevê uma suave desaceleração de +4% em 2022 para +3,9% em 2023, e uma aceleração para +4,2% em 2024. Mas isso não será verificado na mesma intensidade em toda região e a América Latina deve mostrar uma volatilidade maior e resultados bem mais modestos.

Para o FMI, o ritmo de expansão do PIB latino-americano diminuirá de +4% em 2022 para apenas +1,6% em 2023, equivalente ao menor desempenho entre as regiões emergentes. Na origem disso está a evolução das duas principais economias: o PIB do Brasil deve variar tão somente +0,9% em 2023 ante +2,9% em 2022 e o do México, +1,8% frente a +3,1% em 2022.

Em 2024, a América Latina e Caribe (+2,2%) não recupera integralmente o ritmo de crescimento de 2022, segundo o FMI. Muito disso devido ao Brasil (+1,5%), que a despeito do maior dinamismo não deve retornar ao patamar do resultado de 2022. No caso do México (+1,6%), a tendência é de continuar crescendo menos, convergindo para o ritmo da economia brasileira.

Quanto às *commodities*, o FMI espera que seu nível de preços recue, como resultado da desaceleração de demanda, após a forte alta em 2021 e 2022. Projeta-se que a cotação do petróleo cru registrará quedas de -24,1% em 2022 e -5,8% em 2023. Já os preços das *commodities* não-energéticas seguirão praticamente estáveis.

Com um dinamismo menor do PIB global, o Fundo espera que o volume do comércio mundial também cresça menos, passando de +5,1% em 2022 para +2,4% em 2023, após dois anos de recuperação.

Neste contexto, a inflação ao consumidor recuará de 8,7% em 2022 para 7% em 2023, ou seja, em um patamar ainda elevado. Cerca de 76% das economias devem registrar desinflação em 2023, segundo o Fundo, embora os índices de inflação devam superar as metas dos respectivos bancos centrais em 93% das economias. Em vários casos, pontua o FMI, o retorno da inflação para as metas deve ocorrer somente em 2025.

Se ao cenário básico do Fundo se confirmar, a economia global crescerá abaixo da média das duas décadas que precederam a pandemia: +3,9% entre 2000-2009 e +3,7% entre

2010-2019. Além disso, as taxas de crescimento vigentes antes da pandemia não devem ser retomadas no médio prazo. O crescimento previsto para 2028 é de +3%, a menor projeção de médio prazo desde 1990.

Vale notar que o viés negativo do balanço de riscos do cenário básico aumentou significativamente. A probabilidade estimada de o crescimento global ficar abaixo de +2% em 2023 – desempenho observado somente cinco vezes desde 1970 – é de 25%, mais que o dobro da probabilidade normal. Já a probabilidade estimada de uma recessão é de 15%.

O FMI aponta sete fatores de riscos que, caso se materializem, podem resultar nesses dois cenários adversos: maior aperto das condições financeiras globais; impacto mais adverso da política monetária restritiva na atividade econômica num contexto de elevado endividamento público e privado; maior rigidez da inflação; crise de dívida externa sistêmica nas EMEDs; crescimento débil na China; escalada da guerra na Ucrânia; e tensões geopolíticas dificultando ainda mais a cooperação multilateral.

No contexto atual de incerteza especialmente elevada, os governos se deparam com o desafio de restaurar a estabilidade de preços e ao mesmo tempo evitar a recessão e manter a estabilidade financeira. O FMI recomenda um conjunto de iniciativas de política, sintetizadas ao final deste Estudo IEDI, com impactos sejam imediatos, sejam no médio e no longo prazo, para garantir um crescimento sustentável e inclusivo.

## Cenário para a economia global

Para o FMI, a economia mundial encontra-se novamente em um momento particularmente incerto, com o efeito cumulativo dos choques adversos nos últimos três anos – com destaque para a pandemia do Covid-19 e a guerra na Ucrânia – se manifestando de formas imprevisíveis.

A inflação atingiu patamares recordes em décadas devido à combinação de três principais fatores desencadeados por esses choques: a recuperação da demanda após a crise do Covid-19 em 2020, as perturbações nas cadeias globais de valor e a alta dos preços das *commodities*.

Para trazer a inflação de volta às suas respectivas metas, os bancos centrais, especialmente das economias avançadas, apertaram agressivamente suas políticas monetárias desde o final de 2021, provocando desaceleração da economia mundial.

Ademais, o ambiente de taxas de juros elevadas, somado a brechas na regulação financeira e riscos específicos em algumas instituições financeiras, teve desdobramentos negativos sobre a estabilidade financeira. Em mar/23, a falência inesperada de dois bancos regionais nos Estados Unidos - Silicon Valley e Signature Bank - espalhou-se para a Europa, levando ao colapso da confiança num banco de atuação global “too big to fail”, o Credit Suisse.

A ação rápida e ousada dos governos americano e suíço evitou a eclosão de uma crise financeira global, como a de 2008, argumenta o FMI, mas as condições financeiras globais se tornaram ainda mais adversas e os riscos de instabilidade financeira continuam presentes. Consequentemente, aumentou o viés negativo do balanço de riscos do Fundo.

Entretanto, o cenário básico do FMI de abr/23 praticamente não se alterou na comparação com o cenário anterior: a economia global crescerá 2,8% em 2023 (contra 3,4% em 2022) e 3% em 2024 (frente aos percentuais de 2,9% e 3,1% em janeiro). Muito disso porque o Fundo avalia que as turbulências no setor financeiro foram contidas e, assim, não terão impactos significativos sobre a atividade econômica mundial.

Tomando as expectativas mais recentes, isto é, veiculadas a partir de mar/23, cabe uma comparação com outros organismos multilaterais de destaque. Tanto para a OCDE como para a UNCTAD, o PIB global deverá crescer menos do que espera o FMI. Para 2023, a OCDE projeta expansão de +2,6% e a UNCTAD, de +2,1%. Para 2024, a divergência parece menor, dado que OCDE espera alta de +2,9%. A última avaliação do Banco Mundial é de jan/23, ainda não incorporando informações relevantes, e a UNCTAD não divulgou projeção para 2024.

Se ao cenário básico do FMI se confirmar, a economia global crescerá abaixo da média das duas décadas que precederam a pandemia: 3,9% entre 2000-2009 e 3,7% entre 2010-2019. Além disso, a economia global não deve retomar as taxas de crescimento vigentes antes da pandemia no médio prazo. O crescimento previsto para 2028 é de 3%, a menor projeção de médio prazo desde 1990.

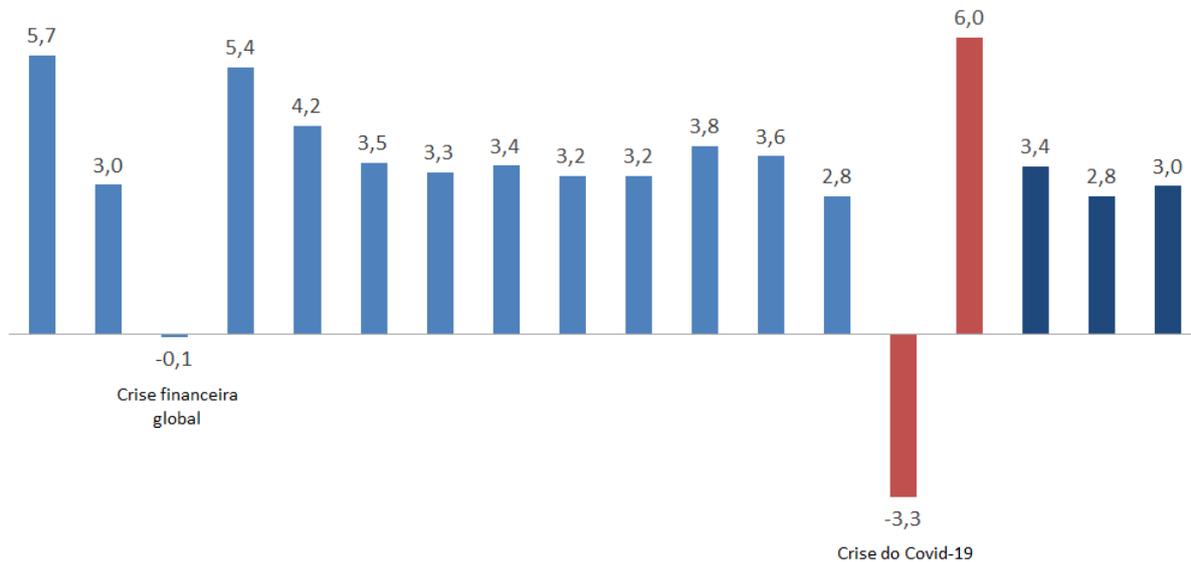
Projeções de crescimento da economia global (em %)

Regiões e Países	2022	2023					2024			
		FMI		BM	OCDE	UNCTAD	FMI		BM	OCDE
		jan/23	abr/23	jan/23	mar/23	abr/23	jan/23	abr/23	jan/23	mar/23
<b>Mundo</b>	3,4	2,9	2,8	1,7	2,6	2,1	3,1	3,0	2,7	2,9
<b>Economias avançadas<sup>1</sup></b>	2,7	1,2	1,3	0,5	-	-	1,4	1,4	1,6	-
Estados Unidos	2,1	1,4	1,6	0,5	1,5	0,9	1,0	1,1	1,6	0,9
Área do Euro	3,5	0,7	0,8	0,0	0,8	0,7	1,6	1,4	1,6	1,5
Alemanha	1,8	0,1	-0,1	-	0,3	0,0	1,4	1,1	-	1,7
França	2,6	0,7	0,7	-	0,7	1,0	1,6	1,3	-	1,3
Itália	3,7	0,6	0,7	-	0,6	0,7	0,9	0,8	-	1,0
Espanha	5,5	1,1	1,5	-	1,7	-	2,4	2,0	-	1,7
Japão	1,1	1,8	1,3	1,0	1,4	1,6	0,9	1,0	0,7	1,1
Reino Unido	4,0	-0,6	-0,3	-	-0,2	0,0	0,9	1,0	-	0,9
Canadá	3,4	1,5	1,5	-	1,1	2,1	1,5	1,5	-	1,4
Outras economias avançadas	2,6	2,0	1,8	-	-	-	2,4	2,2	-	-
<b>Economias de mercado emergente e em desenvolvimento<sup>2</sup></b>	4,0	4,0	3,9	3,4	-	-	4,2	4,2	4,1	-
Ásia emergente e em desenvolvimento	4,4	5,3	5,3	-	-	-	5,2	5,1	-	-
China	3,0	5,2	5,2	4,3	5,3	4,8	4,5	4,5	-	4,9
Índia	6,8	6,1	5,9	6,6	5,9	6,0	6,8	6,3	5,0	7,1
Europa emergente e em desenvolvimento	0,8	1,5	1,2	-	-	-	2,6	2,5	-	-
Rússia	-2,1	0,3	0,7	-3,3	-2,5	-1,3	2,1	1,3	1,6	-0,5
América Latina e Caribe	4,0	1,8	1,6	1,3	-	1,3	2,1	2,2	2,4	-
Brasil	2,9	1,2	0,9	0,8	1,0	0,9	1,5	1,5	2,0	1,1
México	3,1	1,7	1,8	0,9	1,8	1,8	1,6	1,6	2,3	2,1
Oriente Médio e Ásia central	5,3	3,2	2,9	-	-	-	3,7	3,5	-	-
Árabia Saudita	8,7	2,6	3,1	3,7	2,6	3,6	3,4	3,1	2,3	3,7
África subsaariana	3,9	3,8	3,6	3,6	-	-	4,1	4,2	3,9	-
Nigéria	3,3	3,2	3,2	2,9	-	-	2,9	3,0	2,9	-
África do Sul	2,0	1,2	0,1	1,4	0,6	0,3	1,3	1,8	1,8	0,9

Fonte: IMF (2023) World Economic Outlook, Abril; UNCTAD (2023) Trade and Development Report Update, Abril; OECD (2023) Economic Outlook, Interim Report, Março.

Notas: 1. Países desenvolvidos na terminologia da UNCTAD; 2. Países em desenvolvimento na terminologia da UNCTAD.

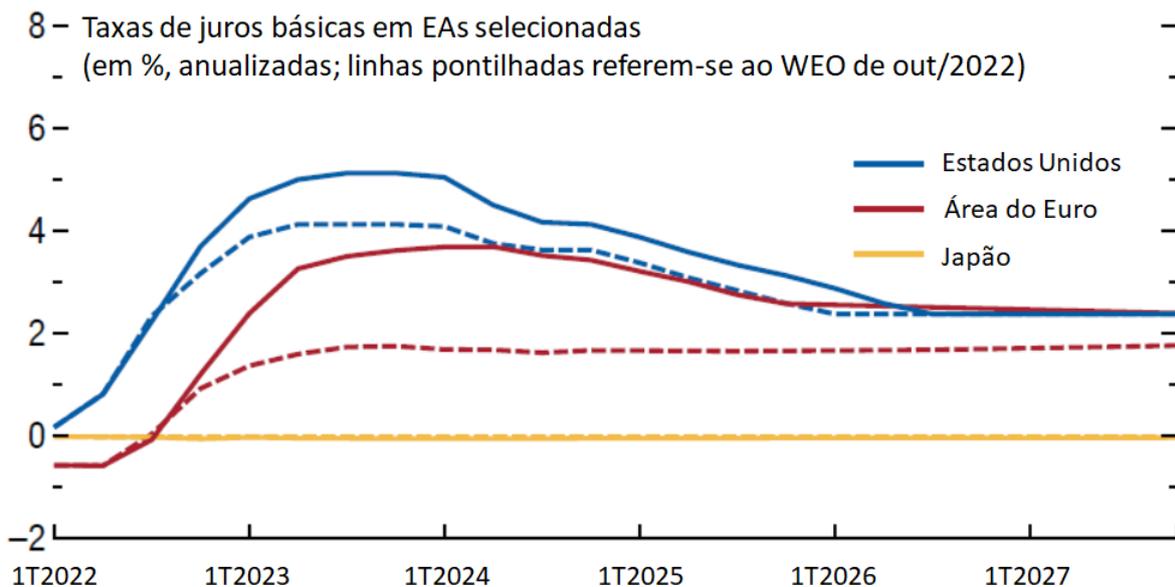
### Desempenho da economia global (em %)



2007 2008 2009 2010 2011 2012 2013 2014 2015 2016 2017 2018 2019 2020 2021 2022 2023\* 2024\*

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

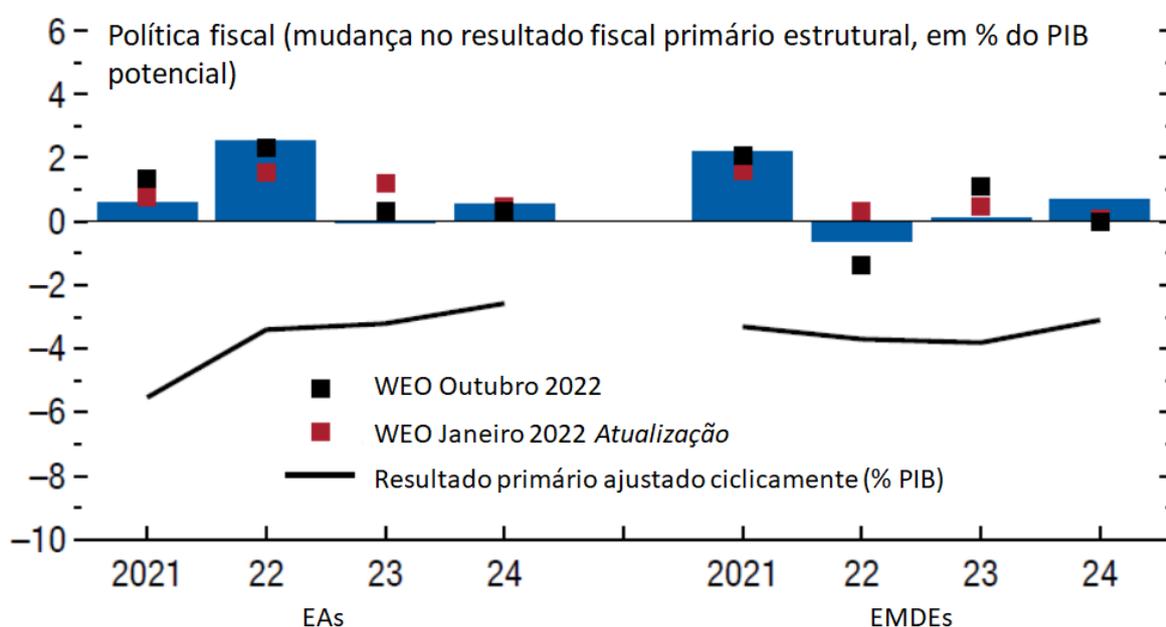
### Hipóteses sobre a política monetária



Fonte: Cálculos da equipe do FMI. Extraído de IMF (2023), cap. 1.

Outra hipótese importante subjacente ao cenário básico do FMI é de que a orientação das políticas monetária e fiscal será contracionista. No primeiro caso, as taxas de juros globais seguirão elevadas por um período maior do que o previsto em out/22, com os bancos centrais focados em conduzir a inflação para as respectivas metas, utilizando instrumentos adicionais para manter a estabilidade financeira se necessário. No âmbito fiscal, de forma geral, medidas adotadas em 2022 para atenuar o impacto negativo da alta das *commodities* sobre as famílias serão gradualmente retiradas.

## Hipóteses sobre a política fiscal



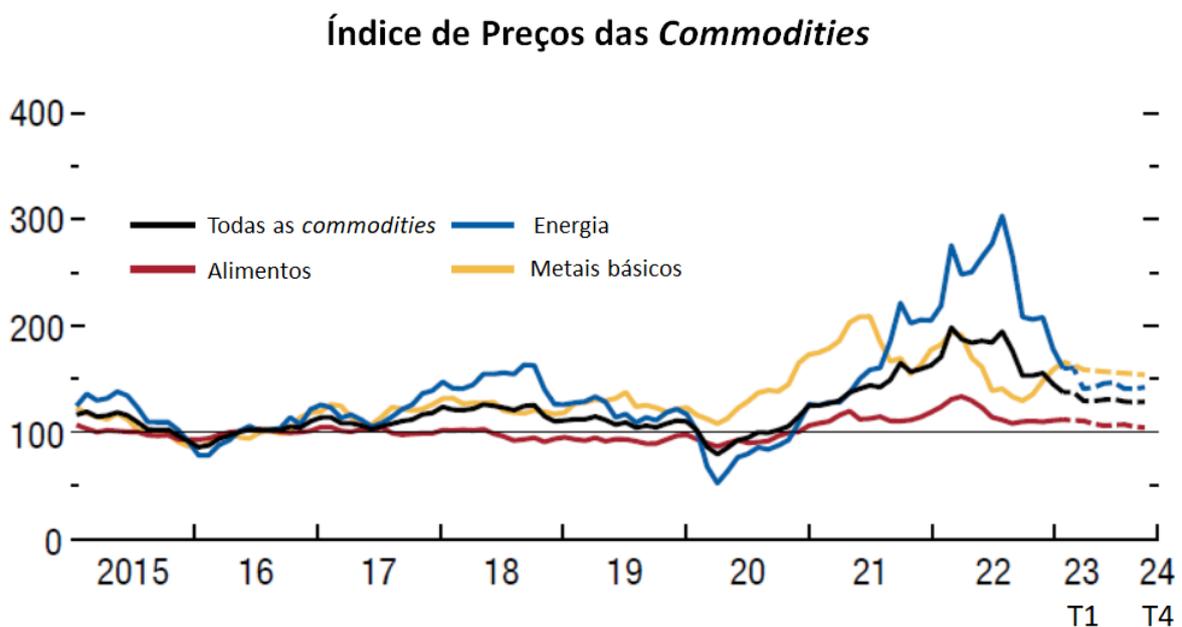
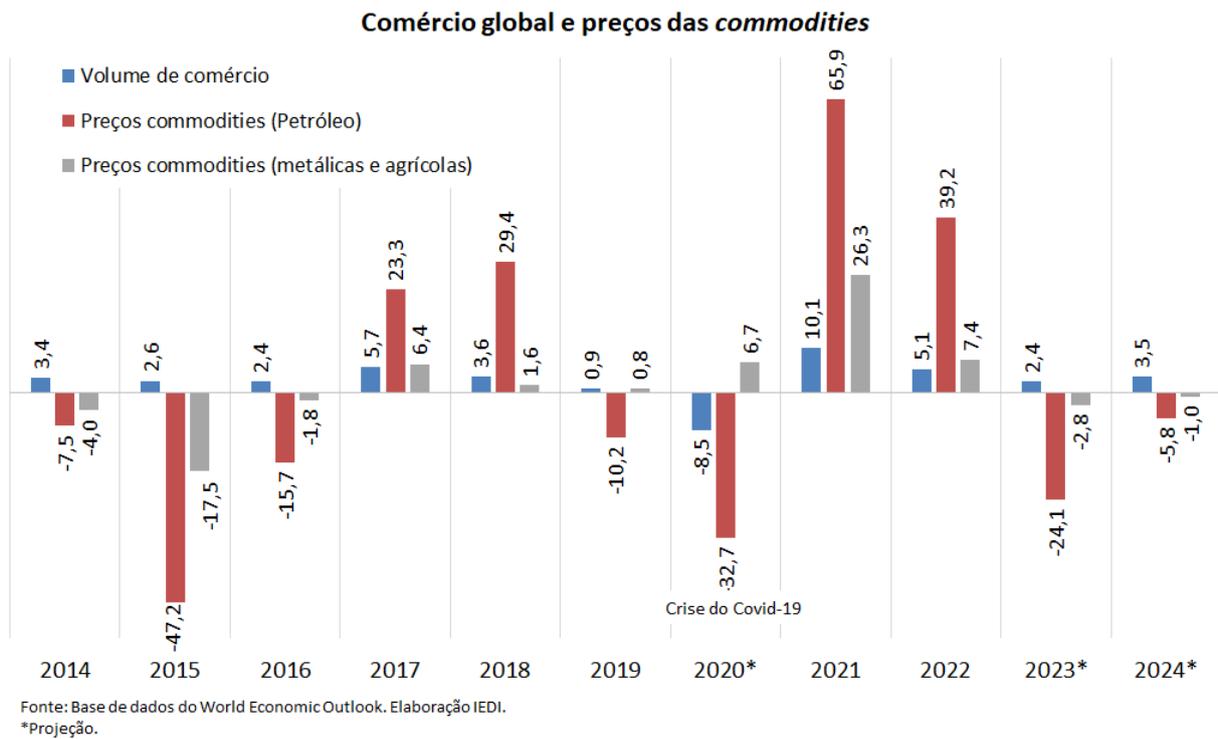
Fonte: Cálculos da equipe do FMI. Extraído de IMF (2023), cap. 1.

Nota: O resultado primário ajustado ciclicamente refere-se ao resultado do governo geral (excluindo receita ou despesa com juros) ajustado pelo ciclo econômico. O resultado fiscal primário estrutural refere-se ao resultado primário ajustado ciclicamente corrigido por um amplo conjunto de fatores não-cíclicos, como preços dos ativos e das *commodities*. EAs = economias avançadas. EMDEs = economias e mercado emergente e em desenvolvimento.

Diante da desaceleração de demanda, após a forte alta em 2021 e 2022, os preços das *commodities* recuarão, na visão do FMI. A cotação do petróleo cru deve cair 24,1% em 2023 e 5,8% em 2024. Já os preços das *commodities* não-energéticas devem cair, mas de modo bem menos intenso: -2,8% em 2023 e -1%, em 2024).

O volume do comércio global também perderá ritmo, de 5,1% em 2022 para 2,4% em 2023, após dois anos de recuperação. O aumento das barreiras comerciais e os efeitos defasados da apreciação do dólar em 2022 também contribuirão para essa trajetória. Mesmo

com a aceleração prevista para 3,5% em 2024, o dinamismo do comércio global ficará inferior à média anual de 4,9% registrada nas duas décadas anteriores à pandemia (2000-2019).

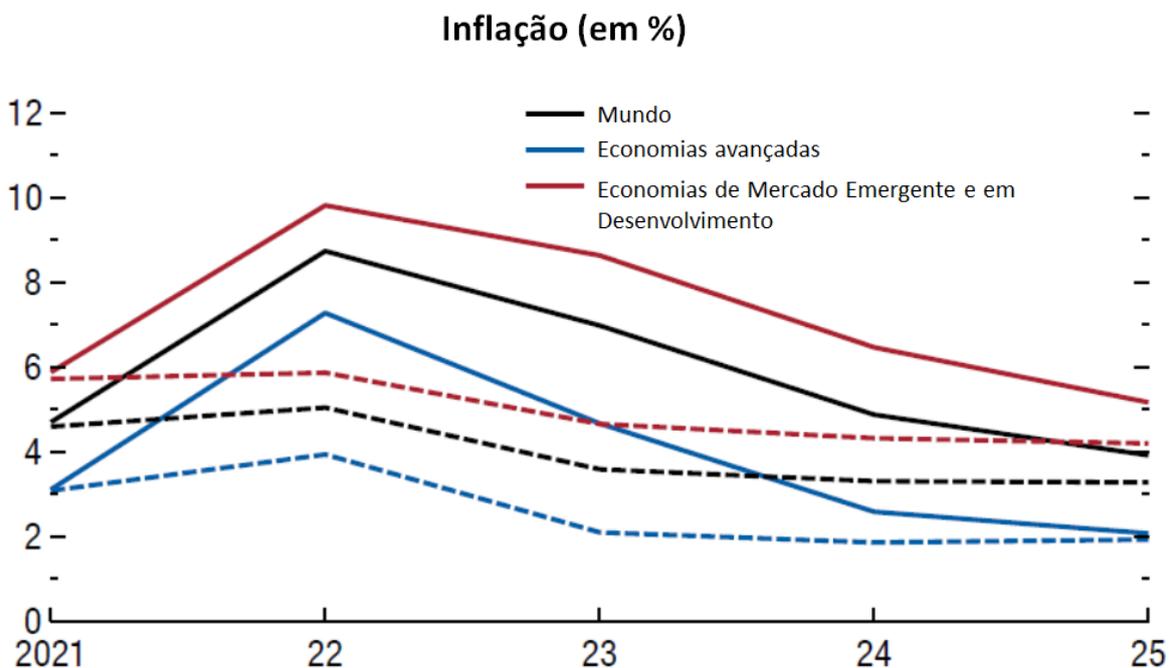


Neste contexto de política macroeconômica contracionista e queda dos preços das *commodities*, a projeção a inflação ao consumidor, embora siga elevada, recuará de 8,7% em 2022 para 7% em 2023.

O núcleo de inflação (excluindo energia e alimentos), por sua vez, declinará de forma ainda mais gradual - somente -0,2 p.p, fechando 2023 no patamar de 6,2% -, pois choques de custo e escassez de mão de obra, especialmente nos Estados Unidos, resultaram em pressões de preço mais persistentes – embora ainda não haja sinais de uma espiral entre preços e salários.

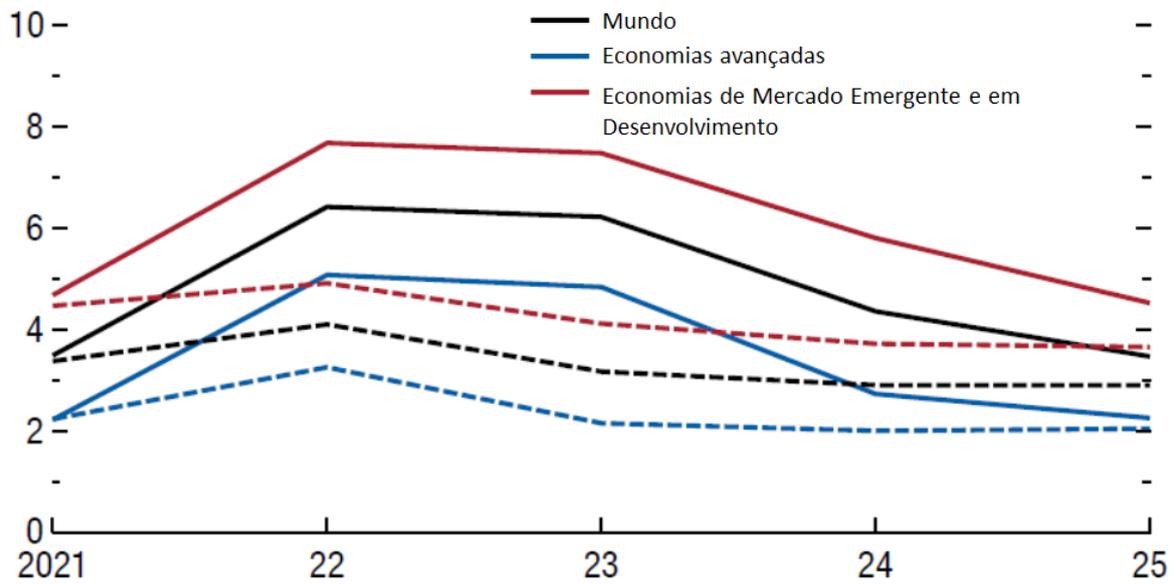
Assim, tanto o índice cheio como o núcleo da inflação global devem continuar acima dos patamares vigentes antes de 2021.

Segundo o FMI, cerca de 76% das economias devem registrar desinflação em 2023 e as diferenças entre as economias avançadas e as economias de mercado emergente e em desenvolvimento devem persistir. Todavia, a inflação deve superar as metas dos respectivos bancos centrais em 93% das economias. Na maioria dos casos, o retorno da inflação para as metas deve ocorrer até 2025.



Fonte: Cálculos da equipe do FMI. Extraído de IMF (2023), cap. 1.  
 Nota: Linhas pontilhadas referem-se às projeções de janeiro 2023.

### Núcleo da inflação (em %)



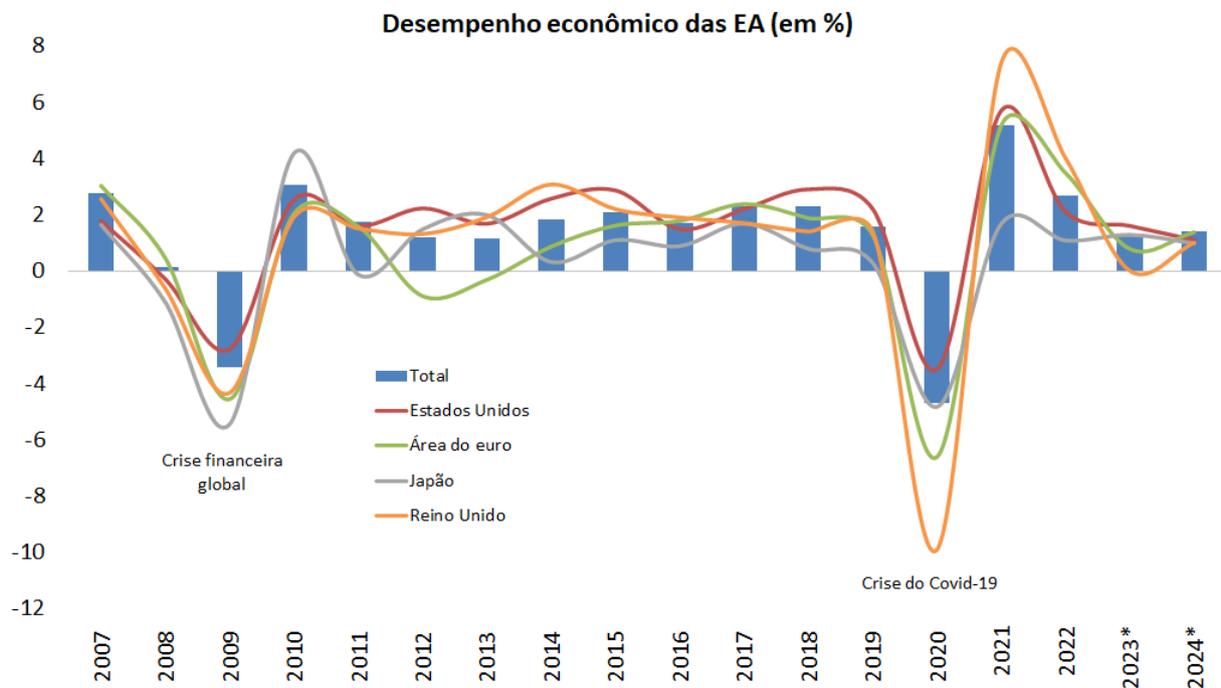
Fonte: Cálculos da equipe do FMI. Extraído de IMF (2023), cap. 1.  
Nota: Linhas pontilhadas referem-se às projeções de janeiro 2023.

## Desempenho por grupo de países

Nas economias avançadas (EAs), o crescimento recuará de 2,7% em 2022 para 1,3% em 2023, acelerando ligeiramente para 1,4% em 2024. Embora a projeção atual seja 0,1 p.p. superior à de jan/23, ela é metade da prevista em jan/22 (2,6%). Cerca de 90% das EAs devem crescer menos em 2023 do que no ano anterior.

A economia americana registrará a menor desaceleração entre as principais EAs, de 2,1% em 2022 para 1,6% em 2023 (-0,5 p.p.). Já a área do euro sofrerá uma forte perda de ritmo, de 3,5% para 0,8% (-2,7 p.p.), em função de uma desaceleração sincronizada das principais economias da região.

Na Europa, a maior redução de dinamismo ocorrerá na Espanha, cujo crescimento recuará de 5,5% para 1,5%, seguida pela Itália (de 3,7% para 0,7%) e França (de 2,6% para 0,7%). Para a Alemanha, economia mais afetada pelos efeitos disruptivos da guerra da Ucrânia sobre o preço da energia, a previsão é de uma ligeira recessão (-0,1%) após um crescimento de 1,8% em 2022. Para o Reino Unido, a projeção é também de recessão em 2023, um pouco mais intensa do que na Alemanha (-0,3%).



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

Em contrapartida, o crescimento da economia nipônica, que figurou como a lanterna em termos de dinamismo econômico no âmbito das EAs por décadas, deve acelerar de 1,1% em 2022 para 1,3% em 2023. Essa trajetória oposta às demais EAs está associada à orientação expansionista da política monetária no Japão.

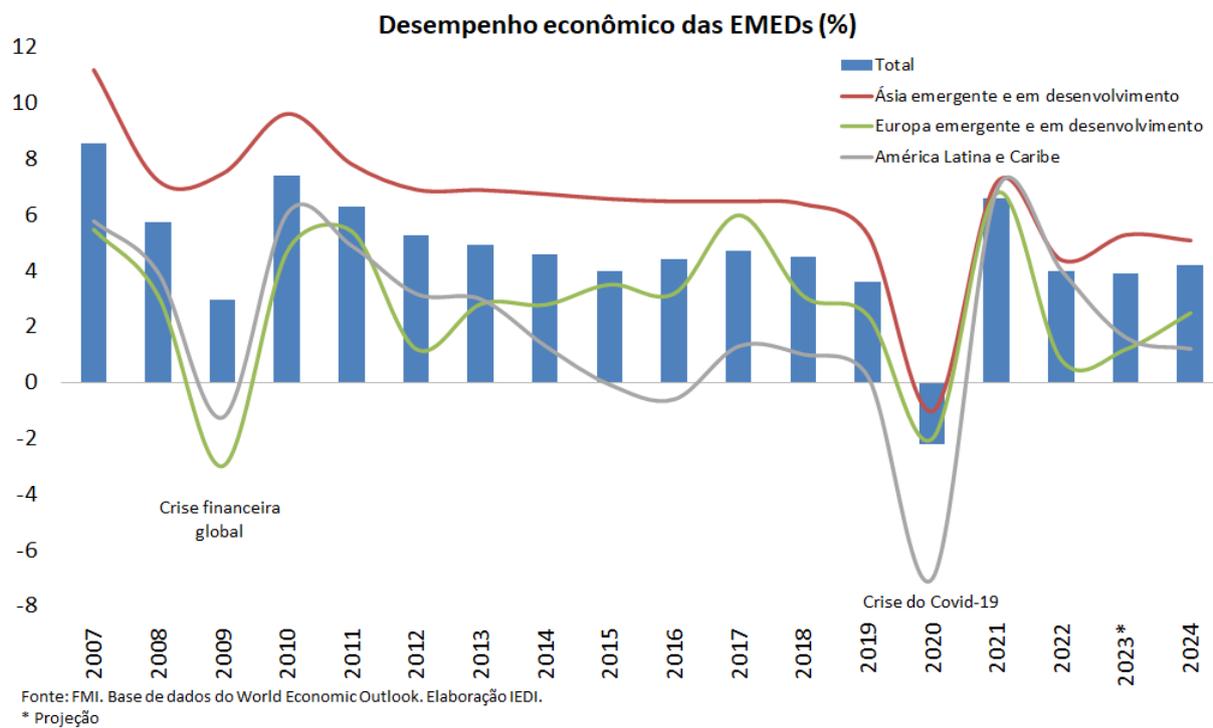
Para as economias emergentes e em desenvolvimento (EMEDs), as perspectivas são mais favoráveis do que nas EAs, embora mais heterogêneas entre as regiões. O FMI prevê uma suave desaceleração de 4% em 2022 para 3,9% em 2023, e uma aceleração mais intensa do que nas EAs em 2024, para 4,2%. A projeção atual para 2023 também é 0,1 p.p. superior à de jan/23, mas significativamente inferior aos 4,7% previstos nas vésperas da guerra na Ucrânia.

A Ásia emergente e em desenvolvimento segue como a região emergente líder em termos de dinamismo. O crescimento de seu PIB deve acelerar de 4,4% em 2022 para 5,3% em 2023, devido à expansão esperada para a economia Chinesa que, com o fim da política do Covid-19 zero no final de 2022, deve acelerar de 3% em 2022 para 5,2% em 2023. A economia indiana, segunda maior da região, desacelerará de 6,8% para 5,9% no mesmo período – taxa ainda superior à da China.

A Europa emergente e em desenvolvimento também ganhará ritmo no presente ano, passando de um crescimento de 0,8% em 2022 para 1,2% em 2023, devido ao melhor desempenho da economia russa – que deve crescer 0,7% em 2023 após a contração de 2,1% em 2022.

Em contrapartida, o dinamismo nas demais regiões emergentes perderá intensidade. Na América Latina e o Caribe, o ritmo de expansão recuará de 4% em 2022 para 1,6% em 2023 – o menor entre as regiões emergentes – como reflexo, sobretudo, do desempenho das duas principais economias da região. No cenário atual do Fundo, o crescimento da economia brasileira recuará de 2,9% em 2022 para 0,9% em 2023 e da mexicana de 3,1% para 1,8% no mesmo período.

A desaceleração no Oriente Médio e Ásia Central terá a mesma intensidade (-2,4 p.p.) dos países latino-americanos, mas a região seguirá com um ritmo de expansão superior à América Latina e o Caribe, de 2,9% em 2023 contra 5,3% em 2022. Já a África subsaariana registrará uma ligeira desaceleração, de 3,9% em 2022 para 3,6% em 2023.



## Balanço de riscos

O viés negativo do balanço de riscos do cenário básico do FMI aumentou significativamente e o grau de incerteza em relação aos cenários de curto e médio prazo segue especialmente elevado. Os riscos de recessão aumentaram, ao mesmo tempo em que preocupações a inflação tornaram-se mais importantes.

A probabilidade estimada de o crescimento global ficar abaixo de 2% em 2023 – desempenho observado somente cinco vezes desde 1970 (1973, 1981, 1982, 2009 e 2020) – é de 25%, mais que o dobro da probabilidade normal. Já a probabilidade estimada de uma recessão é de 15%.

O FMI aponta sete fatores de riscos que, caso se materializem, podem resultar nesses dois cenários adversos.

1. Forte aperto das condições financeiras globais: este é o principal fator de risco, para o FMI. Como detalhado no primeiro capítulo do relatório Global Financial Stability Report de abr/23, em vários países, instituições financeiras bancárias e não-bancárias seguirão altamente vulneráveis num contexto de taxas de juros elevadas.

Se os riscos associados à fragilidade dos balanços bancários se materializarem, os empréstimos bancários nos Estados Unidos e demais EAs podem se contrair abruptamente, lembra o Fundo, desencadeando efeitos macroeconômicos adversos mediante diversos canais. A confiança das famílias e empresas se deteriorará ainda mais, provocando aumento precaucional da poupança e menores investimentos.

A atividade econômica mais deprimida nas EAs, tende a se espalhar para o resto do mundo mediante menor demanda por importações e preços das commodities mais baixos. Como nos episódios passados de estresse financeiro global, uma saída generalizada de capitais das EMEDs e a resultante apreciação do dólar reforçará as vulnerabilidades financeiras de várias EMEDs.

2. Maior impacto adverso da política monetária restritiva num contexto de elevado endividamento: a interação entre taxas de juros reais elevadas e um nível de endividamento historicamente alto nos setores público e privado é outra importante fonte de risco para o FMI, na medida em que o serviço da dívida aumentará e a capacidade de pagamento reduzirá devido ao menor crescimento econômico.

Esta combinação pode resultar em menor investimento e consumo, maior desemprego e falências, especialmente em economias com preços de imóveis elevados e elevado endividamento das famílias com taxas flutuantes.

3. Maior rigidez da inflação: como os mercados de trabalho em vários países continuam tensionados - devido ao descompasso entre demanda e oferta de mão-de-obra -, a queda recente na inflação pode estancar antes de atingir as respectivas metas devido a uma alta dos salários maior do que a esperada no cenário básico.

Além disso, um maior crescimento econômico na China pode reverter a queda esperada dos preços das *commodities* – sobretudo se associada à uma escalada da guerra na Ucrânia –, pressionando a inflação.

Neste contexto, os bancos centrais podem apertar ainda mais a política monetária e mantendo a orientação contracionista por mais tempo, com efeitos adversos sobre o crescimento e a estabilidade financeira.

4. Crise de dívida externa sistêmica nas EMEDs: as condições de acesso das EMEDs ao mercado internacional de capitais se deterioraram, com *spreads* sobre seus títulos soberanos em níveis de estresse (acima dos 1000 pontos base). Cerca de 56% das economias de baixa renda estão com alto risco ou já estão em crise de dívida e 25% das economias de mercado emergente estão em um quadro de alto risco.

Na comparação com os anos 1980 e 1990, uma maior porcentagem da dívida externa é denominada em US\$ e a taxas variáveis, aumentando a exposição dessas economias ao aperto monetário nas EAs.

Uma nova onda de pedidos de reestruturação de dívida por parte de economias de baixa renda pode ocorrer, mas a base de credores é atualmente muito mais complexa e fragmentada em comparação com meados dos anos 1990, quando a Heavily Indebted Poor Countries (HIPC) Initiative foi lançada pelo FMI e Banco Mundial: o Clube de Paris responde hoje por somente 12% da dívida dessas economias e os demais credores oficiais por 22% contra 39% e 8%, respectivamente, e a porcentagem dos credores privados dobrou de 8% para 16%

5. Crescimento débil na China: um crescimento menor do que o esperado na China decorrente, sobretudo, das fragilidades do setor imobiliário, terá significativos transbordamentos além das fronteiras, especialmente para os países exportadores de *commodities* e dependentes de turismo podem desencadear esse cenário.

6. Escalada da guerra na Ucrânia: uma escalada da guerra na Ucrânia, agora no seu segundo ano, pode desencadear uma nova crise energética na Europa e exacerbar a insegurança alimentas nas economias de baixa renda. No último inverno, uma crise associada a falta de gás foi evitada devido a importações de gás liquefeito, demanda contida pelos preços

elevados e um inverno atipicamente suave. Todavia, riscos de alta dos preços do gás estão presentes para o próximo inverno.

Adicionalmente, um fracasso na renovação da Iniciativa do Mar Negro terá implicações negativas sobre os países importadores de alimentos, especialmente naquelas que tem um espaço fiscal limitado para atenuar os efeitos adversos nas famílias e empresas. Num contexto de elevados preços de energia e alimentos, revoltas sociais podem emergir.

7. Fragmentação dificultando ainda mais a cooperação multilateral: o recuo da integração economia global iniciou-se após a crise financeira global, associada a vários fatores, dentre os quais se destacam o Brexit e as tensões comerciais entre Estados Unidos e China. A guerra da Ucrânia reforçou essa trajetória ao reforçar as tensões geopolíticas e dividindo a economia global em blocos geopolíticos.

Barreiras comerciais continuam crescendo, incluindo desde proibições de exportações de alimentos e fertilizantes a restrições ao comércio de microchips e semicondutores, bem como a transferência de tecnologia verde.

Um aumento da fragmentação internacional reduzirá não somente os fluxos de bens, capital e trabalho, mas também a ação internacional em bens públicos vitais, como a mitigação climática e a resiliência a pandemias.

## Recomendações de política

No contexto atual de incerteza especialmente elevada, os formuladores de políticas se deparam com o desafio de restaurar a estabilidade de preços e ao mesmo tempo evitar a recessão e manter a estabilidade financeira.

O FMI detalha as iniciativas políticas com impactos imediatos, bem como no médio e longo prazo para garantir um crescimento sustentável e inclusivo. O quadro a seguir sintetiza estas proposições do Fundo.

### Iniciativas de política recomendadas pelo FMI

Políticas com impacto imediato	<p><u>Garantir uma queda durável da inflação.</u> Com a inflação acima das metas na maioria dos países, a prioridade da política macroeconômica, segundo o Fundo, continua sendo a redução da inflação e a manutenção das expectativas ancoradas e, ao mesmo tempo conter as tensões nos mercados financeiros e os riscos de novas turbulências. Atingir esse objetivo requererá que os bancos centrais, por um lado, sigam firmes na política anti-inflacionária, mas prontos para recalibrar a orientação de política caso seja necessário para evitar a materialização dos riscos de instabilidade financeira; e, por outro lado, mantenham uma clara comunicação sobre seus objetivos e ações.</p>
	<p><u>Manutenção da estabilidade financeira.</u> Para minimizar os riscos de instabilidade financeira, será necessário: monitorar a emergência de riscos; fornecer liquidez quando necessário para conter tensões no mercado financeiro; reforçar a supervisão financeira; em âmbito global, utilizar todos os instrumentos rede de segurança financeira global, como as linhas de empréstimos precaucionais do FMI e os <i>swaps</i> dos bancos centrais.</p>
	<p><u>Lidar com as flutuações cambiais.</u> O dólar americano depreciou-se 6% em termos efetivos reais desde out/22, mas se mantém num patamar mais apreciado do que no início dos anos 2000, devido ao aperto monetário nos Estados Unidos e termos de troca mais favoráveis. EMEDs devem deixar suas taxas de câmbio se ajustarem o máximo possível em resposta a esses fundamentos. Todavia, como recomendado pelo <i>IMF's Integrated Policy Framework</i>, intervenções cambiais podem se revelar temporariamente apropriadas se as flutuações cambiais e dos fluxos de capitais trazerem riscos de instabilidade financeira ou se ameaçarem a capacidade dos bancos centrais de manterem a estabilidade de preços. Medidas de gestão dos fluxos de capitais também podem ser úteis em situações de crises ou de risco de crises, mas não devem substituir necessários ajustes na política macroeconômica.</p>
	<p><u>Normalização da política fiscal.</u> Com os déficits fiscais e as dívidas públicas acima dos patamares pré-pandemia, as autoridades fiscais devem ajudar os bancos centrais a trazer a inflação de volta às respectivas metas. Sobretudo nas economias com inflação especialmente alta, uma orientação contracionista da política fiscal reduzirá a necessidade de um maior aperto monetário. Se um cenário adverso se materializar, as autoridades fiscais devem deixar os estabilizadores automáticos operarem e usarem medidas de auxílio temporárias, levando em consideração o espaço fiscal disponível.</p>
	<p><u>Proteção da população vulnerável.</u> Proteger a população vulnerável ao aumento dos preços dos alimentos e da energia deve continuar sendo a prioridade, mas os governos devem priorizar medidas direcionadas especificamente para esse segmento da sociedade. Além disso, se um novo choque de preços de <i>commodities</i> ocorrer, as medidas não devem neutralizar totalmente seu impacto sobre a população na medida em que preços mais elevados desestimulam o consumo e limitam o risco de escassez de oferta.</p>
	<p><u>Melhora da segurança alimentar.</u> Restrições às exportações de alimentos e fertilizantes podem colocar uma ampla parcela da população mundial numa situação de insegurança alimentar. Por exemplo, as importações de trigo pelas EMEDs respondem por mais da metade do seu consumo doméstico, mas a capacidade de estoque é pequena, as tornando mais vulneráveis a choques comerciais. Essas restrições devem ser eliminadas para garantir a oferta de alimentos e sua distribuição global.</p>

<p>Políticas com efeitos no médio prazo</p>	<p><u>Restabelecer a sustentabilidade da dívida.</u> Com o crescimento anêmico e o aumento do custo, o endividamento público atingiu patamares insustentáveis em vários países. Nas economias de baixa renda com alto risco de crise de dívida, a consolidação fiscal e reformas estruturais para criar arcabouços fiscais sólidos e impulsionar o crescimento continua sendo as medidas essenciais para restabelecer a sustentabilidade da dívida pública. Todavia, em alguns casos, a reestruturação da dívida pode ser necessária para reduzir as vulnerabilidades fiscais. Os impactos de uma reestruturação preventiva sobre o crescimento, investimento, crédito ao setor privado e fluxos de capitais são muito menores do que de uma crise de dívida. O momento atual é crítico e a cooperação internacional é essencial para evitar uma crise de dívida sistêmica. No caso das economias de baixa renda elegíveis ao <i>G20 Common Framework for Debt Treatment</i>, houve progressos com a conclusão da reestruturação da dívida do Chad. Todavia, os credores oficiais e privados devem estabelecer os mecanismos de reestruturação para as economias de média renda não elegíveis que estão com alto risco ou em crise de dívida, como Sri Lanka. Os principais credores públicos e privados têm um papel crucial no sentido de garantir um processo de resolução de dívida efetivo, previsível e em tempo hábil. A <i>Global Sovereign Debt Roundtable</i> (GSDR) - instituída recentemente pelo FMI e co-presidida pelo FMI, Banco Mundial e pelo Ministro das Finanças da Índia - ajudará as agências multilaterais e os credores públicos e privados a identificar os obstáculos atuais às reestruturações e elaborar os mecanismos para removê-los.</p> <p><u>Reforço da oferta.</u> Políticas do lado da oferta podem contribuir para remover fatores estruturais que impedem o crescimento no médio prazo e a recuperar parcialmente as perdas de produto acumuladas desde a pandemia. Essas políticas incluem reformas estruturais para reduzir o poder de mercado das empresas em alguns setores, estímulo ao investimento em infraestrutura, digitalização, melhoria da qualidade da educação e medidas para aumentar a oferta de mão-de-obra e a flexibilidade no mercado de trabalho. Políticas industriais devem ser adotadas se há fricções (como falhas de mercado) e se outras políticas não estão disponíveis; mas devem ser compatíveis com os acordos internacionais e a OMC. Subsídios e adoção de requerimentos de produção local devem ser evitados pois podem resultar em menor produtividade e prejudicar as relações comerciais, podendo ser particularmente deletérias para as EMEDs.</p>
<p>Políticas com benefícios no longo prazo</p>	<p><u>Fortalecimento da cooperação multilateral.</u> O conjunto atual de desafios complexos requer uma resposta coordenada para reforçar a resiliência da economia global e atingir os melhores resultados possíveis. Ações em áreas cruciais de interesse comum são necessárias para aumentar a confiança e limitar os riscos associados à crescente fragmentação política. Fortalecer o sistema de comércio multilateral – com a completa restauração do sistema de disputa de controvérsias e o aperfeiçoamento das regras relativas a subsídios na agricultura e indústria - contribuirá nesse sentido ao garantir regras justas e previsíveis.</p> <p><u>Acelerar a transição verde.</u> Os progressos na redução das emissões para conter o aquecimento global seguem inadequados. A adoção de medidas críveis no presente limitará o custo da mitigação climática. A coordenação internacional na precificação do carbono ou políticas equivalentes facilitarão a descarbonização de uma forma eficiente. Além disso, com a redução dos investimentos em combustíveis fósseis, um impulso coordenado em investimentos em energia limpa contribuiria para garantir uma oferta suficiente de energia. Esse impulso pode ser atingido mediante incentivos a investimentos em materiais verdes e modernização da rede elétrica, bem como a pesquisa e investimento associados à transição verde. Na última Conferência das Nações Unidas sobre Mudança Climática, em nov/22, sinais positivos de cooperação internacional na adaptação à mudança climática foram emitidos, todavia mais precisa ser feito, incluindo o aumento da ajuda aos países vulneráveis.</p>

Fonte: Elaboração IEDI