

ECONOMIA MUNDIAL

Panorama da economia mundial¹

Sumário

Os prognósticos de crescimento e inflação para a economia global têm piorado devido à guerra na Ucrânia, cujos efeitos se sobrepuseram aos da pandemia, dos quais os países vinham se recuperando. O aumento e a persistência da inflação têm levado ao aperto da política monetária em diversos países. A escassez de oferta de alguns produtos devida à guerra adiciona pressão inflacionária. Em algumas economias avançadas, como Estados Unidos e países da Europa, a taxa de inflação já atingiu o nível mais alto dos últimos quarenta anos, num contexto de mercado de trabalho aquecido em alguns países, como nos Estados Unidos e Reino Unido.

Nesse quadro de efeitos da guerra se sobrepondo aos da pandemia, destacam-se os mercados de *commodities*, que tiveram seus preços ainda mais elevados. Esses mercados estão passando por um conjunto de pressões, elevando alguns preços a recordes históricos, especialmente os de produtos dos quais Rússia e Ucrânia são grandes exportadores. As elevações de preços de algumas *commodities* aumentaram os custos de produção de outras – por exemplo, maiores preços da energia elevam os custos de insumos agrícolas, como combustíveis e fertilizantes; também aumentam o custo de extração e beneficiamento de minérios, particularmente alumínio, ferro e aço; por sua vez, metais mais caros aumentam o custo de tecnologias energéticas renováveis. Não obstante, as projeções apontam para queda nos preços de diversas *commodities* até dezembro deste ano e também entre 2022 e 2023.

Na China, a política de “Covid zero”, baseada em rigorosos *lockdowns*, provocou quedas muito fortes nos indicadores de atividade econômica em abril. Em maio, indicadores de alta frequência mostram recuperação apenas modesta. Nos Estados Unidos, a economia tem estado bastante aquecida, de acordo com diversos indicadores, com destaque para os do mercado de trabalho, em que, por exemplo, as vagas oferecidas são de quase o dobro do total de desempregados.

1 Crescimento e inflação

Em seu World Economic Outlook² (WEO) de abril, o Fundo Monetário Internacional (FMI) avalia que as perspectivas econômicas mundiais pioraram significativamente desde a última atualização desse relatório, em janeiro. No início do ano, o fundo previa recuperação a partir do segundo trimestre, após superado o impacto do surto da variante Ômicron. Porém, os prognósticos agora pioraram bastante, principalmente por causa da invasão da Ucrânia pela Rússia e as sanções econômi-

Estêvão Kopschitz Xavier Bastos

Coordenador de Conjuntura na Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) do Ipea

estevao.bastos@ipea.gov.br

Divulgado em 02 de junho de 2022.

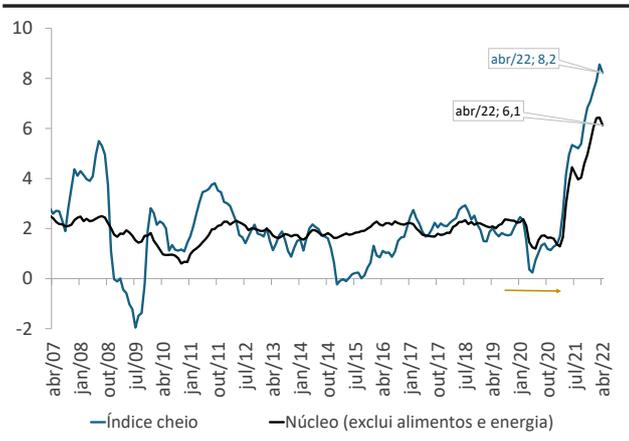
1. Com informações até 31 de maio de 2022. Com a colaboração de Caio Rodrigues Gomes Leite, Assistente de pesquisa na Dimac/Ipea.

2. Perspectivas econômicas mundiais. Disponível em: <<https://www.imf.org/en/publications/weo>>.

cas impostas ao invasor. Além da guerra, frequentes e mais amplos *lockdowns* na China reduziram a atividade econômica no país e podem causar novos gargalos nas cadeias globais de suprimentos. Essa crise se abate sobre uma situação em que a economia mundial estava ainda se recuperando das consequências da pandemia.

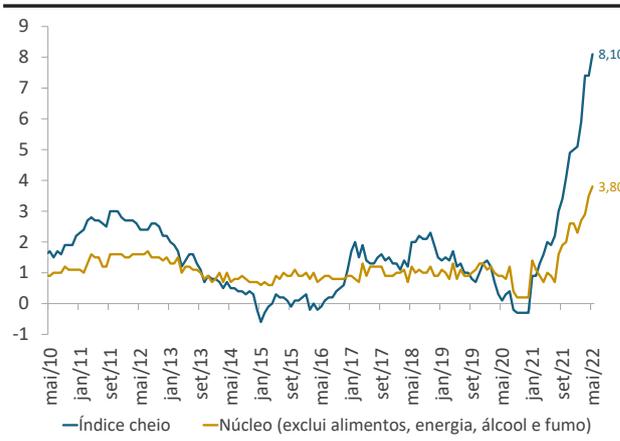
O aumento e a persistência da inflação têm levado ao aperto da política monetária em diversos países. A escassez de oferta de alguns produtos devida à guerra adiciona pressão inflacionária. Em algumas economias avançadas, como Estados Unidos e países da Europa, a taxa de inflação já atingiu o nível mais alto dos últimos quarenta anos, num contexto de mercado de trabalho com baixo desemprego, alta procura e pressão altista sobre os salários. O fundo considera que há o risco crescente de desancoragem das expectativas inflacionárias, o que levaria ao aperto das políticas monetárias de maneira mais agressiva.

GRÁFICO 1
Estados Unidos: inflação ao consumidor
(Em variação % sobre mesmo mês do ano anterior)



Fonte: Federal Reserve Economic Data.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 2
Área do Euro: inflação ao consumidor
(Em %)



Fonte: Eurostat - European Union.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

O relatório considera que a guerra exacerbou dois difíceis *trade-offs* de política econômica. O primeiro, entre combater a inflação e manter a recuperação que estava em curso. O segundo, entre socorrer os vulneráveis e reconstruir os “colchões” fiscais.

No caso da inflação, muitas de suas causas estão fora do alcance dos bancos centrais: a guerra, as sanções, a pandemia e as quebras nas cadeias produtivas. No entanto, as pressões sobre os preços estão cada vez mais disseminadas, exigindo respostas das autoridades monetárias, ainda que diferenciadas entre os países, conforme a exposição de cada um aos preços mais afetados pela guerra, como combustíveis e *commodities*.

As políticas fiscais a serem adotadas também deverão variar em cada país, de acordo com sua exposição às consequências econômicas da guerra, o estado da pandemia e o impulso da recuperação do nível de atividade. Como decorrência das expansões fiscais exigidas pela pandemia, as dívidas governamentais estão em níveis historicamente altos em muitos países, deixando-os mais expostos a elevações de taxas de juros para combater a inflação. Entretanto, a necessidade de consolidação fiscal não deveria impedir que os governos gastassem de maneira focada nos vulneráveis, impactados pela guerra, pela pandemia ou pela alta dos preços dos alimentos.

Assim, para o FMI, cinco principais forças influenciam a perspectiva de curto prazo do crescimento global: i) a guerra; ii) o aperto monetário e a volatilidade no mercado financeiro; iii) a retirada dos estímulos fiscais da pandemia; iv) a desaceleração do crescimento na China; e v) a pandemia e o acesso à vacinação.

O fundo reviu, entre janeiro e abril, sua previsão de crescimento do produto interno bruto (PIB) mundial em 2022, de 4,4% para 3,6%. As revisões para baixo foram bem disseminadas entre as regiões. O Brasil é uma das exceções: o FMI reviu a projeção de crescimento para o país para cima, de 0,3% para 0,8%. Área do euro, Reino Unido e Japão tiveram reduções significativas nas taxas previstas, de, respectivamente, 1,1; 1,0 e 0,9 pontos de porcentagem (p.p.). As revisões para a China (0,4 p.p.) e os Estados Unidos (0,3 p.p.) foram menores. O crescimento no volume de comércio internacional em 2022 foi revisto de 5% para 4%. A tabela 1 traz estas e outras projeções, inclusive para 2023, ano para o qual se espera, para a economia mundial, a mesma taxa de crescimento deste, 3,6%.

TABELA 1
Crescimento do PIB: observado e projeção segundo o FMI (abr./2022)

Crescimento do PIB: observado e projeção - FMI (Abril de 2022) -- em %									Diferença das projeções de Jan/2022		Diferença das projeções de Out/2021	
Crescimento real do PIB (%)	Média 2000 - 2007	Média 2008 - 2011	Média 2012 - 2018	2019	2020	2021	2022(p)	2023(p)	2022(p)	2023(p)	2022(p)	2023(p)
Mundo	4,5	3,1	3,5	2,8	-3,1	6,1	3,6	3,6	-0,8	-0,2	-1,3	0,0
Economias desenvolvidas	2,7	0,4	1,9	1,7	-4,5	5,2	3,3	2,4	-0,6	-0,2	-1,2	0,2
Área do Euro	2,2	-0,1	1,2	1,5	-6,4	5,3	2,8	2,3	-1,1	-0,2	-1,5	0,3
Reino Unido	2,8	-0,3	1,9	1,4	-9,4	7,4	3,7	1,2	-1,0	-1,1	-1,3	-0,7
Estados Unidos	2,7	0,3	2,4	2,3	-3,4	5,7	3,7	2,3	-0,3	-0,3	-1,5	0,1
Japão	1,4	-0,8	1,2	0,0	-4,5	1,6	2,4	2,3	-0,9	0,5	-0,8	0,9
Países emergentes e em desenvolvimento	6,5	5,6	4,8	3,7	-2,0	6,8	3,8	4,4	-1,0	-0,3	-1,3	-0,2
Ásia	5,4	4,9	5,3	5,4	-0,9	7,3	5,4	5,6	-0,5	-0,2	-0,9	-0,1
China	10,5	9,8	7,2	6,0	2,3	8,1	4,4	5,1	-0,4	-0,1	-1,2	-0,2
Índia	7,1	7,3	7,0	4,0	-7,3	8,9	8,2	6,9	-0,8	-0,2	-0,3	0,3
América Latina e Caribe	3,5	3,1	1,3	0,1	-6,9	6,8	2,5	2,5	0,1	-0,1	-0,5	0,0
México	2,4	1,1	2,6	-0,2	-8,2	4,8	2,0	2,5	-0,8	-0,2	-2,0	0,3
Brasil	3,6	4,1	0,2	1,4	-3,9	4,6	0,8	1,4	0,5	-0,2	-0,7	-0,6
Europa - Países emergentes e em desenvolvimento	6,2	2,1	2,6	2,5	-1,8	6,7	-2,9	1,3	-6,4	-1,6	-6,5	-1,6
Rússia	7,2	1,6	1,3	2,0	-2,7	4,7	-8,5	-2,3	-11,3	-4,4	-11,4	-4,3
Oriente Médio e Ásia Central	6,1	3,8	3,3	1,5	-2,8	5,7	4,6	3,7	0,3	0,1	0,5	-0,1
África Subsaariana	5,7	5,4	3,7	3,1	-1,7	4,5	3,8	4,0	0,1	0,0	0,0	-0,1
África do Sul	4,3	2,0	1,5	0,1	-6,4	4,9	1,9	1,4	0,0	0,0	-0,3	0,0
Comércio Internacional - volume	7,3	2,7	3,6	0,9	-8,2	10,1	5,0	4,4	-1,0	-0,5	-1,7	-0,1

Fonte: World Economic Outlook; FMI.

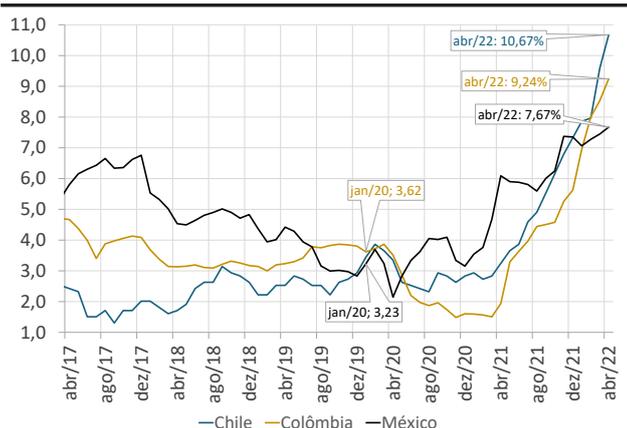
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/ Ipea.

A Área do Euro é impactada através da elevação dos preços da energia e dos riscos para a própria disponibilidade energética. A Alemanha e a Itália têm setores industriais relativamente grandes e maior dependência de importações de energia da Rússia. Na China, com reflexos sobre o desempenho da Ásia, o fator mais importante vem sendo a combinação de variantes mais transmissíveis com a severa política de “Covid zero”, levando a repetidas restrições de mobilidade e *lockdowns* localizados, que têm prejudicado o nível de atividade (os números de maio vêm mostrando melhora na situação da covid-19 na China e resultante retomada da atividade econômica). No caso dos Estados Unidos, são menores as ligações econômicas com os países beligerantes. A redução na taxa de crescimento prevista para 2022 resulta da expectativa de retirada mais rápida dos estímulos monetários no país e também do impacto do menor crescimento em parceiros comerciais, estes, sim, influenciados pelas rupturas causadas pela guerra. Na América Latina, a situação é semelhante à norte-americana: com menores conexões diretas com o epicentro do conflito, os maiores efeitos sobre o nível de atividade deverão vir do aperto na política monetária devido à alta inflação. As reduções nas projeções para Estados Unidos e China também pesam sobre os prognósticos para a América Latina.

O relatório do FMI considera que a guerra e as sanções sobre a Rússia devem gerar consideráveis consequências econômicas através de cinco canais: i) mercados globais de *commodities*; ii) ligações comerciais e financeiras diretas com Rússia e Ucrânia; iii) propagação através de cadeias produtivas internacionais; iv) mercados financeiros; e v) consequências humanitárias.

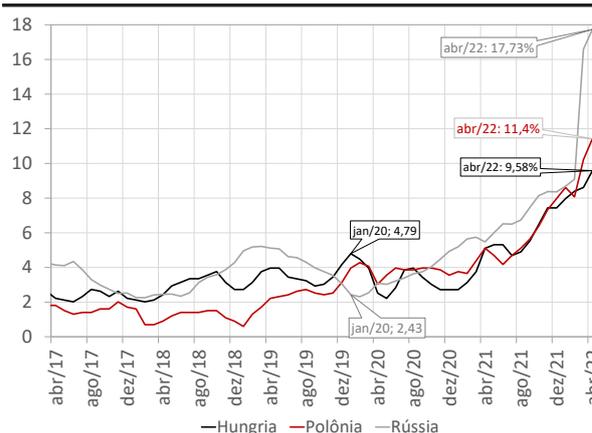
Quanto à inflação, devido ao impacto da guerra e ao aumento das pressões sobre preços, o fundo espera agora que a inflação permaneça elevada por mais tempo do que no relatório de janeiro. Os principais fatores a moldar o cenário do FMI para a inflação são: i) agravamento das fortes elevações nos preços das *commodities* devido à guerra; ii) desequilíbrios entre oferta e demanda agregadas; iii) volta da demanda de bens para serviços; e iv) aquecimento do mercado de trabalho em algumas economias avançadas, notadamente nos Estados Unidos e no Reino Unido. Esses fatores pressionam a inflação no curto prazo, mas as expectativas de longo prazo continuam ancoradas, sugerindo que a postura recente dos bancos centrais tem sido vista como suficiente para controlar a inflação.

GRÁFICO 3
América Latina: inflação ao consumidor
(Em variação % sobre mesmo mês do ano anterior)



Fonte: Instituto Nacional de Estadísticas do Chile (INE); Banco de la República Colombia; Banxico.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 4
Leste Europeu: inflação ao consumidor
(Em variação % sobre mesmo mês do ano anterior)



Fonte: Eurostat; Banco da Rússia.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

A tabela 2 traz as projeções mais recentes, confrontadas com as do relatório de outubro passado (a atualização de janeiro do WEO não incluiu projeções de inflação). As taxas apresentadas correspondem à comparação entre o nível médio de preços no ano em relação ao nível médio do ano anterior, diferentemente da prática comum no Brasil, de comparar o nível de preços em dezembro de cada ano com o do mesmo mês do ano anterior. A inflação global prevista para 2022, anteriormente 3,8%, agora é de 7,4%, quase o dobro. Nos Estados Unidos, a taxa esperada passou de 3,5% para 7,7%; na Área do Euro, de 1,7% para 5,3%; na América Latina e Caribe, de 7,8% para 11,2%.

Os riscos para o cenário do fundo, são, de acordo com o WEO, negativos, elevados e comparáveis à situação do início da pandemia: uma combinação sem precedentes de fatores, com elementos que interagem de forma difícil de prever. Muitos dos riscos são intensificação de forças já presentes. A concretização de riscos do curto prazo pode precipitar os de médio e tornar mais difícil a solução dos desafios do longo. Os principais riscos seriam: i) piora da guerra; ii) aumento de tensões sociais (como em países com pouco espaço fiscal para gastar com os mais vulneráveis e muito dependentes de importações de alimentos e energia); iii) ressurgimento da

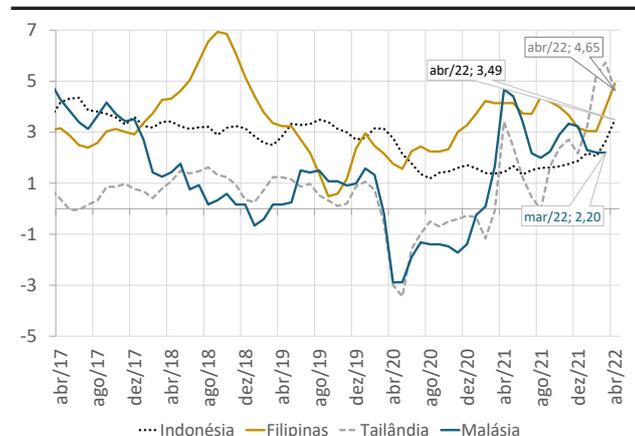
pandemia; iv) piora da desaceleração na China; v) aumento das expectativas inflacionárias de médio prazo; vi) maiores taxas de juros causarem excesso de endividamento público; e vi) deterioração mais ampla do contexto geopolítico. Quanto ao último tópico, o fundo cogita que, em prazos mais longos, essa guerra põe em risco as estruturas baseadas em regras que vêm regendo as relações internacionais no pós-Segunda Guerra. Uma crescente polarização internacional ou um conflito mais disseminado piorariam a crise humanitária e prejudicariam a integração econômica global. Também seria possível uma reorganização no sistema monetário internacional, com a segmentação dos ativos de reserva e o surgimento de sistemas de pagamentos alternativos, como resultado da fragmentação dos blocos produtivos.

TABELA 2
Inflação ao consumidor: dado observado e projeção segundo o FMI (abr./2022)

Crescimento real do PIB (%)	Inflação*: observada e projeção - FMI (Abril de 2022) - em %								Diferença das projeções de Outubro/2021	
	Média 2000 - 2007	Média 2008 - 2011	Média 2012 - 2018	2019	2020	2021	2022(p)	2023(p)	2021	2022(p)
Mundo	4,1	4,4	3,3	3,5	3,2	4,7	7,4	4,8	0,4	3,6
Economias desenvolvidas	2,1	2,0	1,3	1,4	0,7	3,1	5,7	2,5	0,3	3,4
Área do Euro	2,2	2,0	1,1	1,2	0,3	2,6	5,3	2,3	0,4	3,6
Reino Unido	1,6	3,4	1,8	1,8	0,9	2,6	7,4	5,3	0,4	4,8
Estados Unidos	2,8	2,1	1,6	1,8	1,2	4,7	7,7	2,9	0,4	4,2
Japão	-0,3	-0,2	0,7	0,5	0,0	-0,3	1,0	0,8	-0,1	0,5
Países emergentes e em desenvolvimento	6,7	6,8	4,9	5,1	5,2	5,9	8,7	6,5	0,4	3,8
Ásia	3,6	5,6	3,3	3,3	3,1	2,2	3,5	2,9	-0,1	0,8
China	1,7	3,4	2,1	2,9	2,4	0,9	2,1	1,8	-0,2	0,3
Índia	4,6	10,4	5,9	4,8	6,2	5,5	6,1	4,8	-0,1	1,2
América Latina e Caribe	6,4	5,1	5,4	7,7	6,4	9,8	11,2	8,0	0,5	3,5
México	5,2	4,5	4,1	3,6	3,4	5,7	6,8	3,9	0,3	3,0
Brasil	7,2	5,6	6,1	3,7	3,2	8,3	8,2	5,1	0,6	2,9
Europa - Países emergentes e em desenvolvimento	14,5	8,7	6,6	6,6	5,3	9,5	27,1	18,1	1,1	20,0
Rússia	14,2	10,2	6,9	4,5	3,4	6,7	21,3	14,3	0,8	16,5
Oriente Médio e Ásia Central	6,0	8,6	7,3	7,8	10,6	13,2	12,8	10,5	1,5	4,3
África Subsaariana	10,4	9,9	8,3	8,1	10,2	11,0	12,2	9,6	0,3	3,6
África do Sul	5,3	6,8	5,5	4,1	3,3	4,5	5,7	4,6	0,1	1,2

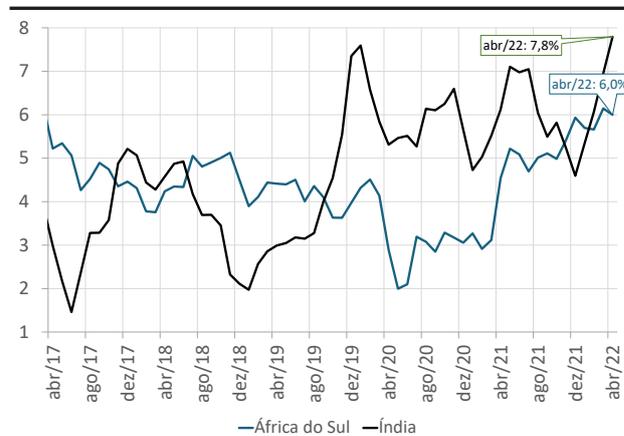
Fonte: World Economic Outlook; FMI.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/ Ipea.
Obs.: As variações dos preços são apresentadas como médias anuais

GRÁFICO 5
Sudeste Asiático: inflação ao consumidor
(Em variação % sobre mesmo mês do ano anterior)



Fonte: Statistics Indonesia; Philippine Statistics Authority (PSA); Trade Policy and Strategy Office (Tailândia); Banco Central da Malásia.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 6
África do Sul e Índia: inflação ao consumidor
(Em variação % sobre mesmo mês do ano anterior)



Fonte: Statistics Indonesia; PSA; Trade Policy and Strategy Office (Tailândia); Banco Central da Malásia.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

2 Commodities

Em relatório recente,³ o Banco Mundial avaliou que as elevações dos preços das *commodities* no primeiro trimestre de 2022 refletiram os efeitos da guerra na Ucrânia, além da continuidade do crescimento na demanda e de várias restrições na oferta. Os preços de energia em março estavam mais de quatro vezes maiores do que o vale de abril de 2020 e essa foi a maior elevação em 23 meses desde o choque do petróleo de 1973.

A maioria dos preços de *commodities* não energéticas também subiu desde o início de 2022, particularmente fertilizantes, níquel, oleaginosas e trigo. Os mercados de *commodities* estão passando por um conjunto de pressões sem precedentes, elevando alguns preços a recordes históricos, especialmente produtos dos quais Rússia e Ucrânia são grandes exportadores. Essas condições devem perdurar por três razões: i) geralmente, uma fonte de alívio na pressão altista em preços de *commodities* é o desvio parcial da demanda para um produto substituto; porém, há pouco espaço para isso agora porque os aumentos nos últimos doze meses foram generalizados e grandes – por exemplo, no caso da energia, o petróleo bruto é, no momento, um dos combustíveis mais baratos por unidade de energia, uma diferença notável em relação a outros episódios, quando o carvão e gás natural estavam bem mais baratos; ii) as elevações de preços de algumas *commodities* aumentaram os custos de produção de outras – por exemplo, maiores preços da energia elevam os custos de insumos agrícolas, como combustíveis e fertilizantes; e também aumentam o custo de extração e beneficiamento de minérios, particularmente alumínio, ferro e aço; por sua vez, metais mais caros aumentam o custo de tecnologias energéticas renováveis. De maneira mais geral, a alta global da inflação também está aumentando o custo de produção das *commodities*, através de maiores salários, custos de transporte e armazenagem, e custo de financiamento, à medida que os juros sobem; e iii) vários governos têm reagido com subsídios e cortes de tributos, mas isso, apesar de poder aliviar o impacto imediato das altas dos preços, pode acabar reforçando o problema subjacente, caso estimule a demanda por energia.

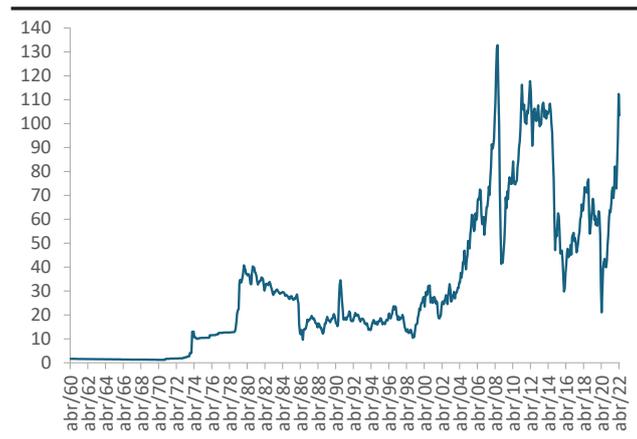
Num estudo especial contido nesse relatório, o Banco Mundial observa que a elevada volatilidade em preços de *commodities* depois de fevereiro deste ano reflete as preocupações com os atuais e potenciais impactos da guerra na sua produção e comércio, especialmente aquelas nas quais Rússia e Ucrânia têm papel relevante. A Rússia é o maior exportador mundial de trigo, ferro-gusa, urânio enriquecido, gás natural, paládio e níquel, e responde por uma parcela significativa das exportações de carvão, platina, petróleo bruto e alumínio refinado. A Rússia e a Bielorrússia são importantes fornecedores de fertilizantes, como nitrogênio e potássio. A Ucrânia é um exportador chave de trigo, ferro-gusa, milho e cevada; e o maior exportador mundial de óleo de semente de girassol. Também é o maior exportador de gás neon, um insumo crítico na fabricação de chips eletrônicos.

Ainda nesse estudo, o Banco Mundial analisa que o efeito da guerra sobre os mercados de *commodities* se dá por dois principais canais: o impacto físico dos bloqueios e da destruição de capacidade produtiva e o impacto no comércio e produção devido às sanções. No lado físico, um exemplo: quase toda a exportação de grãos da Ucrânia saía por portos do mar Negro que não estão operacionais. A Ucrânia exportaria, na temporada a terminar em julho deste ano, 20 milhões de toneladas de trigo, o que corresponde a cerca de 10% de toda a exportação mundial do cereal. Quanto ao impacto no comércio, diversos países adotaram sanções imediatas ou vêm planejando reduzir ou eliminar suas compras de energia da Rússia. Várias grandes companhias de petróleo anunciaram que vão interromper suas operações na Rússia, enquanto muitos comerciantes passaram a boicotar o petróleo russo, inclusive pela dificuldade e os riscos envolvidos nas transações e na contratação de seguros de transporte. A produção russa de *commodities* também pode ser afetada, pois o país será menos capaz de importar máquinas e equipamentos, incluindo peças e outros insumos de manutenção. O comércio também está sendo afetado por medidas da própria Rússia em retaliação às sanções.

3. World Bank Group. *Commodity Markets Outlook, April 2022: the impact of the war in Ukraine on commodity markets*. Washington, DC: World Bank, 2022. Disponível em: <<https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/37223>>.

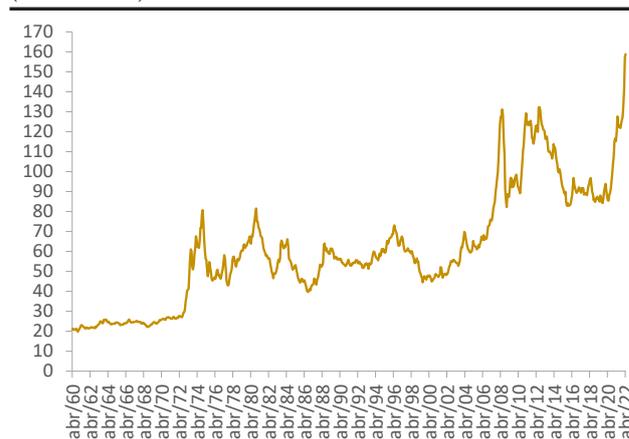
O estudo prossegue analisando os maiores choques em mercados de *commodities* dos últimos cinquenta anos com o objetivo de jogar luz sobre as possíveis consequências de longo prazo das barreiras comerciais que estão surgindo agora. Esses grandes choques foram três e ocorreram em 1973, 1979 e nos anos 2000. O “primeiro choque do petróleo” se deveu ao embargo que vários membros da Organização dos Países Exportadores de Petróleo (OPEP) impuseram a exportações para os Estados Unidos e seus aliados em resposta à ajuda americana a Israel durante a Guerra do Yom Kippur naquele mesmo ano. A OPEP também cortou a produção e multiplicou o preço por quase cinco entre setembro de 1973 e janeiro de 1974. O “segundo choque do petróleo”, em 1979, decorreu da revolução iraniana e foi intensificado pela guerra entre Irã e Iraque, levando os preços a triplicarem em um ano. O “terceiro choque” ocorreu no começo dos anos 2000, de maneira mais gradual, como resultado da forte demanda de mercados emergentes e economias em desenvolvimento, especialmente China e Índia. A alta acabou abruptamente durante a crise financeira global, mas os preços se recuperaram rapidamente, ficando em torno de US\$ 100 até meados de 2014.

GRÁFICO 7
Preço do petróleo bruto (1960-2022, série mensal)
 (Em US\$/barril)



Fonte: World Bank Commodity Price Data.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
 Obs.: preço médio entre Brent, WTI e Dubai. Até 1978, apenas Dubai. De 1979 a 1981, Dubai e Brent. A partir de 1982, os três. Preços nominais.

GRÁFICO 8
Índice de preços de commodities alimentícias (1960-2022, série mensal)
 (2010 = 100)



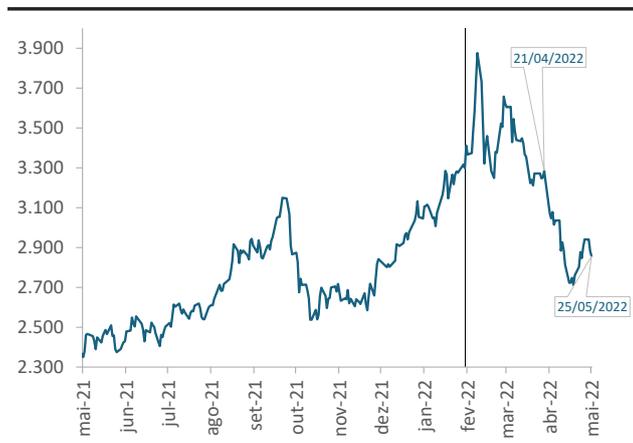
Fonte: World Bank Commodity Price Data.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
 Obs.: índice mensal baseado em dólares nominais.

Os mercados de *commodities* alimentícias, por sua vez, passou, segundo o documento, por dois choques nos últimos cinquenta anos: o primeiro coincide com o primeiro choque do petróleo e foi resultado de diversos fatores, como o encarecimento da energia e dos fertilizantes, devido à alta do petróleo, e quebras de safras por causa de fatores climáticos em países importantes produtores. A depreciação do dólar que se seguiu ao abandono do padrão-ouro também contribuiu. O segundo choque ocorreu durante os anos 2000, como parte da alta generalizada de *commodities*. Os preços dos alimentos caíram durante a crise financeira de 2009, mas chegaram a novo pico em 2011, exacerbado por políticas que encorajavam o uso de *commodities* alimentícias para biocombustíveis.

Essa seção do relatório do Banco Mundial é concluída com o exame de duas questões: i) quais foram as respostas de política a esses choques; e ii) como os mercados reagiram aos choques e às políticas. E, por fim, com a análise de semelhanças e diferenças entre o atual choque e os anteriores.

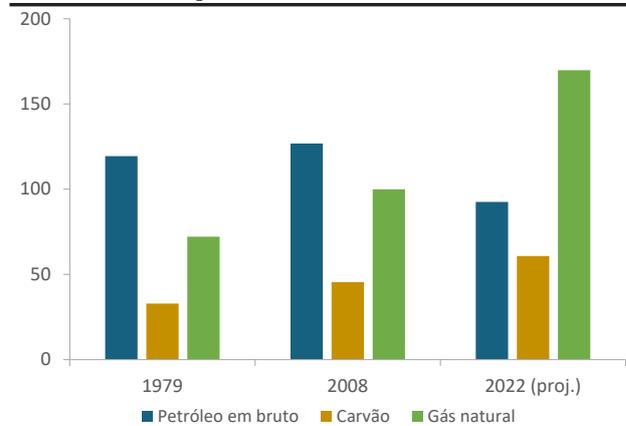
No caso da energia, a atual situação tem algumas semelhanças com as duas crises anteriores, mas há pelo menos duas diferenças importantes. Primeiramente, nos outros episódios, o preço do petróleo subiu mais do que os de carvão e gás. Agora, o preço do gás subiu mais e a alta do carvão foi também grande. Com os preços de todas as fontes elevados, há menos oportunidades para substituição. Na verdade, o petróleo está relativamente barato, induzindo alguma substituição do gás por petróleo para geração de energia elétrica. Além disso, a alta generalizada de preços está elevando os custos de produção de metais, que acabam tendo seus preços também majorados; por sua vez, metais como alumínio e níquel são usados na construção de fontes alternativas e renováveis, como solar e eólica e, assim, o custo dessas fontes também tem se elevado. Os gráficos 10 e 11, no entanto, mostram que a alta dos preços do alumínio e do níquel ocorrida depois da invasão da Ucrânia foi revertida recentemente.

GRÁFICO 10
Alumínio: evolução diária do preço
(Em US\$/t)



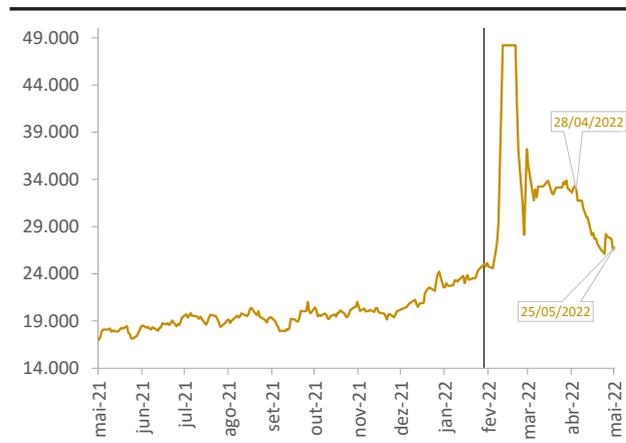
Fonte: Bloomberg
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 9
Preços reais de energia em picos de crises
(Em US\$/barril equivalente)



Fonte: World Bank Group, 2022.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: preços anuais do carvão, do petróleo Brent e do gás natural europeu, deflacionados pelo CPI dos Estados Unidos.

GRÁFICO 11
Níquel: evolução diária do preço
(Em US\$/t)



Fonte: Bloomberg
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Uma outra diferença em relação aos episódios anteriores é que o PIB dos países hoje é menos intensivo em petróleo, assim como a participação da energia nos gastos dos consumidores caiu. Os consumidores poderão reagir menos do que na década de 1970 às mudanças nos preços. Mas há setores industriais que são intensivos em energia e na Europa já se observa redução na produção de fertilizantes e de alumínio.

No caso dos alimentos, uma semelhança entre as crises anteriores e a atual é o papel dos preços da energia e dos fertilizantes no encarecimento dos produtos agrícolas. E uma diferença importante reside no fato de que, nos anos 1970, a alta nos alimentos foi generalizada, enquanto a de 2008 e 2009 foi liderada pelo arroz, assim como, na atual, pelo trigo (com altas importantes também no milho e nas oleaginosas).

BOX 1

A transição para a energia limpa e a redução no investimento em combustíveis fósseis

Um estudo especial no relatório WEO do FMI concluiu que a antecipação de menor demanda por combustíveis fósseis – e, possivelmente, embora em menor extensão, políticas voltadas para o clima pelo lado da oferta – provavelmente reduziram as despesas de capital em petróleo e gás mundialmente nos últimos três a quatro anos – especialmente no caso de empresas listadas em bolsa – causando queda nos investimentos do setor de cerca de 20%. Produtores que não fazem parte da OPEP+¹ focaram em geração de caixa mais do que em investimento, em parte por causa da transição energética.

Segundo o estudo, a transição para a energia limpa requer redução substancial no investimento em combustíveis fósseis. A recente crise energética – trazida pela pandemia e pela guerra – porém, levantou preocupações sobre o ritmo de desinvestimento em combustíveis fósseis, especialmente petróleo e gás, estar rápido demais em relação à velocidade de adoção da energia renovável. Os combustíveis fósseis ainda respondem, globalmente, por mais de 80% do consumo primário de energia² e três quartos das reduções de CO₂ na próxima década, em uma redução global eficiente, viriam da diminuição do uso de carvão, e não de petróleo e gás.

Citando a Agência Internacional de Energia (IEA), o documento do fundo afirma que cerca da metade do investimento total em energia em 2021 foi em exploração e produção de combustíveis fósseis. Esse investimento condiciona a capacidade futura de produção de gás natural e petróleo em bruto, e, portanto, a oferta de todos os derivados. Após subir muito com a “revolução do petróleo de xisto” (*shale oil*), o investimento em exploração e produção de petróleo e gás atingiu o pico de 3,6% do investimento total global em 2014. Desde então, caiu para menos de 1,5% do investimento global em 2019, reduzindo-se ainda mais durante a pandemia. Essa reversão afetou mais as companhias de petróleo e gás listadas em bolsa, que cortaram investimentos mais do que as estatais – o que é consistente com o declínio do investimento mais notável nas américas e na África, ao contrário do Oriente Médio e da Rússia. Em média, a parcela dos investimentos das américas e África caiu 2 pontos de porcentagem entre 2010-2014 e 2015-2021, enquanto a de Oriente Médio e Rússia cresceu 4 pontos. Mas variações significativas nos investimentos nesse setor não são incomuns. Uma análise empírica com dados de 1970 a 2019 mostra que os preços de petróleo e gás são os principais fatores a influenciar o comportamento dos investimentos. Assim, o investimento no setor seguiu, em parte, um ciclo típico na última década, mas a queda de 40% nas despesas de capital superou o que seria de se esperar pelo modelo usado pelo fundo, que seria de 20% a 25% de queda. O estudo do fundo passa a explorar o papel que a transição para a energia limpa pode ter tido, usando dados a nível de empresas, chegando à conclusão exposta no primeiro parágrafo deste box – a de que a transição energética pode ter trazido uma queda de cerca de 20% nos investimentos em exploração e produção de combustíveis fósseis nos últimos três a quatro anos. A queda no investimento em exploração de petróleo e gás devida à transição energética pode impor persistente pressão altista nos preços do petróleo e outros combustíveis fósseis, deslocar a produção para firmas menos reguladas e adicionar substancial incerteza para as perspectivas dos preços desses produtos. Os riscos de preços altos e voláteis – conclui – seriam reduzidos se houvesse um esforço climático coordenado entre países produtores e consumidores de combustíveis fósseis e desinvestimento nesse setor em ritmo coerente com a velocidade de adoção de energias renováveis.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/ Ipea.

Notas:

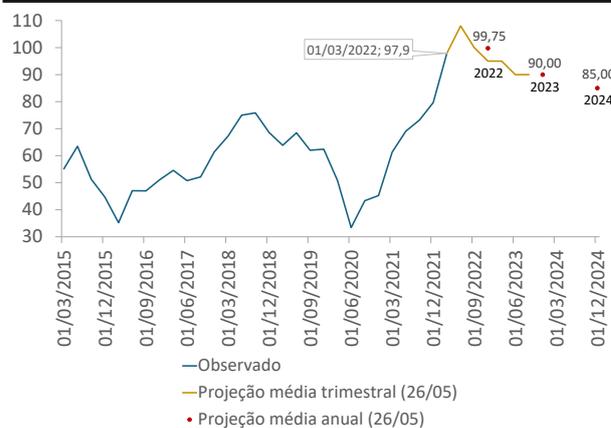
¹ Países da OPEP, mais a Rússia e outros países exportadores de petróleo que não são da OPEP. São treze membros da OPEP e dez não membros.

² Aqui o FMI cita dados da Agência Internacional de Energia. De acordo com a Eurostat, o consumo primário de energia mede a demanda total de energia de um país. Cobre o consumo do próprio setor de energia, perdas durante a transformação (por exemplo, de petróleo ou gás em eletricidade) e a distribuição de energia, e a demanda pelos usuários finais. Não inclui os usos não destinados a energia, como o petróleo, que não é usado para combustão, mas para produzir plásticos. Disponível em: <https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Glossary:Primary_energy_consumption>.

2.1 Projeções de preços de *commodities*

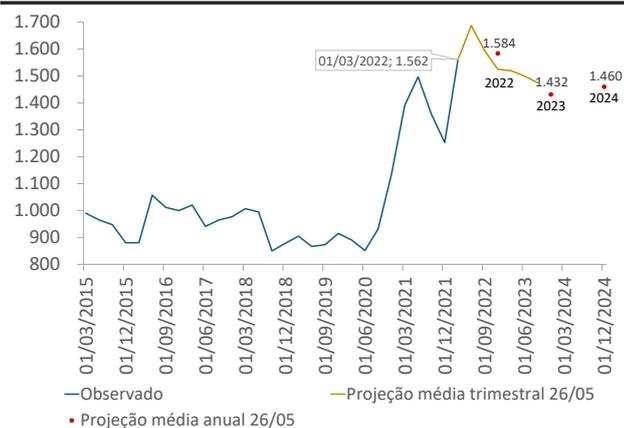
Os gráficos de 12 a 16 trazem projeções trimestrais e anuais coletadas pela Bloomberg para o preço do petróleo e para algumas *commodities* importantes na pauta de exportações do Brasil. A tônica é de queda nos preços até dezembro e também queda entre 2022 e 2023; e entre 2023 e 2024 (exceto, neste caso, para a soja e o café). Alguns preços, como o do petróleo e da soja, continuariam em nível elevados, apesar da queda. O conjunto seguinte de gráficos (17 a 20) mostra as projeções, em dados anuais, do Banco Mundial. Neste caso, são mostradas as projeções feitas em abril de 2021, em outubro do mesmo ano e as mais recentes, de abril deste ano. Nas quatro categorias mostradas – energia, agricultura, metais e fertilizantes – repete-se o seguinte padrão: i) os preços esperados estão agora consideravelmente mais altos do que há um ano e há seis meses; ii) espera-se queda de 2022 para 2023 e de 2023 para 2024 (exceto para agricultura, em que se espera estabilidade de 2023 para 2024); e iii) com exceção de metais e minerais, os preços, não obstante caíam, permanecem mais altos do que em 2021, isto é, do que antes da guerra.

GRÁFICO 12
Preço do petróleo Brent
(Em US\$/barril)



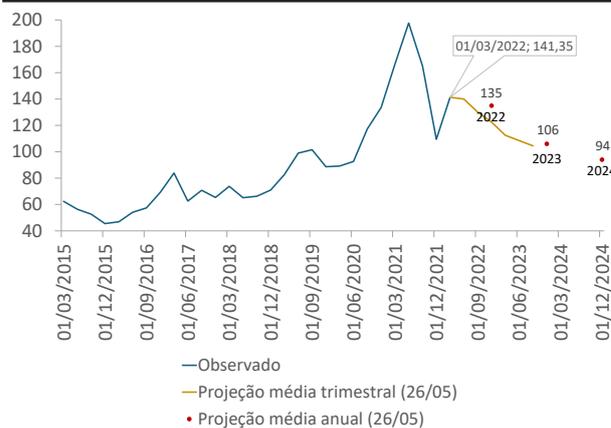
Fonte: Bloomberg.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: mediana das projeções de 16 informantes.

GRÁFICO 13
Preço da soja
(Em US\$ centavos/bushel)



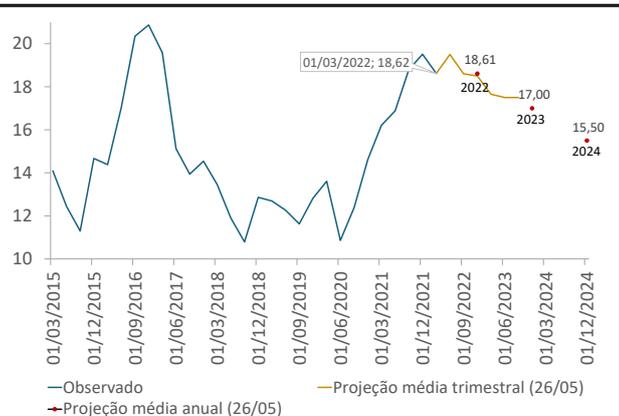
Fonte: Bloomberg.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: mediana das projeções de 7 informantes.

GRÁFICO 14
Preço do minério de ferro
(Em US\$/t)



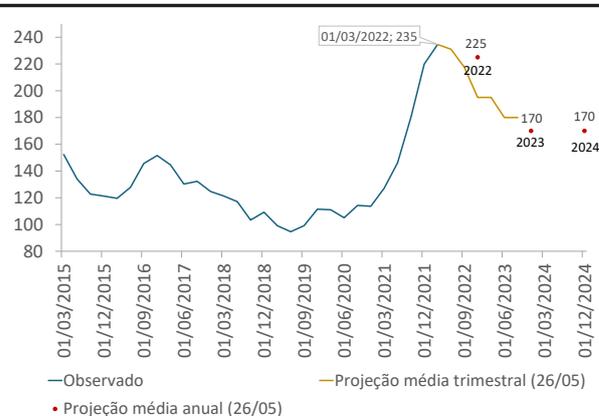
Fonte: Bloomberg.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: mediana das projeções de 10 informantes.

GRÁFICO 15
Preço do açúcar
(Em US\$ centavos/lb)



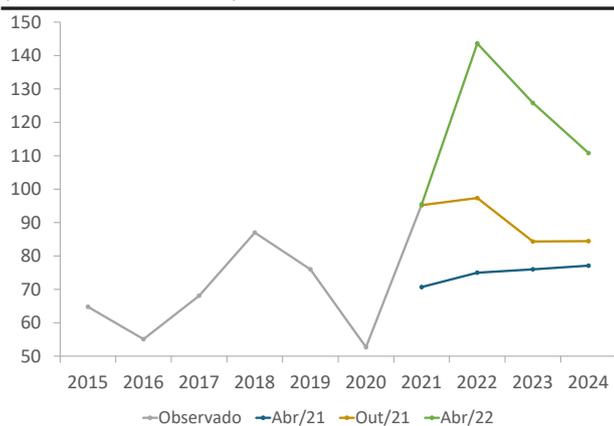
Fonte: Bloomberg.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: mediana das projeções de 7 informantes.

GRÁFICO 16
Preço do café
(Em US\$ centavos/lb)



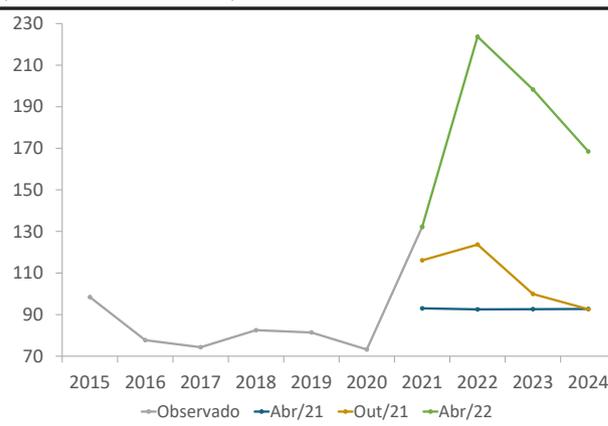
Fonte: Bloomberg.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: mediana das projeções de 6 informantes.

GRÁFICO 17
Energia: índice de preços nominais
(Em US\$, 2010 = 100)



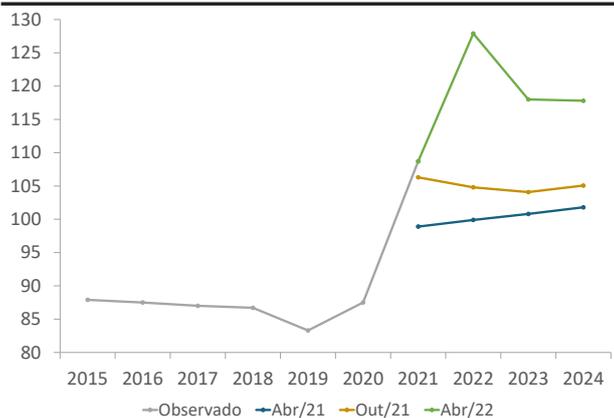
Fonte: Banco Mundial.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 18
Agricultura: índice de preços nominais
(Em US\$, 2010 = 100)



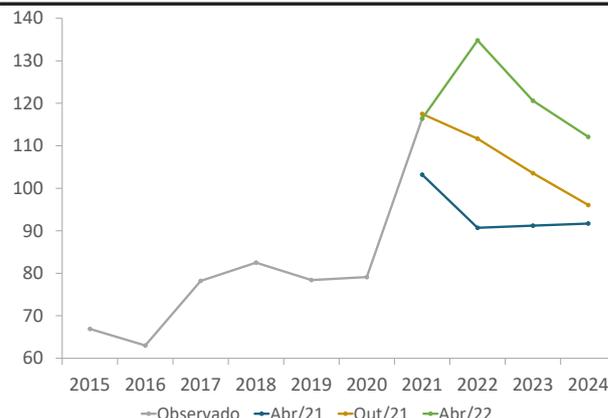
Fonte: Banco Mundial.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 19
Fertilizantes: índice de preços nominais
(Em US\$, 2010 = 100)



Fonte: Banco Mundial.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 20
Metais e minerais: índice de preços nominais
(Em US\$, 2010 = 100)



Fonte: Banco Mundial.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

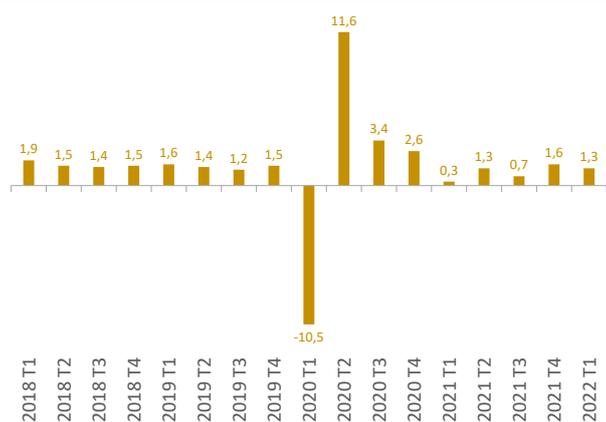
3 China

No primeiro trimestre de 2022, o PIB da China cresceu 4,8% sobre o mesmo trimestre de 2021 – nos últimos três trimestres, essa taxa ficou abaixo do padrão pré-Covid, que era de 6% ou mais. Na taxa sobre o trimestre imediatamente anterior, o primeiro trimestre deste ano registrou +1,3%, neste caso, semelhante ao que se observava em 2019. Porém, a política de “Covid zero”, baseada em rigorosos *lockdowns*, provocou quedas muito fortes nos indicadores de atividade econômica em abril. As vendas no varejo caíram, sobre abril de 2021, 11%, primeira queda desde julho de 2020 e metade da verificada logo no início da pandemia, de 20% no primeiro bimestre de 2020. A produção industrial também registrou a primeira queda desde março de 2020, caindo 2,9% sobre abril do ano passado. O investimento em ativos fixos ainda apresentou taxa positiva, mas em queda desde o início do ano. A forte redução no nível de atividade em abril também aparece no índice PMI da indústria –, que caiu para 46 (sendo 50 o nível neutro) e no dos serviços, que caiu a 36, acima apenas do nível de 26 a que chegou no auge do choque da pandemia, no início de 2020 (ambos divulgados pela IHS Markit). Para maio, o índice oficial, do NBS, indica recuperação, com o PMI industrial subindo de 47,4 para 49,6 e o não industrial, de 41,9 para 47,8.

GRÁFICO 21

China: PIB trimestral

(Em var.% sobre o mesmo trimestre do ano anterior)

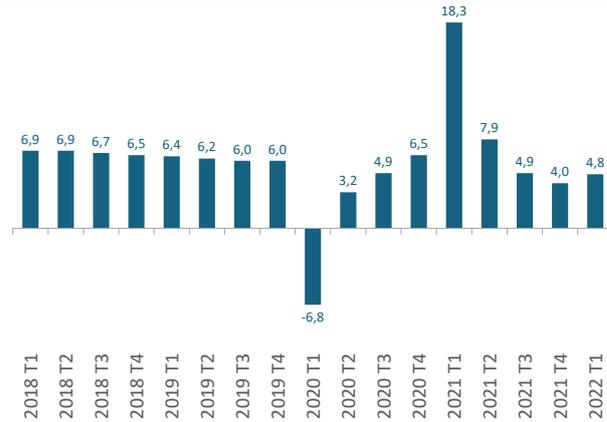


Fonte: NBS China.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 22

China: PIB trimestral

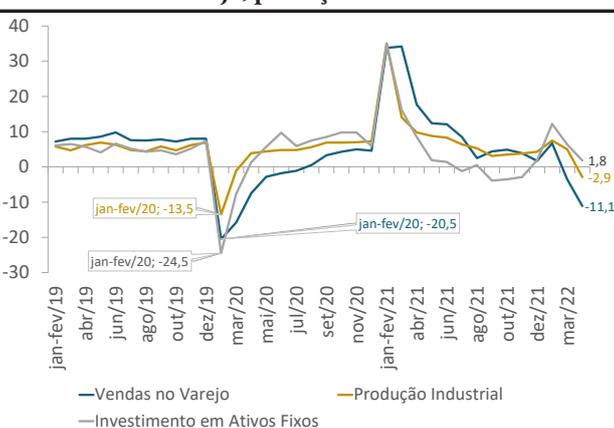
(Em var.% sobre o trimestre imediatamente anterior, dessazonalizado)



Fonte: NBS China.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 23

China: vendas no varejo, produção industrial e investimento

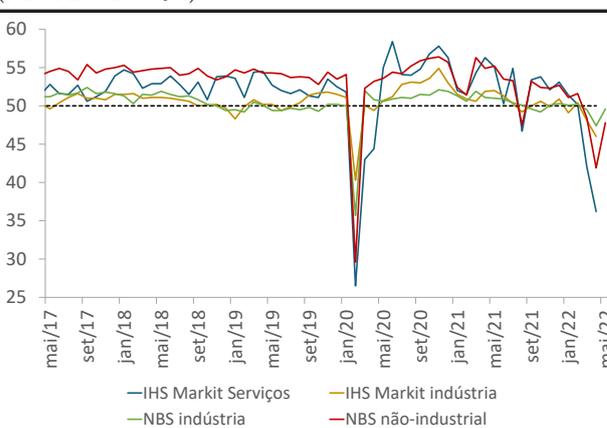


Fonte: Bloomberg/NBS China.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 24

China: Índices PMI

(Nível neutro = 50)

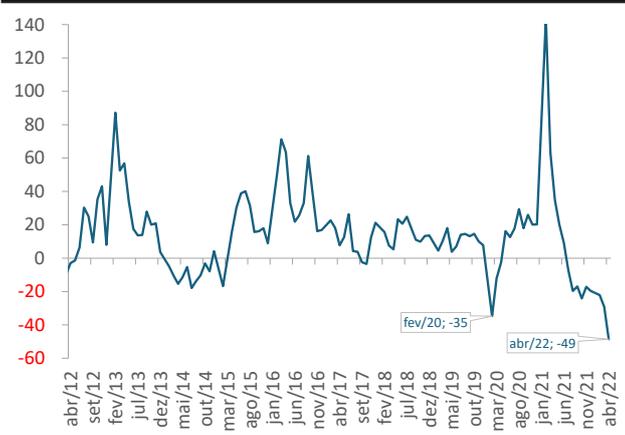


Fonte: IHS Markit e NBS China, via Bloomberg.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Em maio, indicadores de alta frequência mostram recuperação apenas modesta em relação ao vale de abril.⁴ A expansão de crédito em abril muito mais fraca do que o esperado também mostra o quão forte foi o choque do *lockdown* em Xangai e outras cidades – os números totais foram, aproximadamente, tão ruins quanto os de fevereiro de 2020, começo da pandemia, quando houve um *lockdown* nacional.⁵ Mais estímulos à economia não deverão ser suficientes para recuperar a confiança de empresários e consumidores – as restrições de mobilidade e a demanda fraca estão anulando as políticas de estímulo que, para terem efeito, seria preciso que a política de restrição de movimentação fosse relaxada.⁶ Outro indicador da fraqueza da economia chinesa são as vendas de imóveis residenciais – a variação sobre o mesmo mês do ano anterior está negativa desde julho de 2021 e, em abril de 2022, a queda foi de 49%, a maior da série nos últimos dez anos (gráfico 25).

GRÁFICO 25

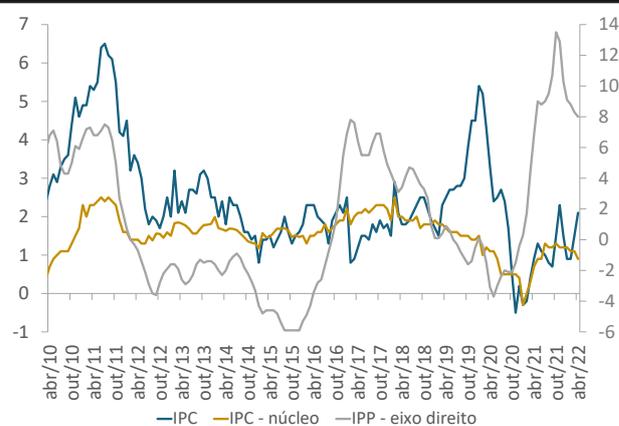
China: vendas de moradias, mensais (100 milhões de yuans)
(Em var.% sobre mesmo mês do ano anterior)



Fonte: NBS.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 26

China: inflação de preços ao consumidor e ao produtor
(Em var.% acumulada em doze meses)



Fonte: Bloomberg.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Por fim, enquanto a inflação ao consumidor na China ainda não preocupa, a inflação ao produtor está elevada, mesmo que em queda em relação ao pico recente (gráfico 26).

4 Estados Unidos

A economia americana tem estado bem aquecida. Mesmo a queda no PIB do primeiro trimestre, de 1,5%,⁷ esconde robusto crescimento do consumo das famílias (3,1%) e também crescimento do investimento privado (0,5%). A maior contribuição para a queda veio das exportações líquidas (3,2 pontos de porcentagem – p.p.), seguida da variação de estoques (1,1 p.p.), ambos sinais de demanda interna aquecida.

A produção industrial vem crescendo desde que se recuperou da queda no início da pandemia e até mesmo se acelerando em 2022 (gráfico 27). As vendas no varejo cresceram, em abril, 6,7% sobre abril do ano

4. De acordo com o relatório de 19 de maio de 2022, CHINA INSIGHT: Covid-Zero Costs Rise - Cutting GDP Outlook to 2%, de Chang Shu e Eric Zhu para a Bloomberg.

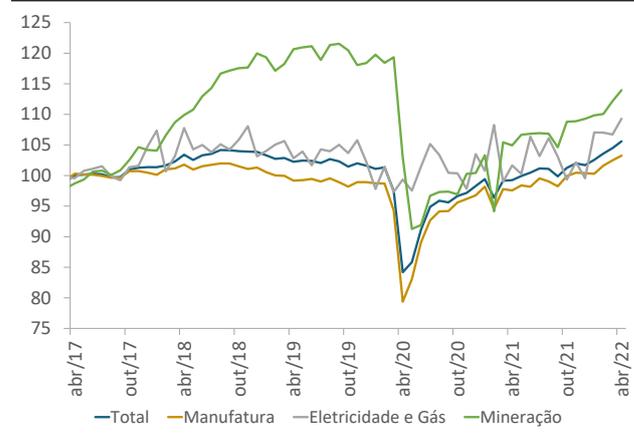
5. De acordo com o relatório de 13 de maio de 2022, CHINA REACT: Credit Slump Makes Strong Case for Easing, de David Qu, para a Bloomberg.

6. Na análise de Eric Zhu, para a Bloomberg, em relatório de 20 de maio de 2022, CHINA INSIGHT: Stimulus Alone Won't Lift Locked-Down Economy.

7. Em relação ao período imediatamente anterior, com ajuste sazonal e anualizada.

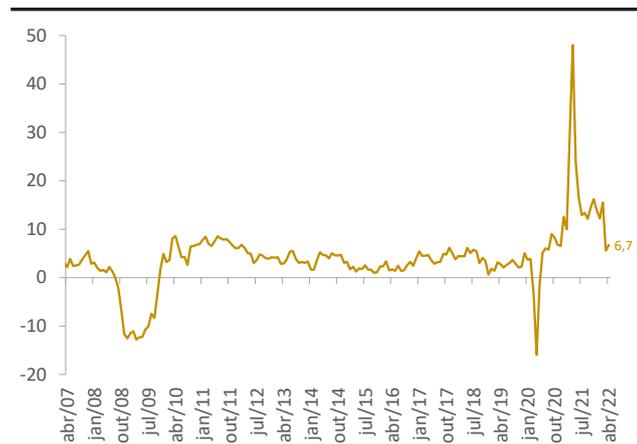
passado e, embora, junto com a taxa de março (5,6%) configure uma redução em relação ao crescimento que se verificava desde meados do ano passado, em média de 14%, ainda é uma taxa bem superior à que se observava antes da pandemia: por exemplo, a taxa média de 2019 foi de 2,7% (gráfico 28). O mercado de trabalho, como já mencionado, continua aquecido – o gráfico 29 ilustra isso pela comparação entre o número de vagas de emprego oferecidas e o número de desempregados. Na última década, o padrão foi o número de vagas abaixo do número de desempregados; apenas em 2018 e 2019 isso havia se invertido. Mas, naqueles anos, o número de vagas foi, em média, de 7,1 milhões, e o total de desempregados, de 6,1 milhões. Agora, as vagas oferecidas são de quase 12 milhões, o dobro do total de desempregados (gráfico 29). Em maio, a prévia dos indicadores PMI de serviços e indústria recuaram, mas continuam significativamente acima do nível neutro de 50 (gráfico 30). Enquanto esses indicadores continuam mostrando um nível de atividade vibrante, o índice de sentimento do consumidor caiu para níveis equivalentes aos da crise de 2008-2009 (gráfico 31).

GRÁFICO 27
Estados Unidos: produção industrial
 (2012 = 100, dessazonalizado)



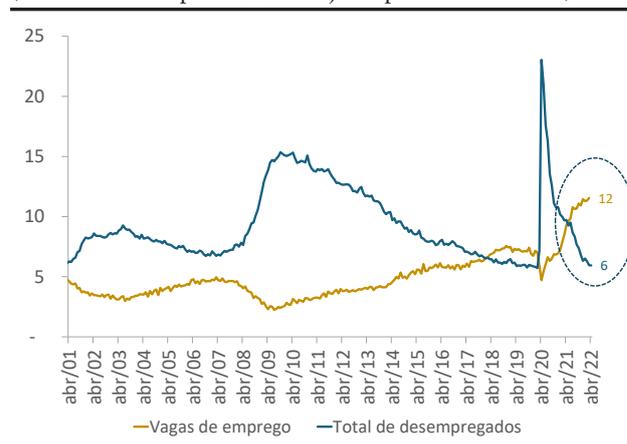
Fonte: FRED (St. Louis FED).
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 28
Estados Unidos: vendas no varejo



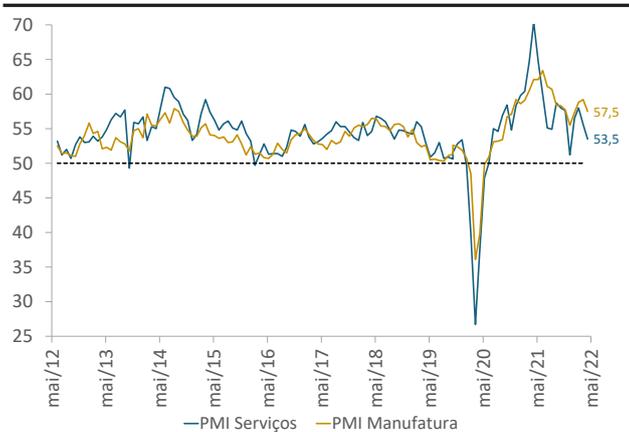
Fonte: FRED (St. Louis FED).
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 29
Estados Unidos: abertura de vagas de emprego e número de desempregados
 (Em milhões de pessoas, com ajuste para sazonalidade)



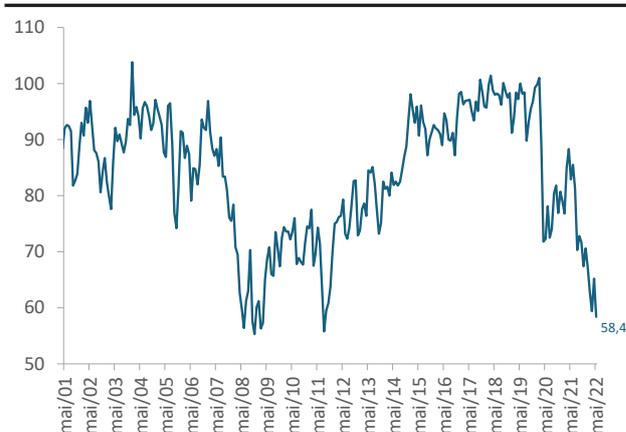
Fonte: FRED (St. Louis FED).
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 30
Estados Unidos: PMI
 (Nível neutro = 50)



Fonte: Bloomberg
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 31
Estados Unidos: índice de sentimento do consumidor
 (1966 = 100)



Fonte: Universidade de Michigan.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac):

Marco Antônio Freitas de Hollanda Cavalcanti (Diretor)
Francisco Eduardo de Luna e Almeida Santos (Diretor Adjunto)

Corpo Editorial da Carta de Conjuntura:

Marco Antônio Freitas de Hollanda Cavalcanti (Editor)
Francisco Eduardo de Luna e Almeida Santos (Editor)
Estêvão Kopschitz Xavier Bastos (Editor)
Fábio Servo
José Ronaldo de Castro Souza Júnior
Leonardo Mello de Carvalho
Maria Andréia Parente Lameiras
Mônica Mora Y Araujo de Couto e Silva Pessoa
Sandro Sacchet de Carvalho

Pesquisadores Visitantes:

Ana Cecília Kreter
Andreza Aparecida Palma
Antônio Carlos Simões Florido
Cristiano da Costa Silva
Felipe Moraes Cornelio
Paulo Mansur Levy
Sidney Martins Caetano

Equipe de Assistentes:

Alexandre Magno de Almeida Leão
Caio Rodrigues Gomes Leite
Diego Ferreira
Diego Rosalino Marques
Felipe dos Santos Martins
Izabel Nolau de Souza
Marcelo Lima de Moraes
Pedro Mendes Garcia
Rafael Pastre
Tarsylla da Silva de Godoy Oliveira

Design/Diagramação:

Augusto Lopes dos Santos Borges
Leonardo Simão Lago Alvite

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e inteira responsabilidade dos autores, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada ou do Ministério da Economia.

É permitida a reprodução deste texto e dos dados nele contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.