

Nevoeiro mais forte: visibilidade limitada e instrumentos com sinais contraditórios

Felippe Serigati

felippe.serigati@fgv.br

Roberta Possamai

roberta.possamai@fgv.br



*CENTRO DE ESTUDOS
DO AGRONEGÓCIO*

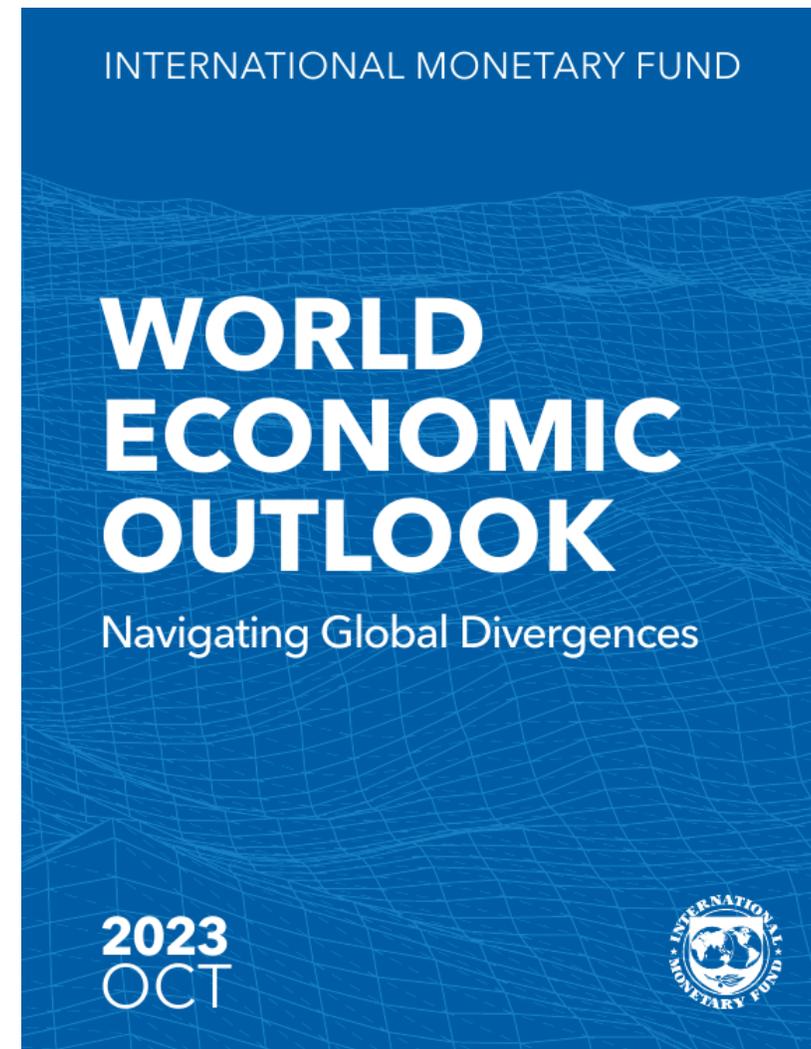
- Afinal:
 - A economia mundial vai desacelerar?
 - Os EUA conseguirão acomodar sua inflação mantendo o mercado de trabalho e a nível de atividade aquecidos?
 - A China conseguirá dar fôlego adicional à sua economia? Deixará para 2024?
 - As turbulências no Oriente Médio pressionarão o mercado do petróleo?

- Afinal:
 - A economia mundial vai desacelerar?
 - Os EUA conseguirão acomodar sua inflação mantendo o mercado de trabalho e a nível de atividade aquecidos?
 - A China conseguirá dar fôlego adicional à sua economia? Deixará para 2024?
 - As turbulências no Oriente Médio pressionarão o mercado do petróleo?

A economia mundial vai desacelerar?

- Panorama da economia mundial do FMI: navegando por divergências globais.

- ... o inferno mora nos detalhes.

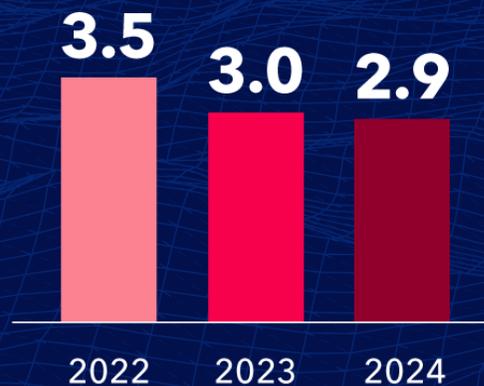


A economia mundial vai desacelerar?

WORLD ECONOMIC OUTLOOK OCTOBER 2023

GROWTH PROJECTIONS

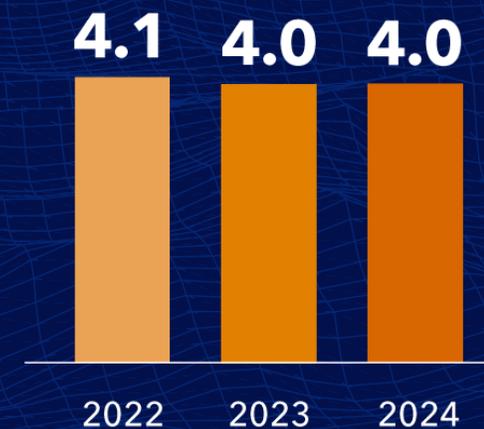
**GLOBAL
ECONOMY**



**ADVANCED
ECONOMIES**



**EMERGING MARKET &
DEVELOPING ECONOMIES**



A economia mundial vai desacelerar?

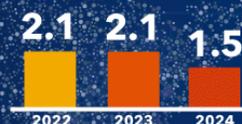
WORLD ECONOMIC OUTLOOK OCTOBER 2023

GROWTH PROJECTIONS BY REGION

(PERCENT CHANGE)



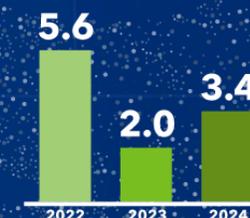
UNITED STATES



EURO AREA



MIDDLE EAST AND CENTRAL ASIA



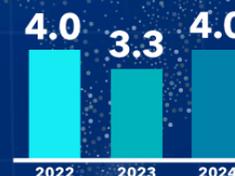
EMERGING AND DEVELOPING ASIA



LATIN AMERICA AND THE CARIBBEAN



SUB-SAHARAN AFRICA



A economia mundial vai desacelerar?

- Ao longo do ano, as projeções melhoraram!

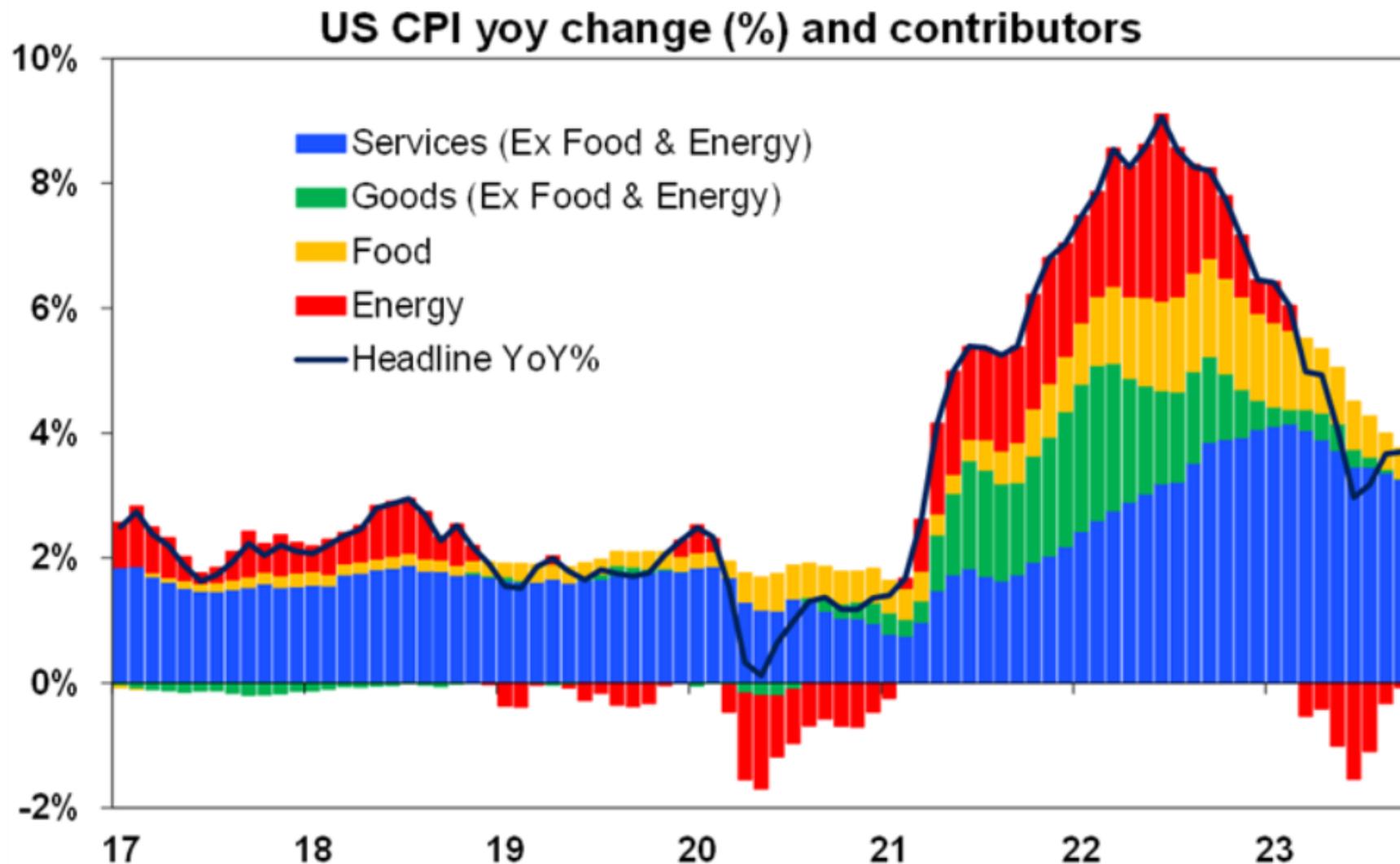
Região/País	2022	Projeções 2023			Região/País	2022	Projeções 2023		
		Abr/23	Out/23	Var.			Abr/23	Out/23	Var.
World Output	3.4	2.8	3.0	0.2	Emerging Market and Developing	4.0	3.9	4.0	0.1
Advanced Economies	2.7	1.3	1.5	0.2	Emerging and Developing Asia	4.4	5.3	5.2	-0.1
United States	2.1	1.6	2.1	0.5	China	3.0	5.2	5.0	-0.2
Canada	3.4	1.5	1.3	-0.2	India	6.8	5.9	6.3	0.4
Euro Area	3.5	0.8	0.7	-0.1	Emerging and Developing Europe	0.8	1.2	2.4	1.2
Germany	1.8	-0.1	-0.5	-0.4	Russia	-2.1	0.7	2.2	1.5
France	2.6	0.7	1.0	0.3	Latin America and the Caribbean	4.0	1.6	2.3	0.7
Italy	3.7	0.7	0.7	0.0	Brazil	2.9	0.9	3.1	2.2
Spain	5.5	1.5	2.5	1.0	Mexico	3.1	1.8	3.2	1.4
Japan	1.1	1.3	2.0	0.7	Middle East and Central Asia	5.3	2.9	2.0	-0.9
United Kingdom	4.0	-0.3	0.5	0.8	Sub-Saharan Africa	3.9	3.6	3.3	-0.3

Fonte: Fundo Monetário Internacional (atualização de outubro de 2023)

- Afinal:
 - A economia mundial vai desacelerar?
 - Os EUA conseguirão acomodar sua inflação mantendo o mercado de trabalho e a nível de atividade aquecidos?
 - A China conseguirá dar fôlego adicional à sua economia? Deixará para 2024?
 - As turbulências no Oriente Médio pressionarão o mercado do petróleo?

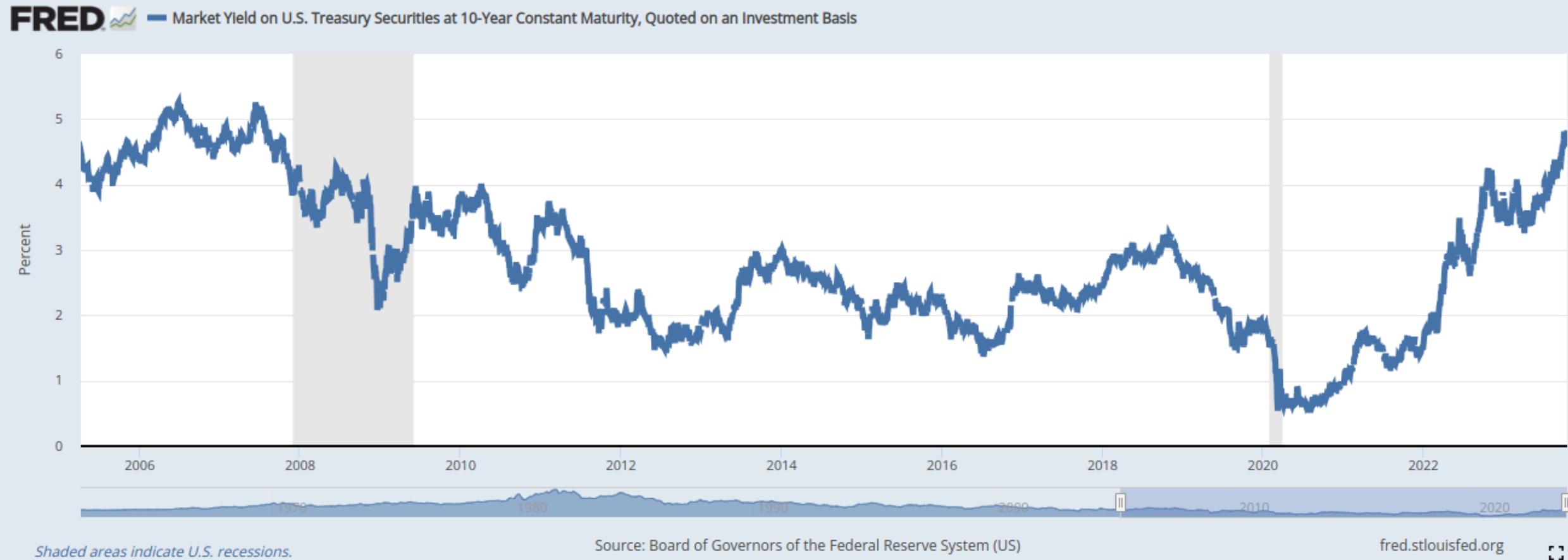
Como desaquecer a economia dos EUA? É necessário?

- A inflação está cedendo...
- Mas sem a ajuda do petróleo é mais difícil:



Como desaquecer a economia dos EUA? É necessário?

- Taxa de juros de 10 anos no maior nível desde 2007. Por quê?



Como desaquecer a economia dos EUA? É necessário?

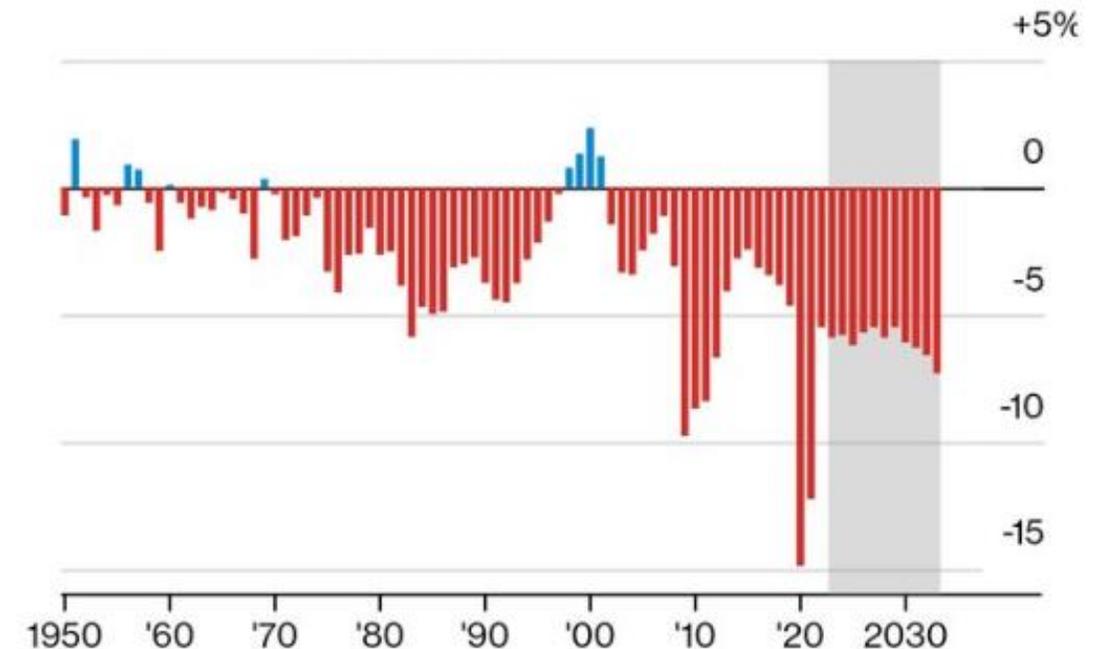
- Deficit nominal dos EUA em nível altos e persistentes:

- ... lembra economias emergentes, não?

US Is Forecast to Run Persistently Large Budget Deficits

Fiscal balance as share of GDP

■ CBO projection



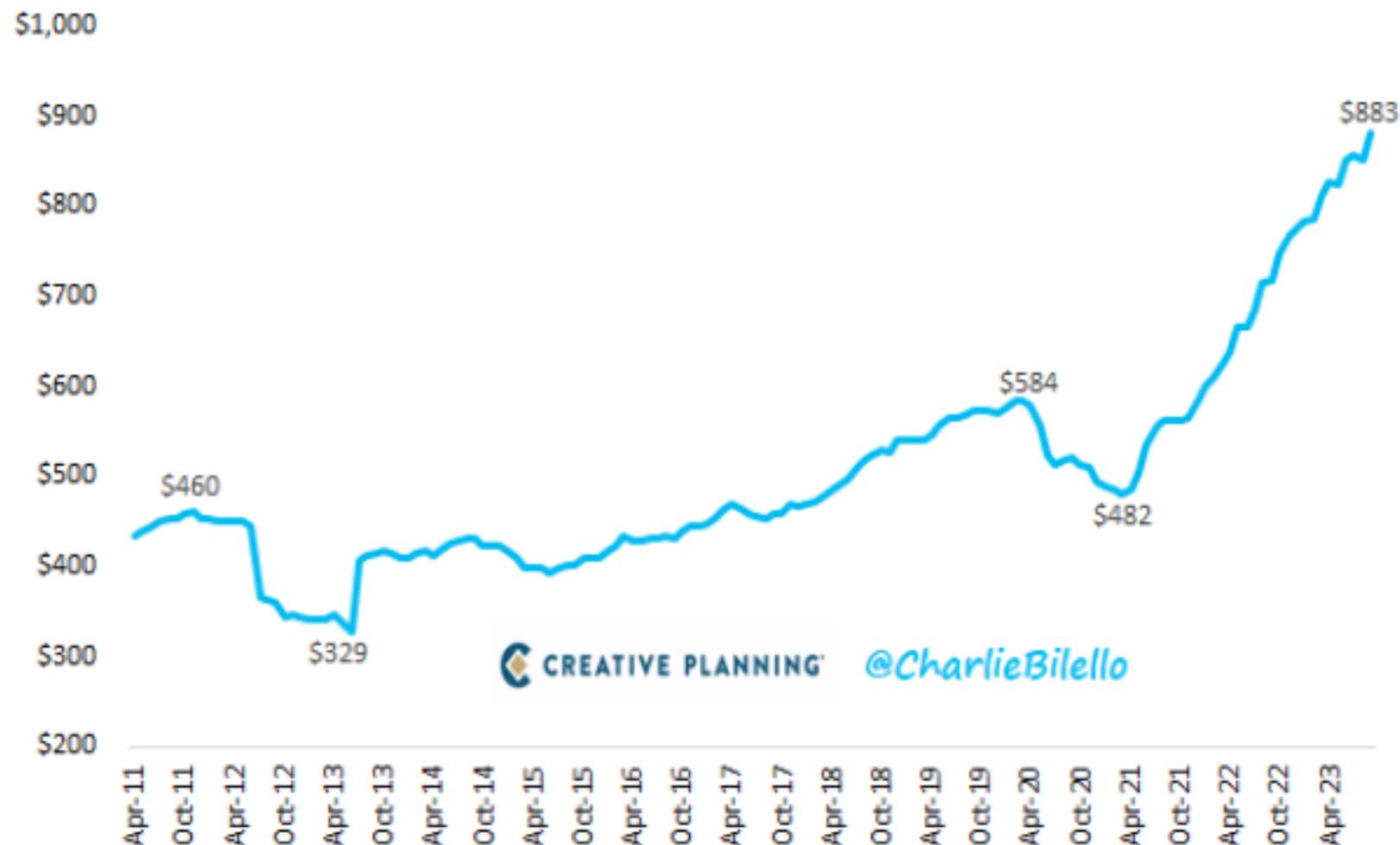
Source: Congressional Budget Office,
Office of Management and Budget

Bloomberg

Como desaquecer a economia dos EUA? É necessário?

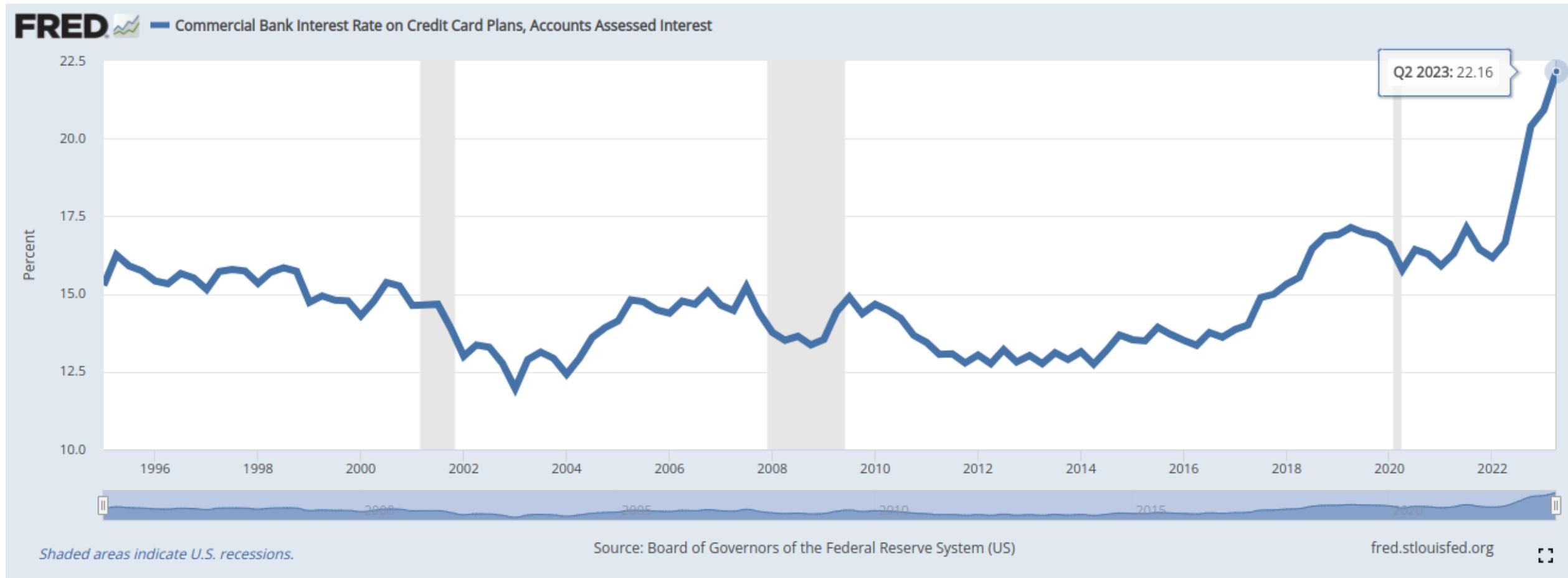
- Quanto maior a dívida, maior o pgto. de juros.
- E se a taxa de juros estiver ainda mais alta, a conta fica ainda maior:

Interest Expense on US Public Debt Outstanding
(\$Billions, Trailing 12 Months, Through Sep 2023)



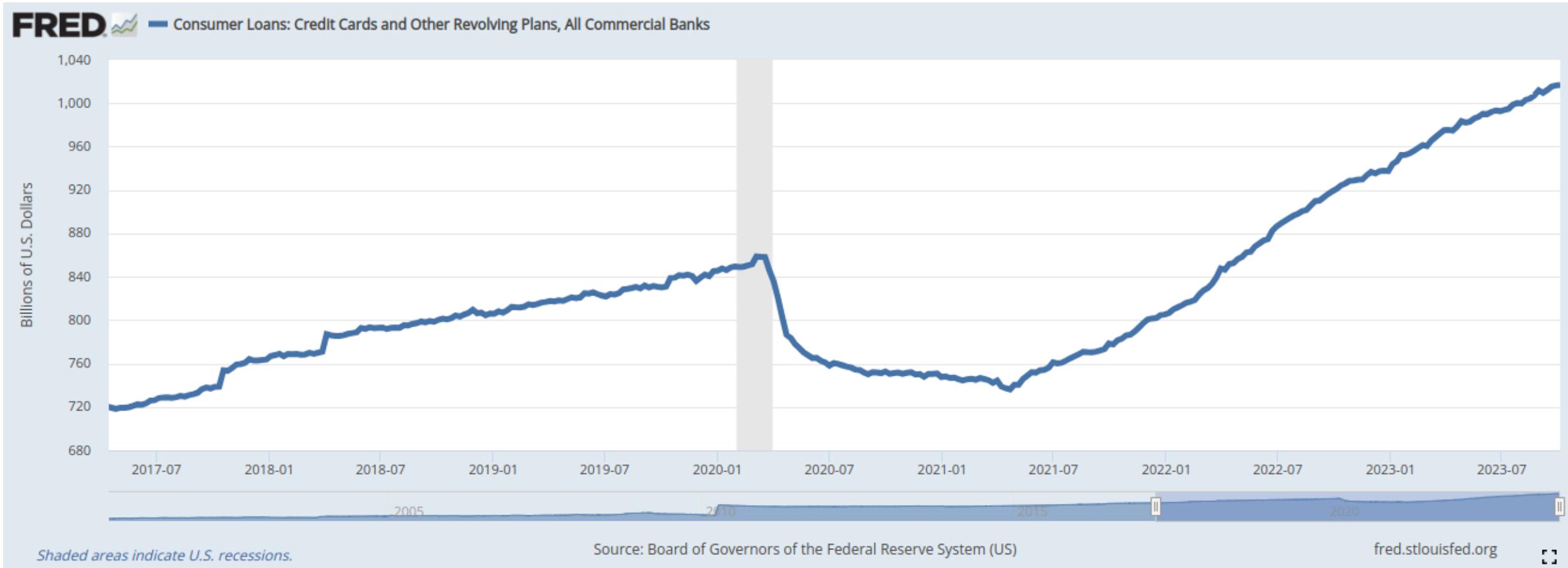
Como desaquecer a economia dos EUA? É necessário?

- A taxa de juros também está subindo para as famílias:



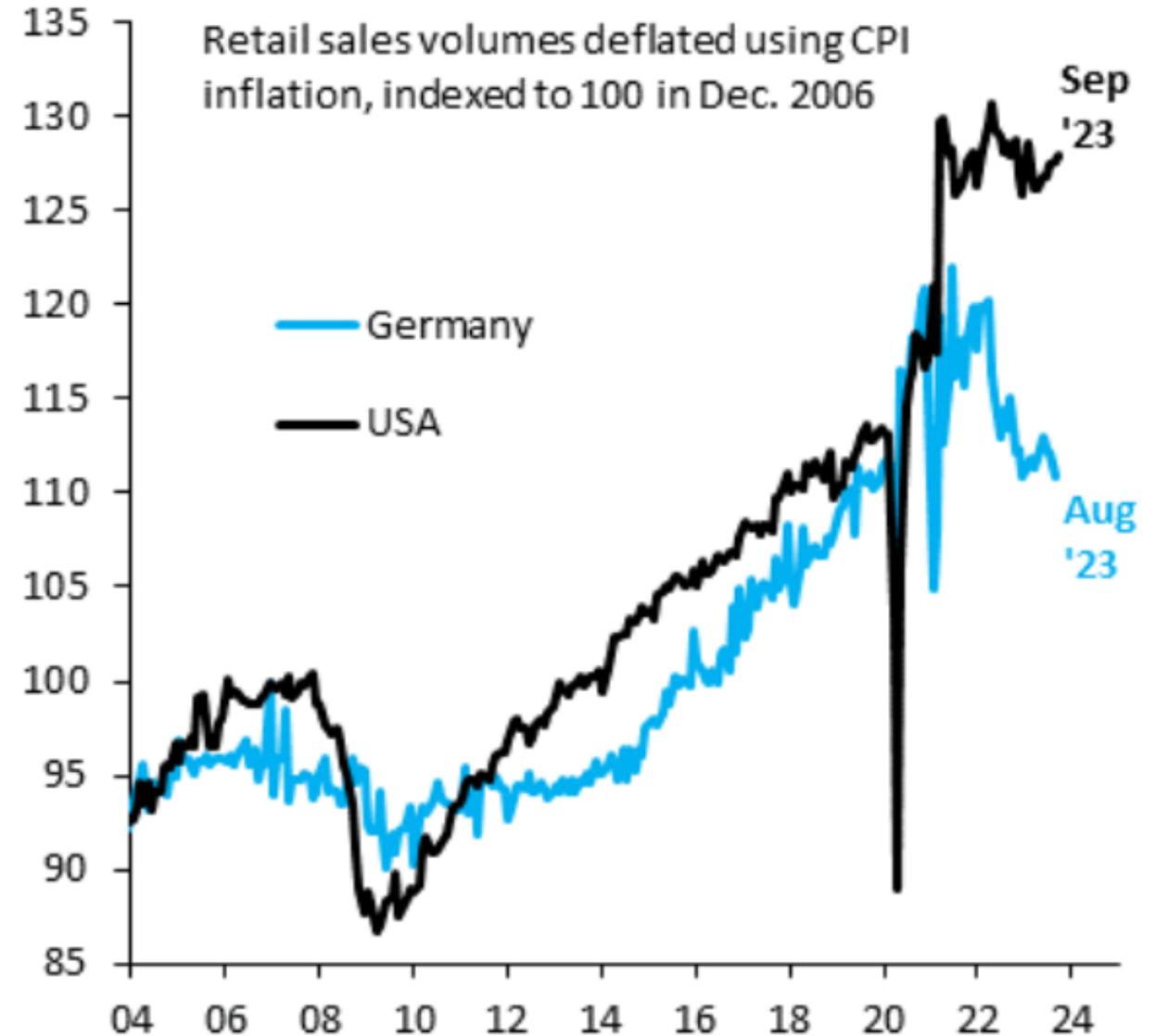
Como desaquecer a economia dos EUA? É necessário?

- E as famílias usaram muito o cartão de crédito:



Como desaquecer a economia dos EUA? É necessário?

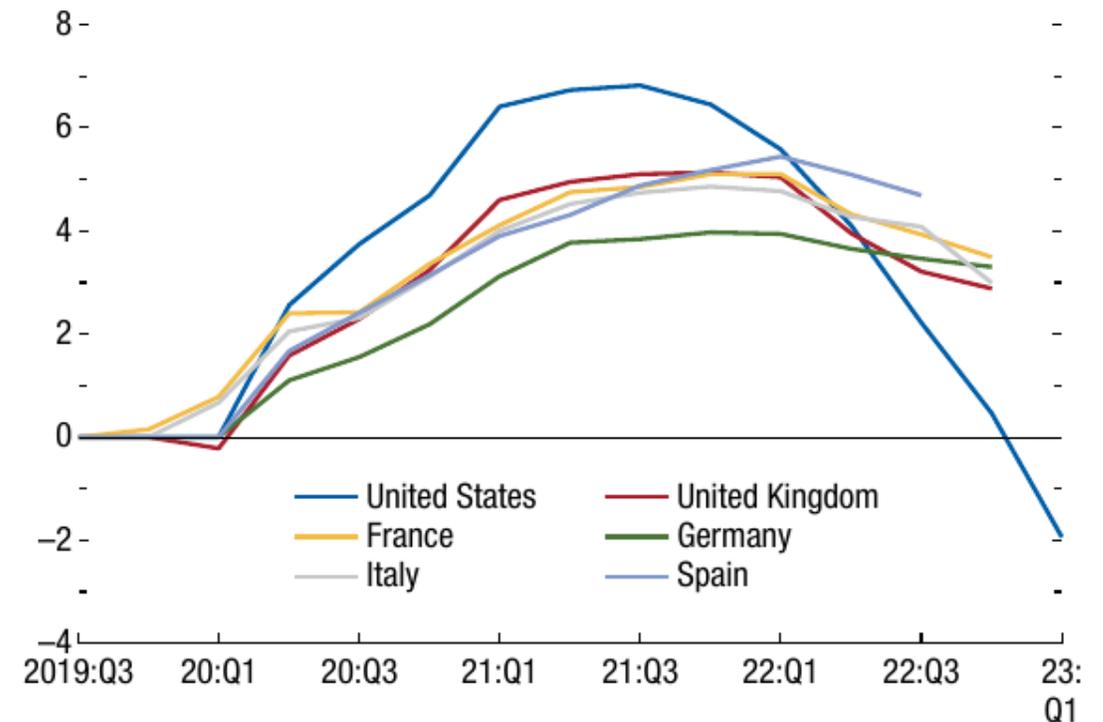
- Quanto mais caro o crédito, menor o consumo, correto?
- Depende...



Como desaquecer a economia dos EUA? É necessário?

- Consumidores norte-americanos estão “queimando” as suas poupanças...

Figure 1.3. Cumulative Excess Savings in Advanced Economies
(Percent of GDP)



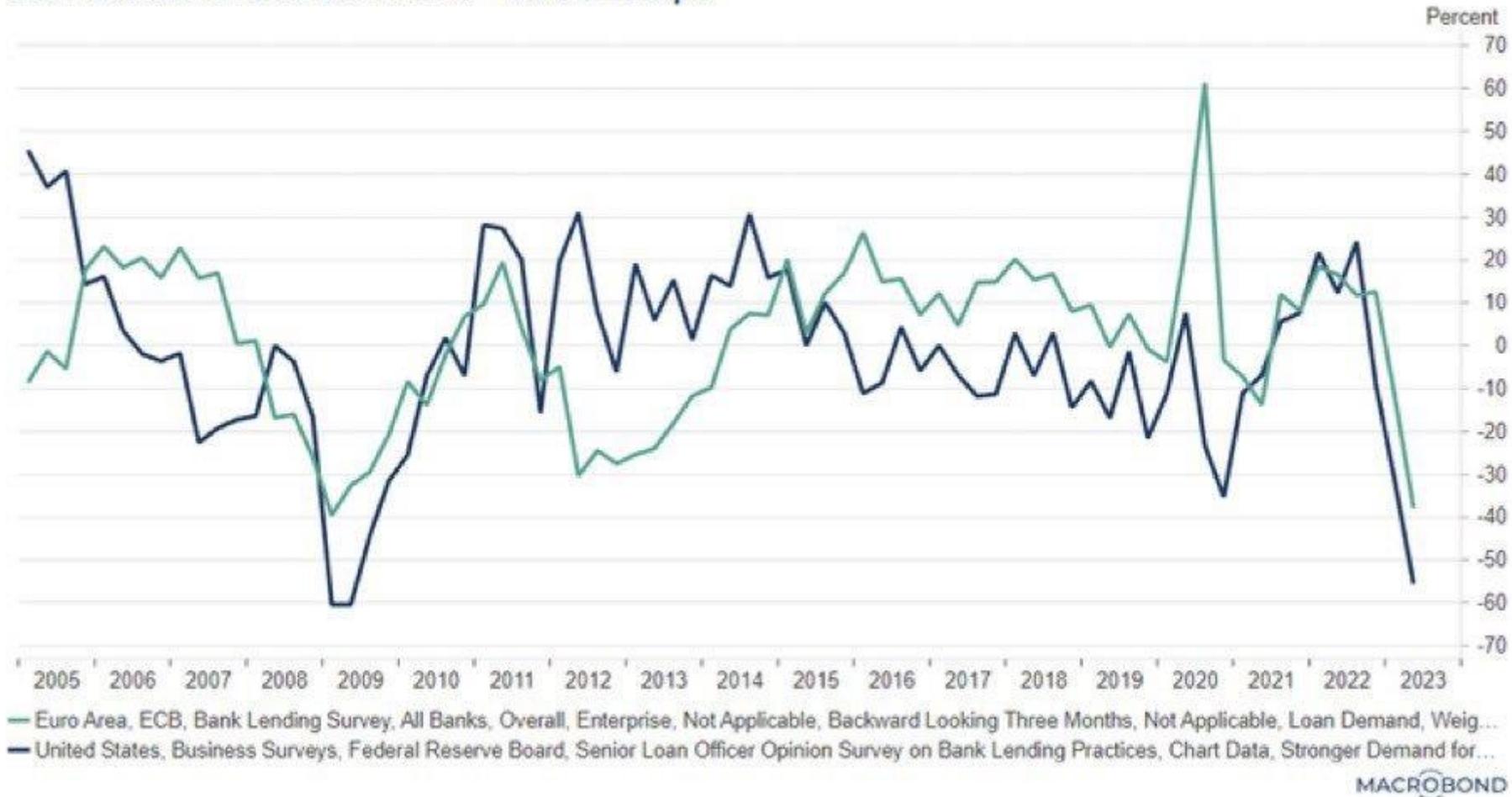
Source: de Soyres, Moore, and Ortiz (2023).

Note: Stock begins accumulating from 0 at $t = -1$, in which $t = 0$ is the first period of low growth due to COVID-19. Excess savings are calculated as deviation from the predicted saving rate using a Hamilton trend.

Como desaquecer a economia dos EUA? É necessário?

- Demanda por crédito corporativo em contração nos EUA e na UE:

Business demand for bank loans – US vs. Europe



Como desaquecer a economia dos EUA? É necessário?

- Com o crédito mais caro, os investimentos nos EUA devem estar contraindo, correto? Não necessariamente:

Figure 1: Real Total Manufacturing Construction Spending

Billions of 2022 U.S. Dollars



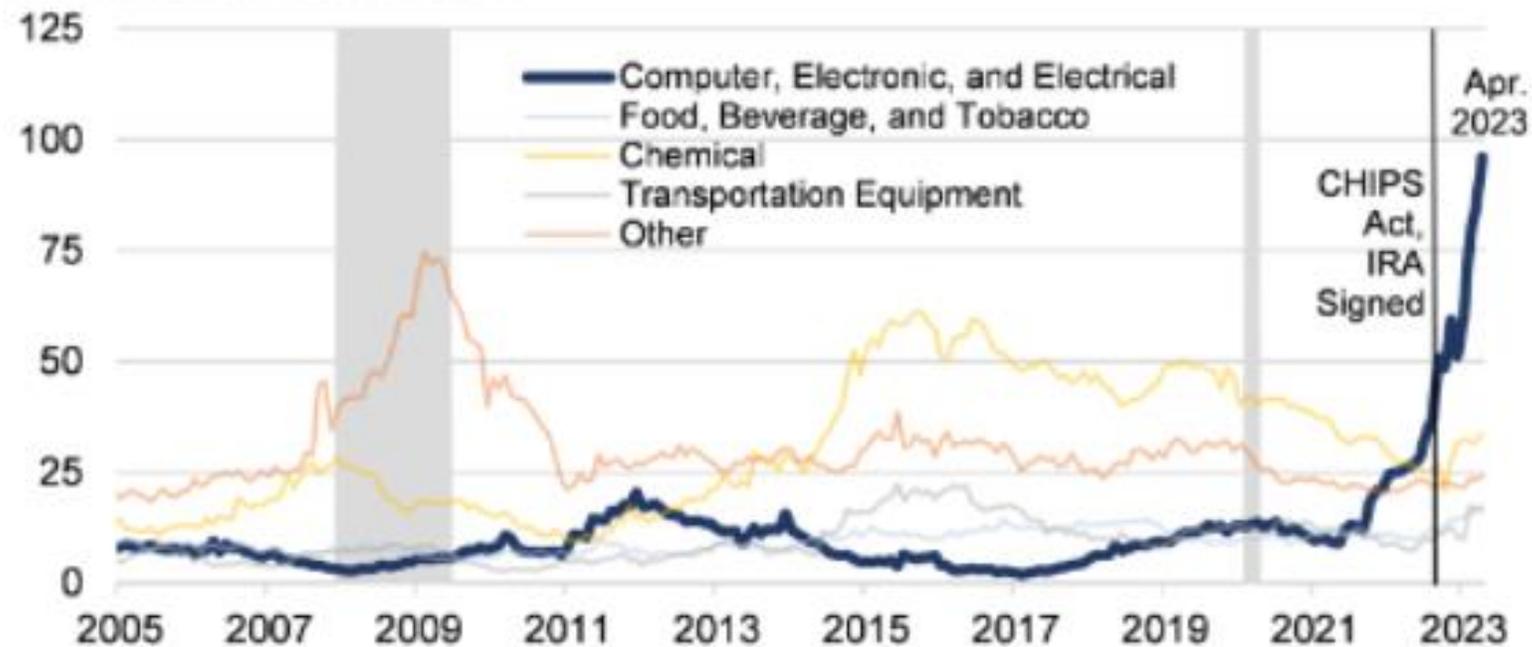
Notes: Value of Private Construction Put in Place for Manufacturing, U.S. Census Bureau. Monthly at a seasonally adjusted, annualized rate. Nominal spending deflated by the Producer Price Index for Intermediate Demand Materials and Components for Construction, Bureau of Labor Statistics.

Como desaquecer a economia dos EUA? É necessário?

- Será que essa expansão nas instalações tem foco no curto prazo? Não...

Figure 2: Real Manufacturing Construction Spending by Type

Billions of 2022 U.S. Dollars



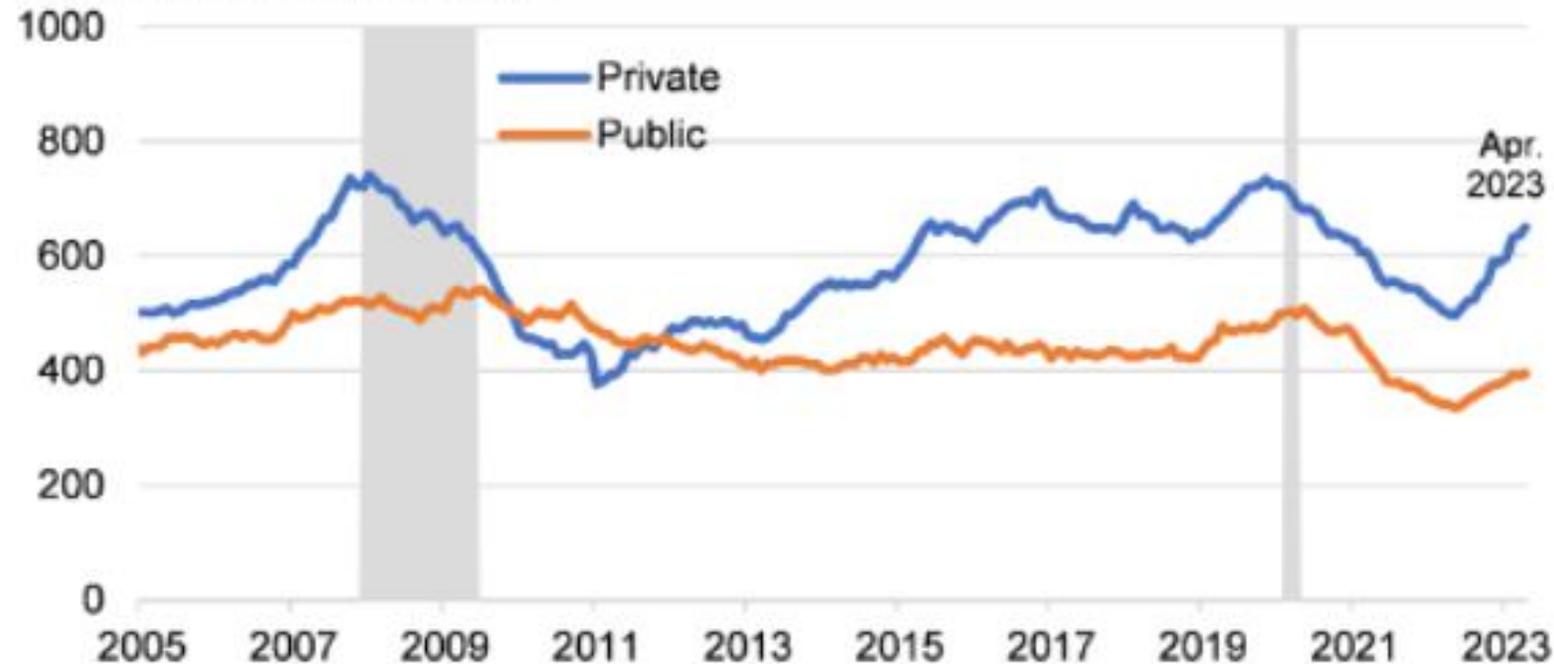
Notes: Value of Private Construction Put in Place for Manufacturing, U.S. Census Bureau, decomposed by Detailed Type. Monthly at a seasonally adjusted, annualized rate. Nominal spending deflated by the Producer Price Index for Intermediate Demand Materials and Components for Construction, Bureau of Labor Statistics.

Como desaquecer a economia dos EUA? É necessário?

- Então, foi estimulado pelo setor público, correto? Diretamente, não...

Figure 4: Nonresidential Construction Spending

Billions of 2022 U.S. Dollars



Notes: Total Construction Spending: Nonresidential in the United States, U.S. Census Bureau. Monthly at a seasonally adjusted, annualized rate. Nominal spending deflated by the Producer Price Index for Intermediate Demand Materials and Components for Construction, Bureau of Labor Statistics.

Como desaquecer a economia dos EUA? É necessário?

- Síntese para os EUA:
 - Conseguindo controlar a sua inflação, sem desaquecer sua economia:
 - Porém, apesar das inegáveis vitórias, essa “guerra” ainda não está vencida.
 - Taxa de juros em patamares bem elevados:
 - Crédito caro e famílias despoupando, mas o consumo prossegue com fôlego;
 - Setor produtivo respondendo de forma favorável ao novo cenário geopolítico, apesar da taxa de juros mais elevada;
 - Governo com situação fiscal desequilibrada, mas o dólar seque fortalecido no mercado.

- Afinal:
 - A economia mundial vai desacelerar?
 - Os EUA conseguirão acomodar sua inflação mantendo o mercado de trabalho e a nível de atividade aquecidos?
 - A China conseguirá dar fôlego adicional à sua economia? Deixará para 2024?
 - As turbulências no Oriente Médio pressionarão o mercado do petróleo?

China: apesar das dificuldades, garantiu 2023?

- O crescimento da economia chinesa no 3º trimestre surpreendeu:

The New York Times

China's Economy Gets a Boost From Beijing, but Housing Woes Persist

The government invested heavily in infrastructure, state banks financed factory construction and consumers spent more, but real estate suffered.

FINANCIAL TIMES

US COMPANIES TECH MARKETS CLIMATE OPINION WORK & CAREERS LIFE & ARTS HTSI

Chinese economy

+ Add to myFT

China's economy grows faster than expected in third quarter

Expansion of 4.9% beats forecasts and comes after Beijing has tried to stabilise the property and banking sectors

China's Growth Beats Forecasts as Consumer Spending Improves

- GDP expands 4.9% y/y in 3Q, topping economists' forecasts
- Retail sales jumps 5.5% in September, the highest since May

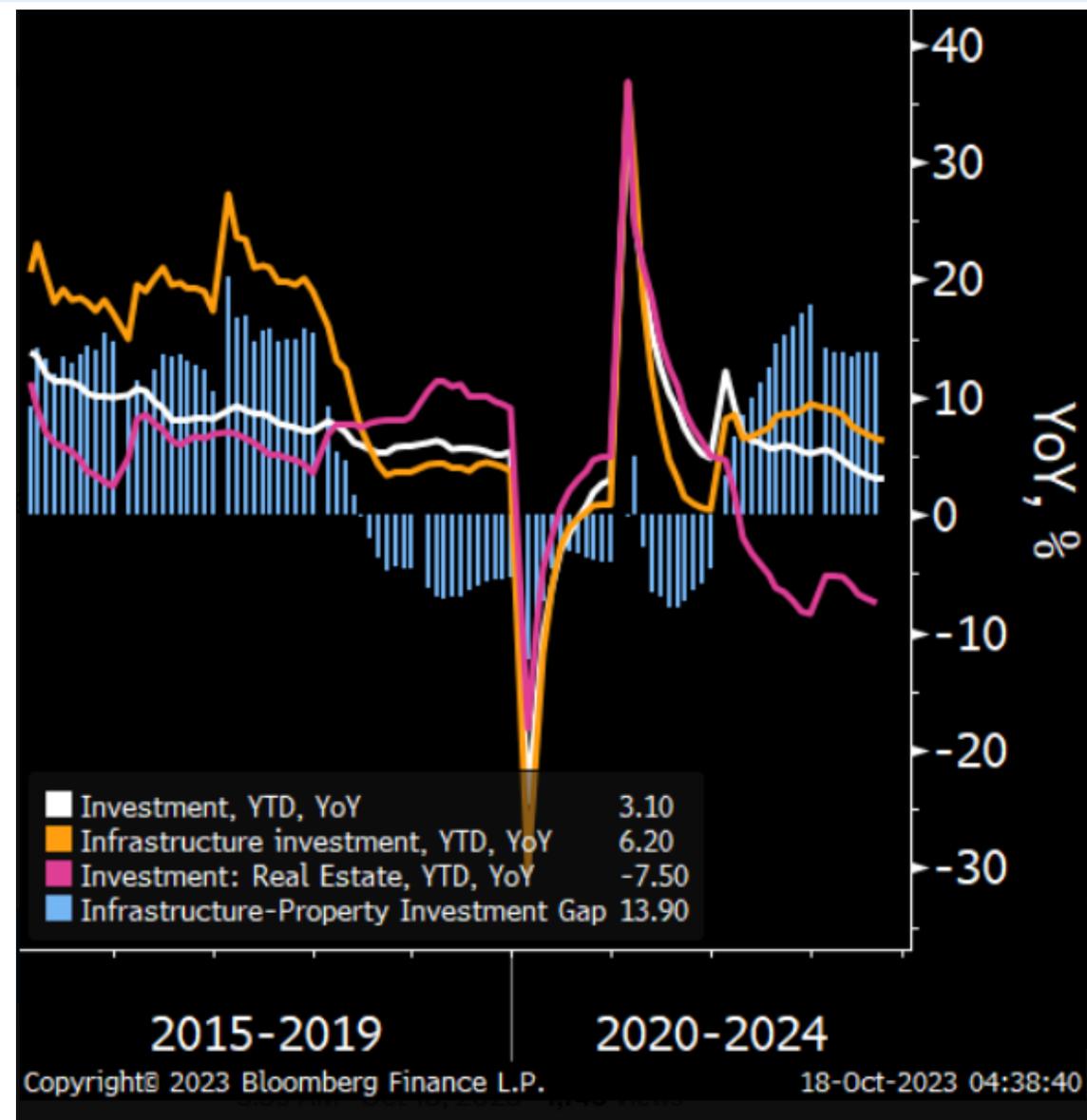
China: apesar das dificuldades, garantiu 2023?

- China: setor externo mais fraco, mas mercado interno compensando:



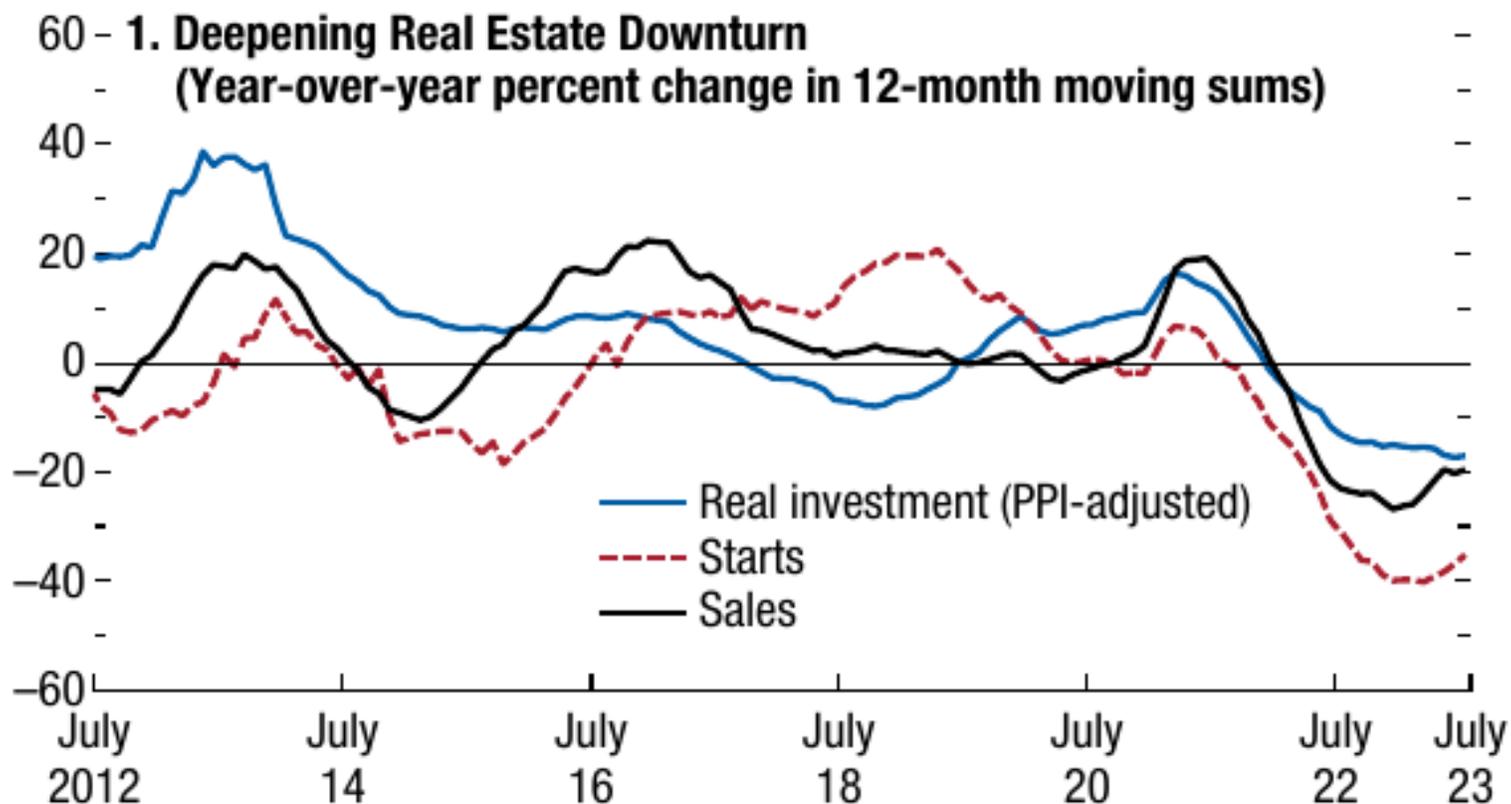
China: apesar das dificuldades, garantiu 2023?

- Será o novo normal da economia chinesa?
- Investimento em infraestrutura puxando os investimentos totais, compensando os investimentos imobiliários?
- Mas e os bancos estatais? Qual é o retorno desses investimentos?

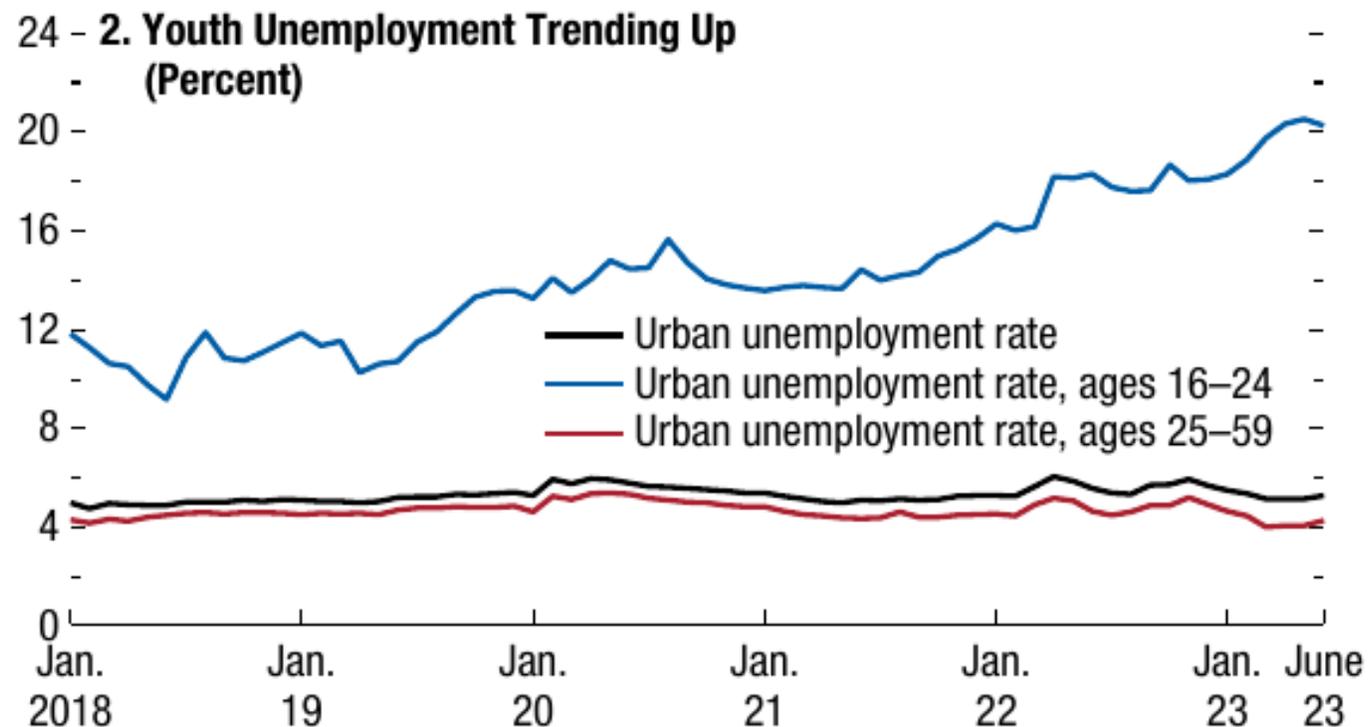


- De fato, para os investimentos imobiliários, todos os sinais são fracos:

Figure 1.6. China's Economy Losing Momentum



- Construção civil emprega muitos jovens... e eles podem ser um problema:



Sources: CEIC Data Company Limited; Haver Analytics; and IMF staff calculations.
Note: In panel 1, real investment denotes PPI-adjusted fixed asset investment in real estate sector. The figure shows year-over-year percent change of housing starts and sales measured in square meters. PPI = producer price index.

- Síntese China:
 - Os números do 3º trimestre praticamente garantiram o ano de 2023:
 - Estímulos adicionais ficaram para 2024?
 - O mercado interno reagiu bem, mas os problemas no mercado imobiliário persistem:
 - Até o momento, em termos macro, foi possível conter bem os “mortos e feridos”. Por quanto tempo?
 - Infraestrutura puxando os investimentos:
 - Essa conta está fechando ou, em algum momento, seguirá a trajetória do setor imobiliário?

- Afinal:
 - A economia mundial vai desacelerar?
 - Os EUA conseguirão acomodar sua inflação mantendo o mercado de trabalho e a nível de atividade aquecidos?
 - A China conseguirá dar fôlego adicional à sua economia? Deixará para 2024?
 - As turbulências no Oriente Médio pressionarão o mercado do petróleo?

Oriente Médio: qual será o impacto no petróleo?

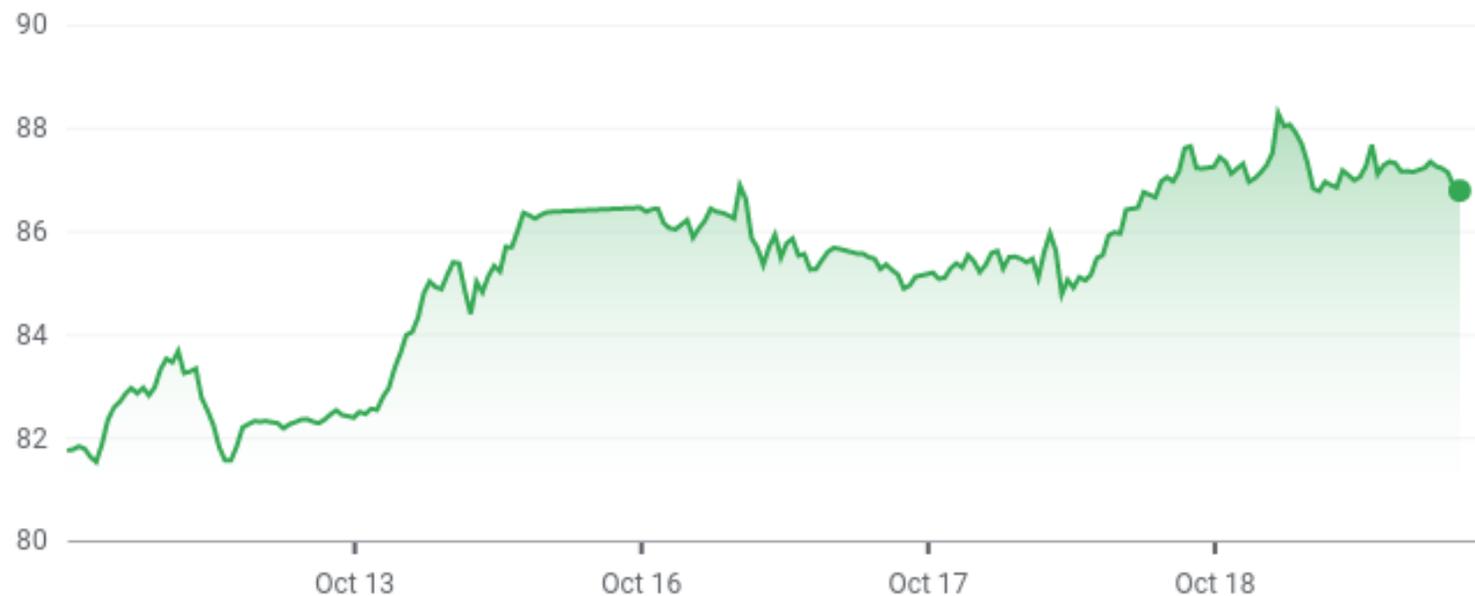
- O petróleo tem acumulado alta nos últimos dias:

Crude Oil Continuous Contract

\$86.78 ↑ 6.17% +5.04 5D

Oct 19, 12:54:50 AM UTC · USD · NYMEX · Disclaimer

1D 5D 1M 6M YTD 1Y 5Y MAX



Oriente Médio: qual será o impacto no petróleo?

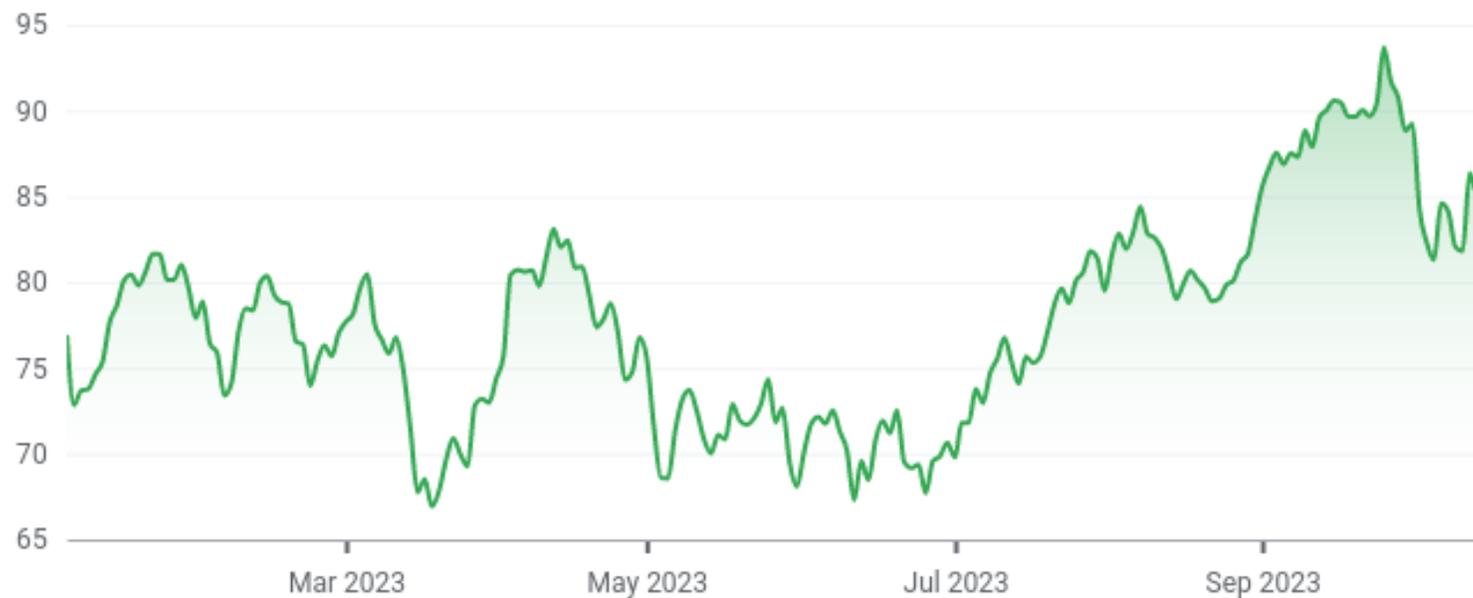
- Na realidade, o petróleo estava até mais caro em 2023:

Crude Oil Continuous Contract

\$86.80 ↑ 12.83% +9.87 YTD

Oct 19, 12:53:10 AM UTC · USD · NYMEX · Disclaimer

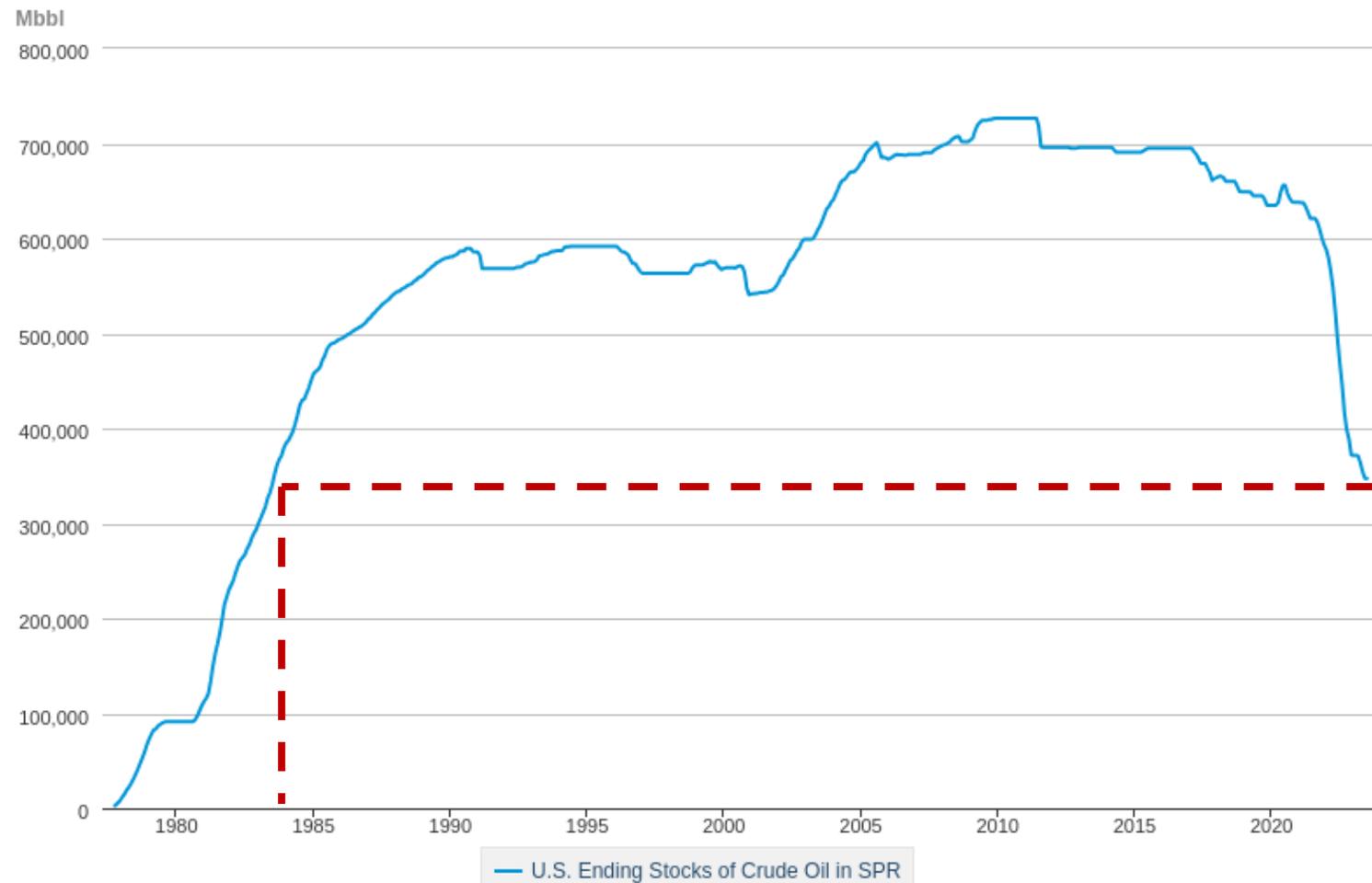
1D 5D 1M 6M YTD 1Y 5Y MAX



Oriente Médio: qual será o impacto no petróleo?

- Os estoques estratégicos de petróleo dos EUA estão do menor nível desde 1983:

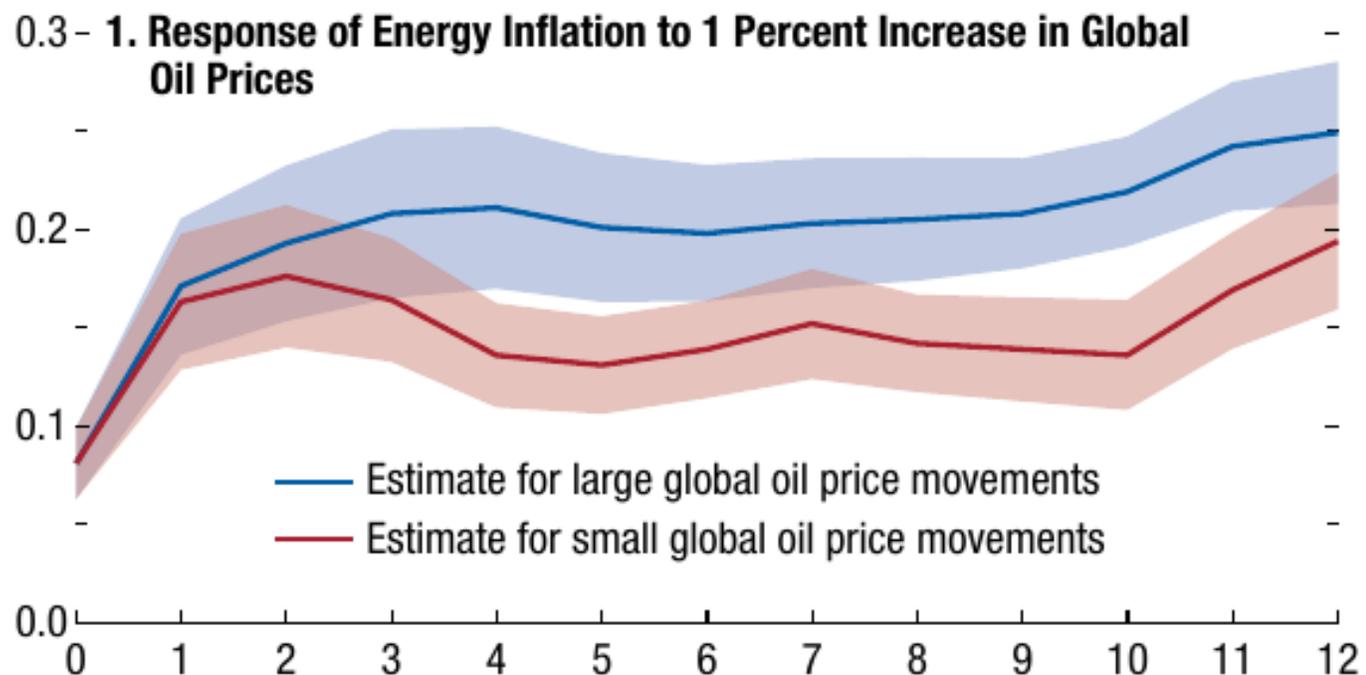
Stocks by Type



Oriente Médio: qual será o impacto no petróleo?

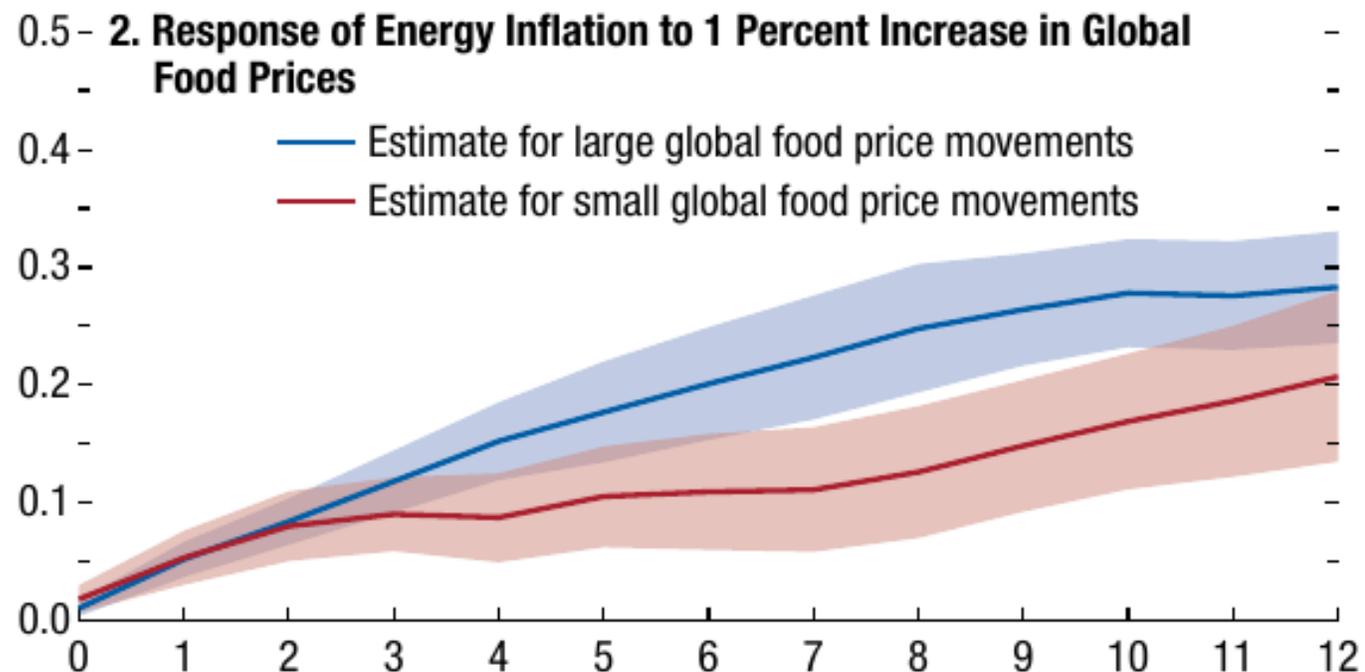
- Como o petróleo poderá impactar a economia mundial? Depende da intensidade do choque:
 - Choque forte: > 1 desvio padrão;
 - Choque fraco: < 1 desvio padrão.

Figure 1.SF.6. Asymmetric Pass-Through of Commodity Price Shocks
(Percent)



Oriente Médio: qual será o impacto no petróleo?

- Um choque no petróleo também impacta os alimentos, que contribui para a alta da inflação:
 - Choque forte: > 1 desvio padrão;
 - Choque fraco: < 1 desvio padrão;



Sources: Ha, Kose, and Ohnsorge (2021); and IMF staff calculations.
Note: Shaded area is 90 percent confidence interval. Numbers on x-axis represent months after shock. Coefficient on large (small) price movements estimated on subsample of price changes larger than (smaller or equal to) one standard deviation.

- Síntese mercado do petróleo:
 - Cotações com muita volatilidade;
 - Pressões altistas:
 - Atritos geopolíticos;
 - Níveis baixos dos estoques norte-americanos.
 - Pressões baixistas:
 - Desaceleração mundial.
 - “Carta na manga”: decisão de produtores como Arábia Saudita, Rússia, Irã, etc.

- Afinal:
 - A economia mundial vai desacelerar?
 - Os EUA conseguirão acomodar sua inflação mantendo o mercado de trabalho e a nível de atividade aquecidos?
 - A China conseguirá dar fôlego adicional à sua economia? Deixará para 2024?
 - As turbulências no Oriente Médio pressionarão o mercado do petróleo?

Muito obrigado!

Felippe Serigati

felippe.serigati@fgv.br

Roberta Possamai

roberta.possamai@fgv.br



*CENTRO DE ESTUDOS
DO AGRONEGÓCIO*