

Como começamos o ano de 2024?

Felippe Serigati

felippe.serigati@fgv.br

Roberta Possamai

roberta.possamai@fgv.br

 **FGV EESP**

*CENTRO DE ESTUDOS
DO AGRONEGÓCIO*

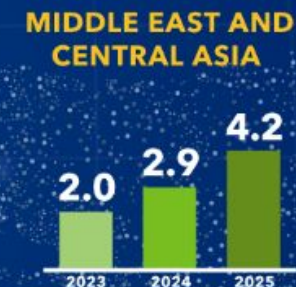
- Mundo:
 - Crescimento moderado (mas sempre há surpresas...);
 - Inflação em desaceleração, mas ainda não 100% sob controle;
 - Elevado endividamento + inflação "residual" = taxa de juros reais ainda elevadas em 2024.
- Brasil:
 - Crescimento menos acelerado do que em 2023 (menor contribuição do agro);
 - Inflação de alimentos pode não ser tão benéfica.
 - Situação fiscal e conjuntura internacional podem conferir instabilidade no câmbio.
- Agroindústria:
 - O ano de 2023 foi de recuperação;
 - Cenário mais otimista para 2024 do que aquele observado ano passado.

- Mundo:
 - Crescimento moderado (mas sempre há surpresas...);
 - Inflação em desaceleração, mas ainda não 100% sob controle;
 - Elevado endividamento + inflação "residual" = taxa de juros reais ainda elevadas em 2024.
- Brasil:
 - Crescimento menos acelerado do que em 2023 (menor contribuição do agro);
 - Inflação de alimentos pode não ser tão benéfica.
 - Situação fiscal e conjuntura internacional podem conferir instabilidade no câmbio.
- Agroindústria:
 - O ano de 2023 foi de recuperação;
 - Cenário mais otimista para 2024 do que aquele observado ano passado.

WORLD ECONOMIC OUTLOOK JANUARY 2024

GROWTH PROJECTIONS BY REGION

(PERCENT CHANGE)



Source: IMF, *World Economic Outlook Update*, January 2024.

Note: Order of bars for each group indicates (left to right): 2023, 2024 projections, and 2025 projections.

- Economia mundial:
 - Ainda digerindo **espólios da pandemia** (inflação residual, elevado endividamento e mudanças no mercado de trabalho);
 - No entanto, o mundo saiu bem diferente da pandemia:
 - Emergência de um novo bloco mundial liderado pela **China**;
 - **Reorganização do Ocidente**, sob a liderança dos EUA, dada essa emergência:
 - Com os democratas (Biden): **menor exigência de autonomia** da Europa;
 - Com os republicanos (Trump): **maior exigência de autonomia** da Europa.
- **Um mundo com crescimento moderado deve apresentar uma demanda moderada por commodities.**

Taxas de juros reais elevadas ao longo de 2024

- Para vencer a inflação, elevamos as taxas de juros:

Taxa básica de juros (% a.a.) - Nominal

Economias Avançadas						Economias Emergentes					
País	Dec-19	Dec-20	Dec-21	Dec-22	Dec-23	País	Dec-19	Dec-20	Dec-21	Dec-22	Dec-23
Austrália	0.75	0.10	0.10	3.10	4.35	África do Sul	6.75	6.50	3.75	7.00	8.25
Canadá	1.75	0.25	0.25	4.25	5.00	Brasil	4.50	2.00	9.25	13.75	11.75
Estados Unidos	1.75	0.25	0.25	4.50	5.50	China	4.15	3.85	3.85	3.65	3.45
Japão	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	Índia	5.15	4.00	4.00	6.25	6.50
Reino Unido	0.75	0.10	0.25	3.50	5.25	Indonésia	5.00	3.75	3.50	5.50	6.00
Suécia	-0.25	0.00	0.00	2.50	4.00	México	7.25	4.25	5.50	10.50	11.25
Suíça	-0.75	-0.75	-0.75	1.00	1.75	Rússia	6.25	4.25	8.50	7.50	16.00
Zona do Euro	0.00	0.00	0.00	2.50	4.50	Turquia	12.00	17.00	14.00	9.00	42.50

Fonte: Banco Central dos países.

Taxas de juros reais elevadas ao longo de 2024

- Inflação em desaceleração, mas algumas ainda elevadas:

Inflação (% a.a.)											
Economias Avançadas						Economias Emergentes					
País	2019	2020	2021	2022	2023	País	2019	2020	2021	2022	2023
Austrália	1.84	0.86	3.67	7.83	4.68	África do Sul	3.75	3.17	5.44	7.41	5.20
Canadá	2.06	0.71	4.73	6.64	2.70	Brasil	4.31	4.52	10.06	5.79	4.90
Estados Unidos	2.06	1.55	7.40	6.43	3.01	China	4.50	-0.31	1.42	1.82	0.89
Japão	0.51	-0.92	0.52	3.88	2.66	Índia	6.67	4.87	6.34	6.21	4.92
Reino Unido	1.30	0.59	5.39	10.53	5.20	Indonésia	2.59	1.68	1.87	5.51	2.27
Suécia	1.70	0.41	3.31	11.55	5.80	México	2.83	3.15	7.36	7.82	4.50
Suíça	0.15	-0.84	1.56	2.87	1.90	Rússia	3.05	4.91	8.39	12.22	5.70
Zona do Euro	1.33	-0.27	4.96	9.20	3.32	Turquia	11.84	14.60	36.08	64.27	63.99

Fonte: FMI *Projeções FMI (30/01/24)

Taxas de juros reais elevadas ao longo de 2024

- O mundo está operando com taxa de juros muito altas (e isso de se manter):

Taxa básica de juros (% a.a.) - Real

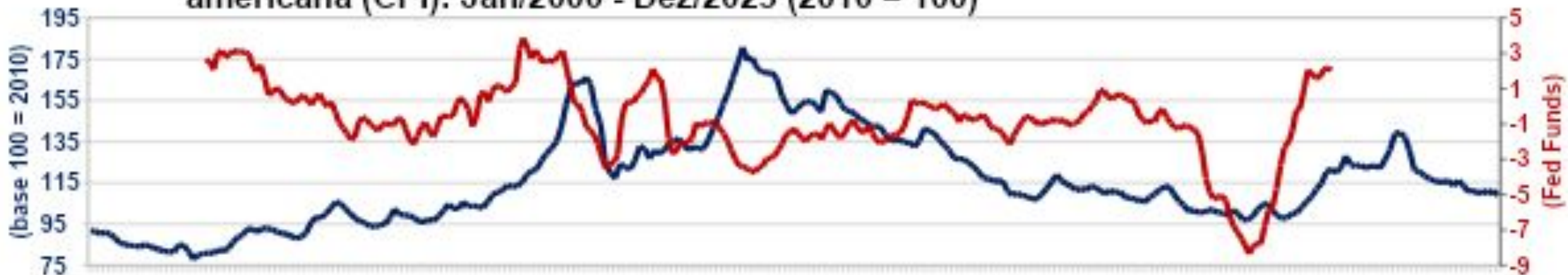
Economias Avançadas						Economias Emergentes					
País	Dec-19	Dec-20	Dec-21	Dec-22	Dec-23	País	Dec-19	Dec-20	Dec-21	Dec-22	Dec-23
Austrália	-0.11	-3.57	-7.73	-1.58	0.91	África do Sul	3.58	1.06	-3.66	1.80	3.75
Canadá	1.04	-4.48	-6.39	1.55	2.88	Brasil	-0.02	-8.06	3.47	8.85	7.83
Estados Unidos	0.20	-7.15	-6.18	1.49	2.91	China	4.46	2.43	2.03	2.76	1.55
Japão	0.82	-0.62	-3.98	-2.76	-2.72	Índia	0.28	-2.34	-2.21	1.33	2.07
Reino Unido	0.16	-5.29	-10.28	-1.70	2.88	Indonésia	3.32	1.88	-2.01	3.23	3.52
Suécia	-0.66	-3.31	-11.55	-3.30	1.20	México	4.10	-3.11	-2.32	6.00	8.06
Suíça	0.09	-2.31	-3.62	-0.90	-0.16	Rússia	1.34	-4.14	-3.72	1.80	11.00
Zona do Euro	0.27	-4.96	-9.20	-0.82	1.77	Turquia	-2.60	-19.08	-50.27	-54.99	-11.78

Fonte: Banco Central dos países e FMI *Projeções FMI (30/01/24)

Taxas de juros reais elevadas ao longo de 2024

- Do lado financeiro, as commodities estão menos atraentes:

Índice real de preço das commodities agrícolas vs. taxa de juros real norte-americana (CPI): Jan/2000 - Dez/2023 (2010 = 100)



Fonte: World Bank e FRED.

— Real Agricultural Price Index — Real Fed Funds Rate

- Economia mundial:
 - A inflação desacelerou, mas **ainda não estão operando nas respectivas “metas”** (e é possível questionar se estão convergindo para a meta);
 - Logo, taxa de juros devem permanecer em patamares **elevados ao longo de 2024** (mesmo que os ciclos de redução tenham início ao longo do ano);
 - Como a **inflação tem que cair antes dos juros**, as taxa de juros reais estarão em patamares elevados ao longo do ano;
 - **Do lado financeiro, na média, os mercados de commodities estão menos atraentes.**

- Mundo:
 - Crescimento moderado (mas sempre há surpresas...);
 - Inflação em desaceleração, mas ainda não 100% sob controle;
 - Elevado endividamento + inflação "residual" = taxa de juros reais ainda elevadas em 2024.
- Brasil:
 - Crescimento menos acelerado do que em 2023 (menor contribuição do agro);
 - Inflação de alimentos pode não ser tão benéfica.
 - Situação fiscal e conjuntura internacional podem conferir instabilidade no câmbio.
- Agroindústria:
 - O ano de 2023 foi de recuperação;
 - Cenário mais otimista para 2024 do que aquele observado ano passado.

Bom crescimento em 2023, mas por questões pontuais

- O ano de 2024 não deverá ter o mesmo crescimento de 2023, mas pode ser razoável:

Tabela 1: PIB projeções

Atividades	2023.IV (TsT)	2023.IV (AsA)	2023	2024
Consumo das Famílias	-0.2%	2.3%	3.1%	1.3%
Consumo do Governo	0.1%	1.9%	1.4%	2.0%
Investimento	-0.3%	-5.8%	-3.4%	2.1%
Exportação	-1.6%	4.4%	8.4%	0.7%
Importação	-4.7%	-6.9%	-2.7%	1.6%
PIB	0.0%	2.1%	2.9%	1.4%

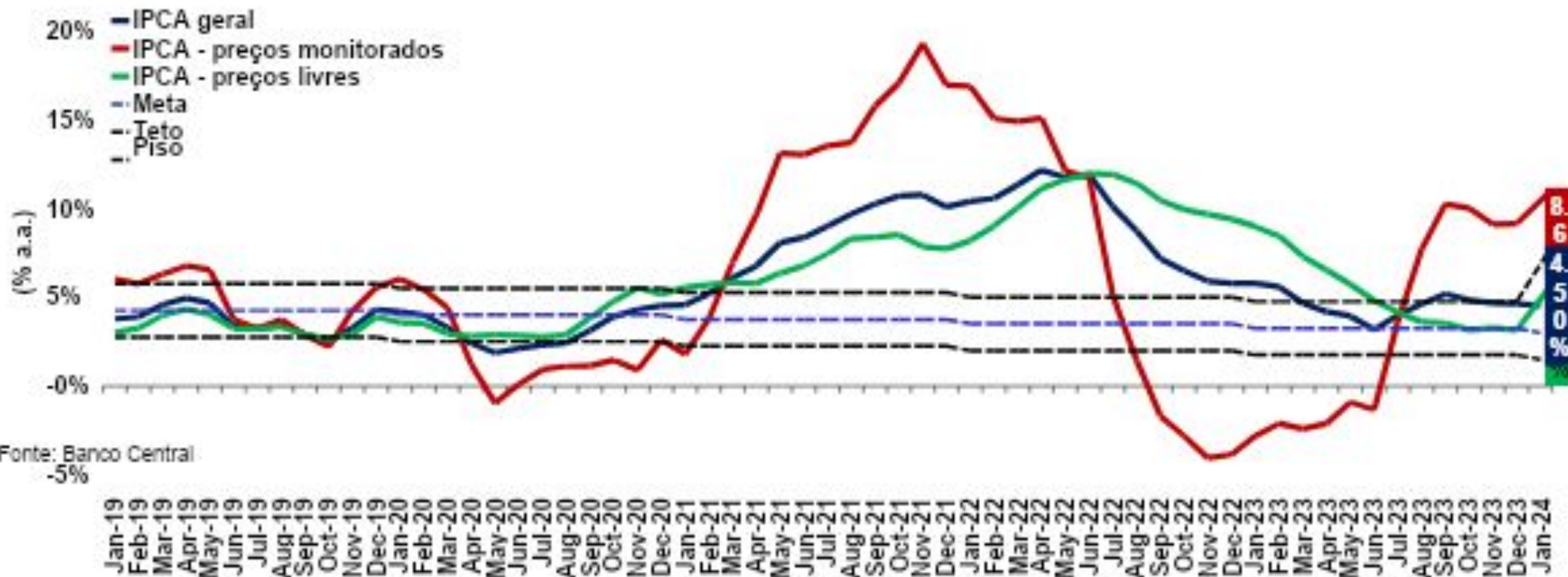
Atividades	2023.IV (TsT)	2023.IV (AsA)	2023	2024
Agropecuária	-1.6%	6.4%	16.2%	-3.4%
Indústria	0.6%	2.0%	1.4%	2.2%
Extrativa	1.4%	6.4%	7.5%	5.2%
Transformação	0.5%	0.5%	-1.1%	1.1%
Eletricidade e Outros	1.0%	6.8%	6.0%	3.8%
Construção Civil	1.3%	-1.5%	-1.1%	0.7%
Serviços	0.3%	2.0%	2.4%	1.5%

Fonte: IBGE. Elaboração: FGV IBRE.

A inflação parece estar bem encaminhada, mas não pode haver descuidos

- Parece que a queda da inflação está perdendo fôlego:

Inflação – variação acumulada em 12 meses (%)

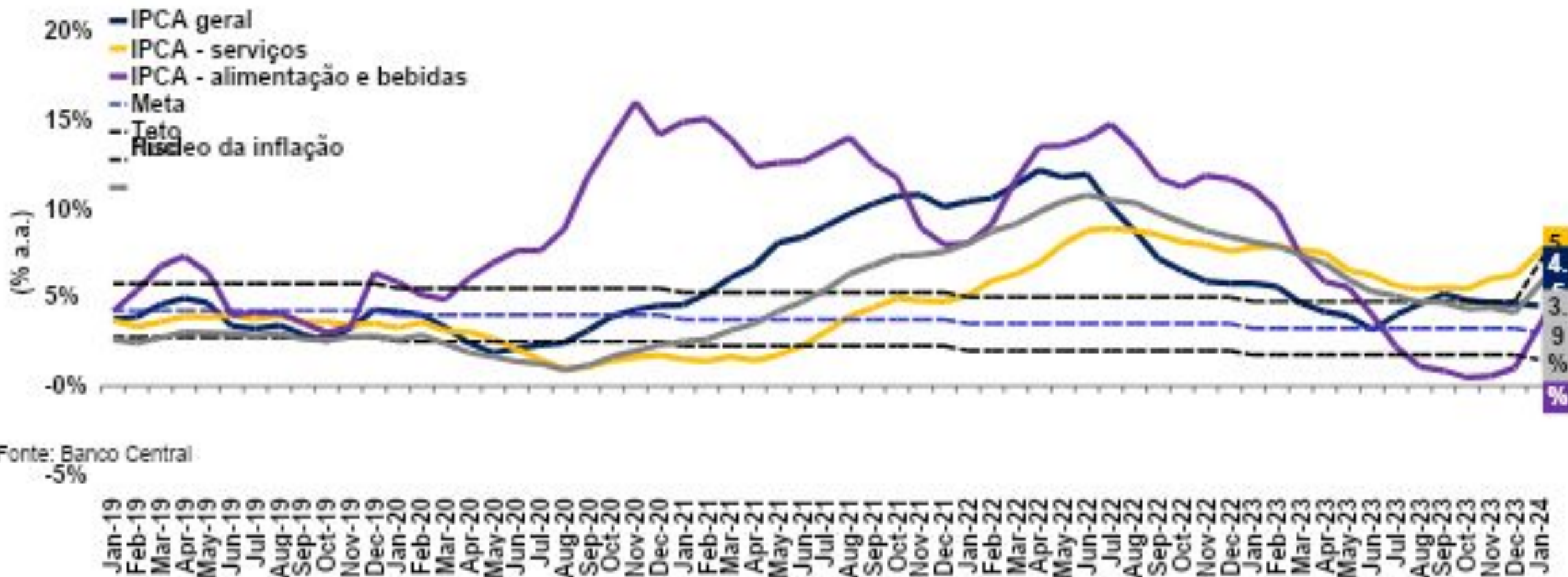


Fonte: Banco Central

A inflação parece estar bem encaminhada, mas não pode haver descuidos

- Parece que a queda da inflação está perdendo fôlego:

Inflação – variação acumulada em 12 meses (%)



Fonte: Banco Central

-5%

Do lado macro, a nossa principal fragilidade é a situação fiscal

- A situação fiscal brasileira não é confortável.
- No entanto, o mercado ainda precifica uma piora “lenta, gradual e segura”. Até quando?
- **Se tivéssemos um fiscal melhor, o câmbio estaria mais baixo.**
- **Se o mercado precificar uma deterioração mais complicada, o câmbio deve subir.**



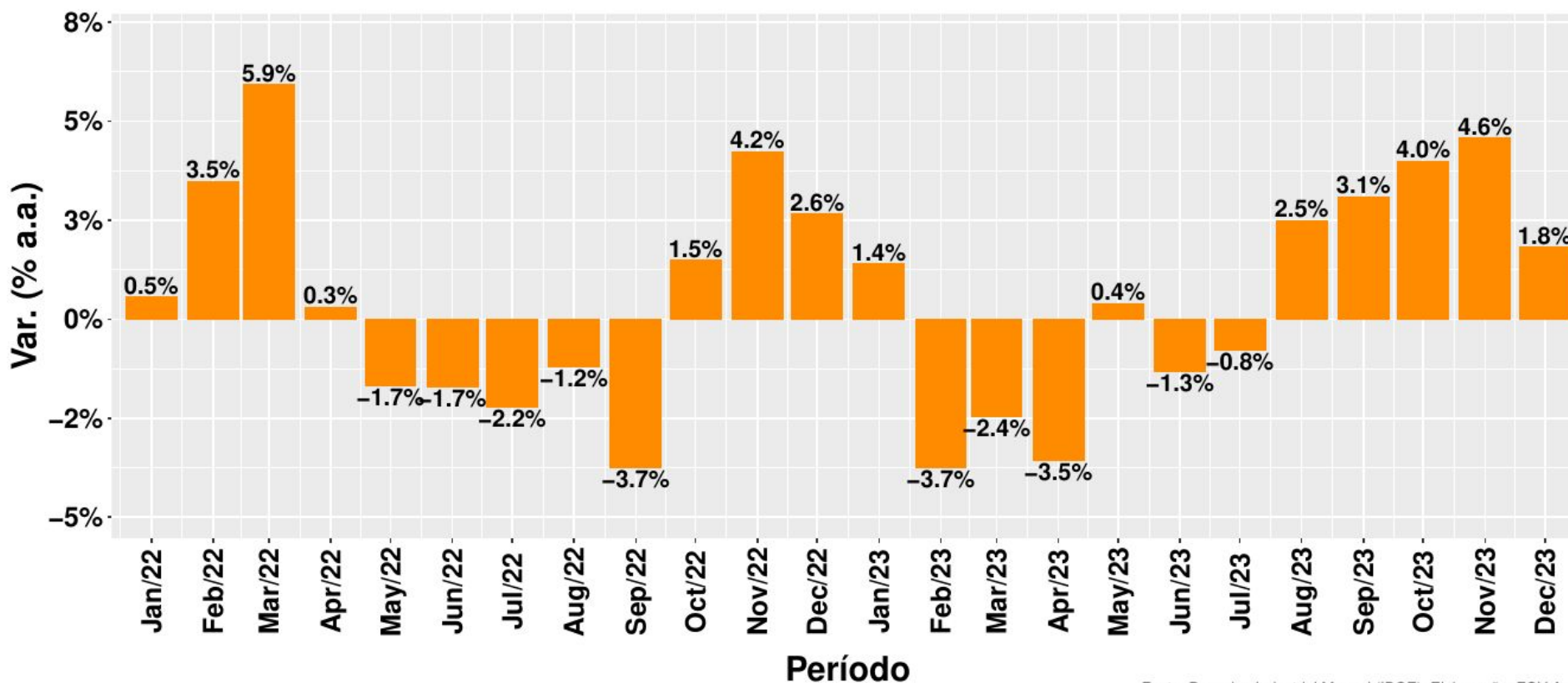
- Mundo:
 - Crescimento moderado (mas sempre há surpresas...);
 - Inflação em desaceleração, mas ainda não 100% sob controle;
 - Elevado endividamento + inflação "residual" = taxa de juros reais ainda elevadas em 2024.
- Brasil:
 - Crescimento menos acelerado do que em 2023 (menor contribuição do agro);
 - Inflação de alimentos pode não ser tão benéfica.
 - Situação fiscal e conjuntura internacional podem conferir instabilidade no câmbio.
- Agroindústria:
 - O ano de 2023 foi de recuperação;
 - Cenário mais otimista para 2024 do que aquele observado ano passado.

A agroindústria também se descolou do restante da indústria de transformação

- A agroindústria brasileira fez um forte movimento de recuperação em 2023:

Var. interanual do volume de produção: Agroindústria

Últimos 24 meses: de Jan/2022 a Dec/2023

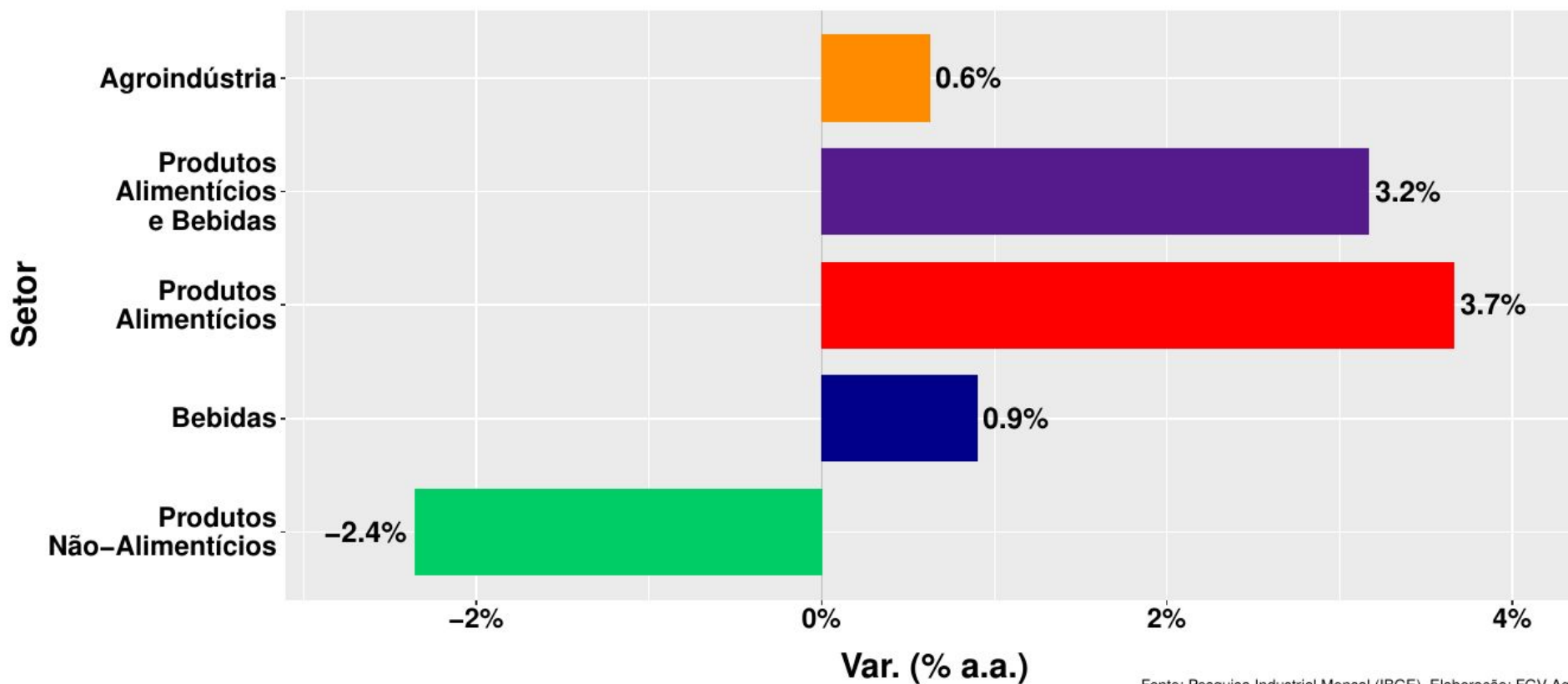


A agroindústria também se descolou do restante da indústria de transformação

- Ao final de 2023, a agroindústria terminou em campo positivo:

Var. acumulada no ano da produção: Agroindústria e principais setores

December/2023

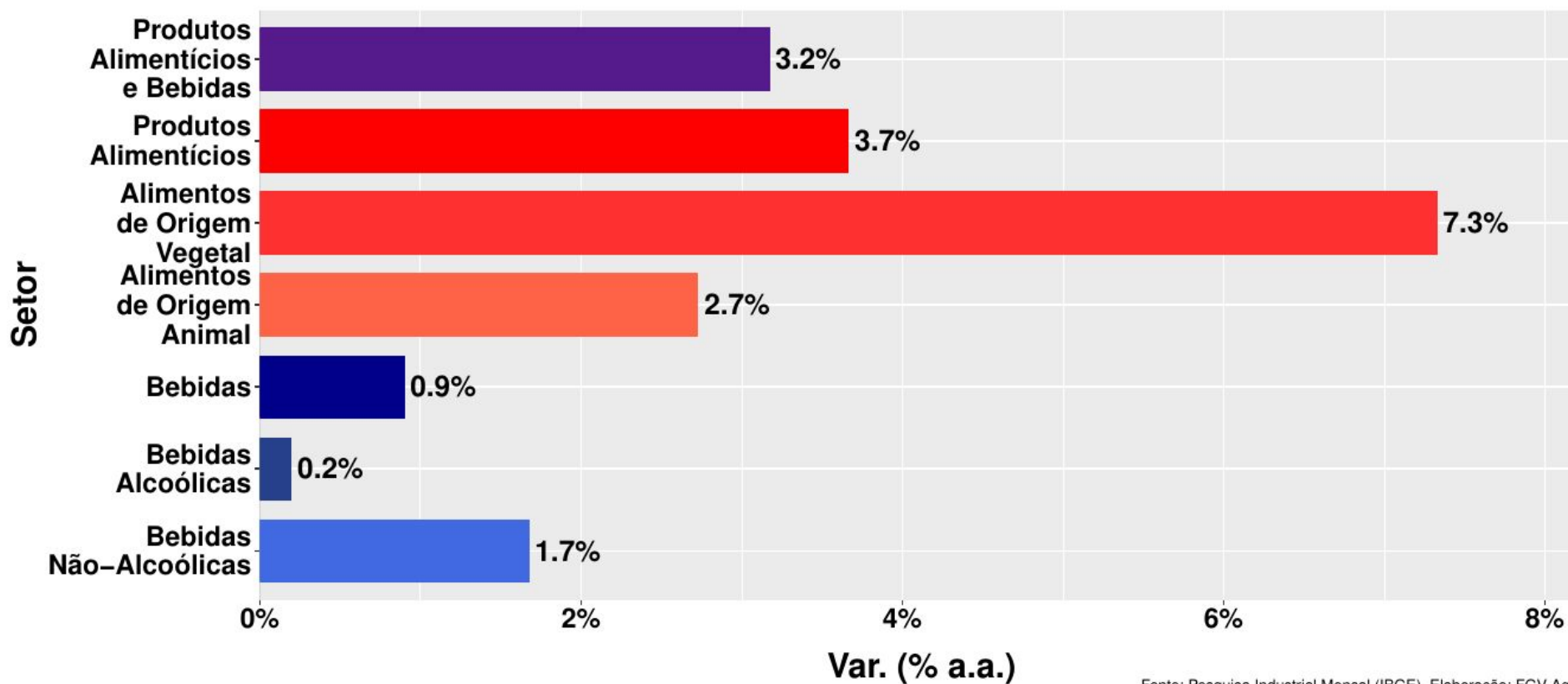


A agroindústria também se descolou do restante da indústria de transformação

- Entre Prod. Alimentícios e Bebidas, expansão em bom ritmo:

Var. acumulada no ano da produção: Produtos alimentícios de bebidas

December/2023

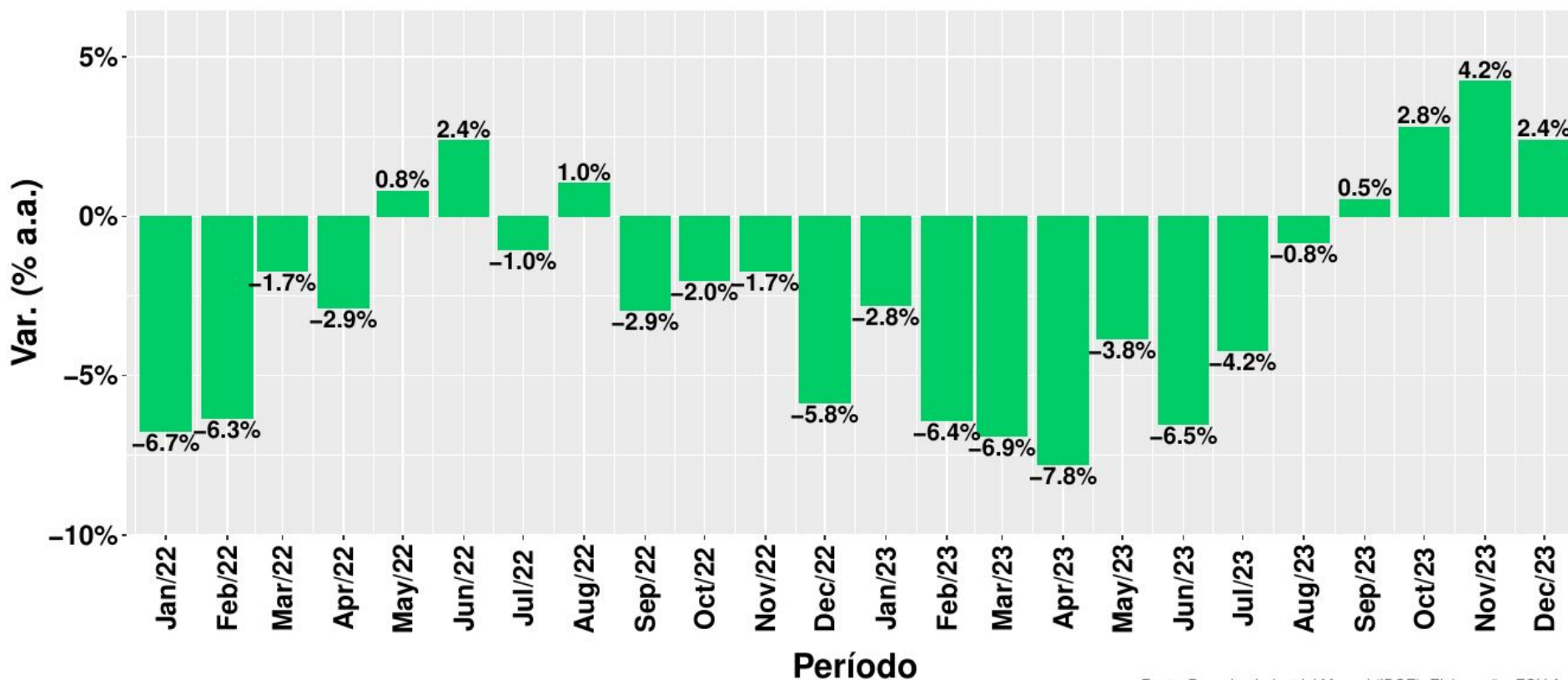


A agroindústria também se descolou do restante da indústria de transformação

- Para Prod. Não Alimentícios, a recuperação teve início muito tarde:

Var. interanual do volume de produção: Produtos Não-Alimentícios

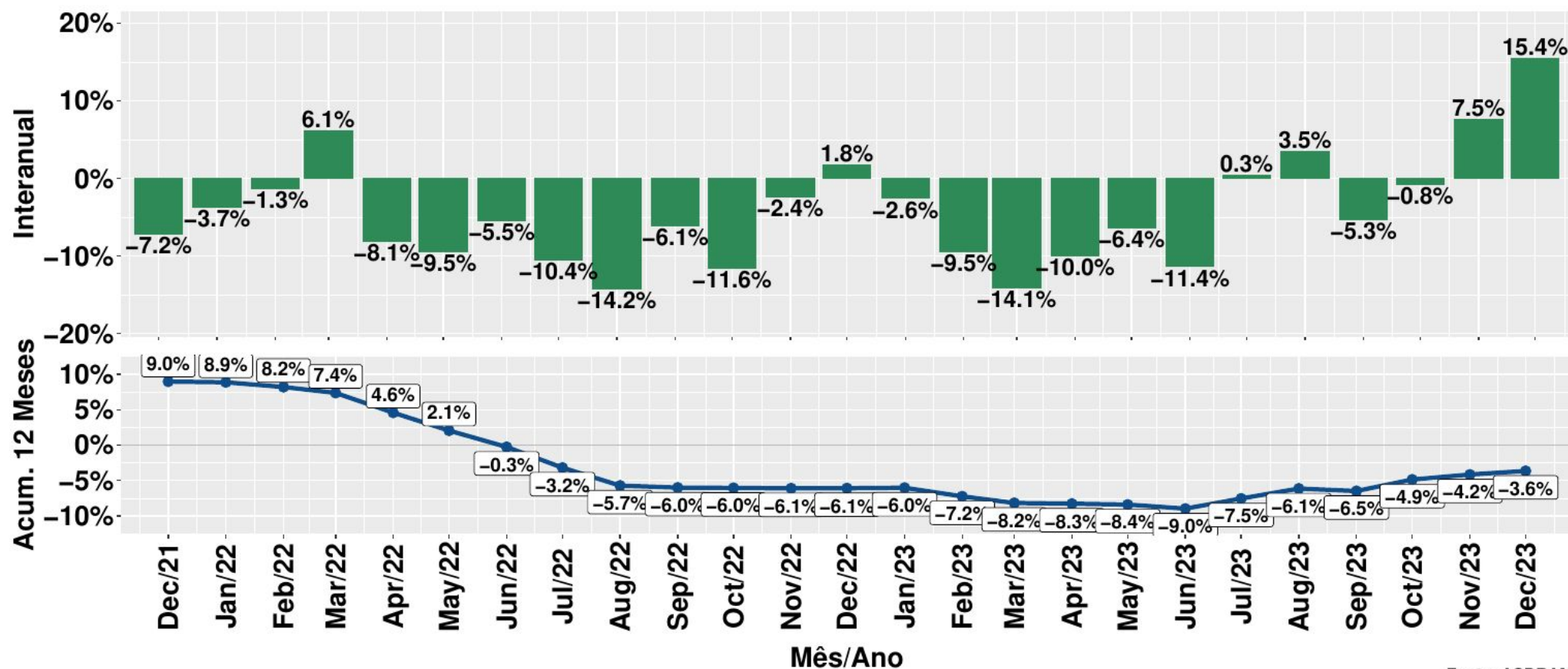
Últimos 24 meses: de Jan/2022 a Dec/2023



Suplementação mineral: movimento de recuração no 2º semestre de 2023

- A dinâmica observada para os suplementos minerais foi semelhante:

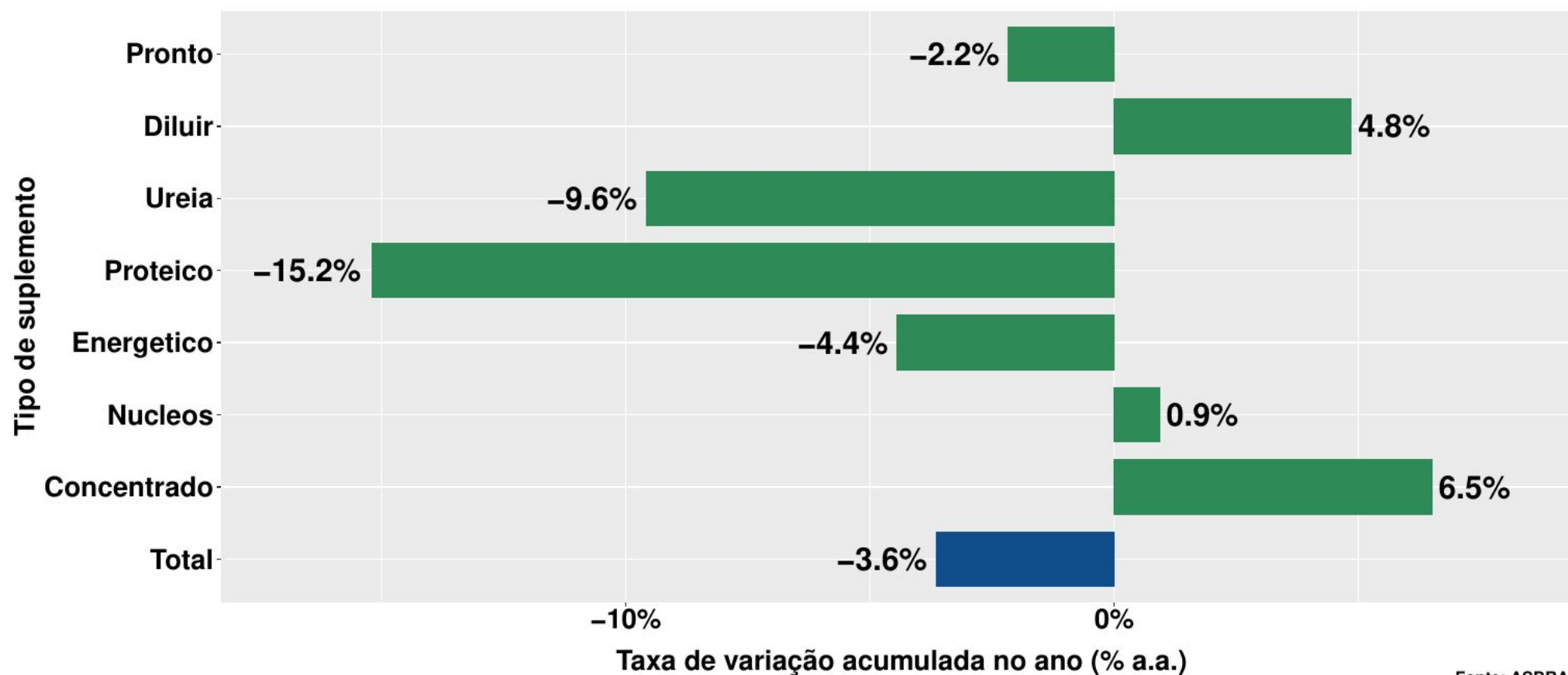
Evolução do volume total de vendas por dia útil



Suplementação mineral: movimento de recuração no 2º semestre de 2023

- Não foi suficiente para “salvar” o ano, mas pode ter preparado um 2024

Variação do volume de vendas acumulado no ano



A agroindústria também se descolou do restante da indústria de transformação

- Para a agroindústria:
 - O ano de 2023 fez um forte movimento de recuperação e entregou um **cenário mais favorável para 2024**;
 - Para 2024, as perspectivas são favoráveis (1.8%), mas com **otimismo moderado**:
 - Para Produtos Alimentícios e Bebidas:
 - Fatores positivos: PIB, exportações e câmbio (cuidado!);
 - Fatores negativos: confiança do empresário industrial e base muito larga.
 - Para Produtos Não Alimentícios:
 - Fatores positivos: recuperação de insumos agropecuários e biocombustíveis;
 - Fatores negativos: produtos florestais e confiança do empresário industrial.

- Mundo:
 - Crescimento moderado (mas sempre há surpresas...);
 - Inflação em desaceleração, mas ainda não 100% sob controle;
 - Elevado endividamento + inflação "residual" = taxa de juros reais ainda elevadas em 2024.
- Brasil:
 - Crescimento menos acelerado do que em 2023 (menor contribuição do agro);
 - Inflação de alimentos pode não ser tão benéfica.
 - Situação fiscal e conjuntura internacional podem conferir instabilidade no câmbio.
- Agroindústria:
 - O ano de 2023 foi de recuperação;
 - Cenário mais otimista para 2024 do que aquele observado ano passado.

Muito obrigado!

Felippe Serigati
felippe.serigati@fgv.br
Roberta Possamai
roberta.possamai@fgv.br