

Como começamos o ano de 2024? (Revisado)

Felippe Serigati

felippe.serigati@fgv.br

Roberta Possamai

roberta.possamai@fgv.br



*CENTRO DE ESTUDOS
DO AGRONEGÓCIO*

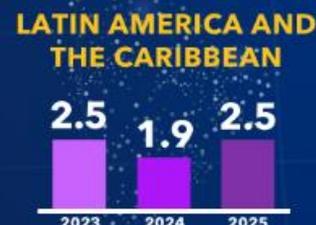
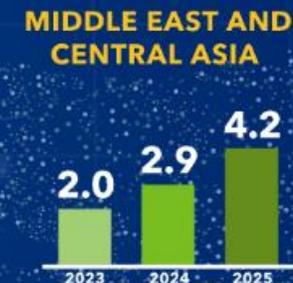
- Mundo:
 - Crescimento moderado (mas sempre há surpresas...);
 - Inflação em desaceleração, mas ainda não 100% sob controle;
 - Elevado endividamento + inflação "residual" = taxa de juros reais ainda elevadas em 2024.
- Brasil:
 - Crescimento menos acelerado do que em 2023 (menor contribuição do agro);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

- 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.

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;
 - Em ambos os casos, expansão dos gastos públicos (área de defesa).
 - **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

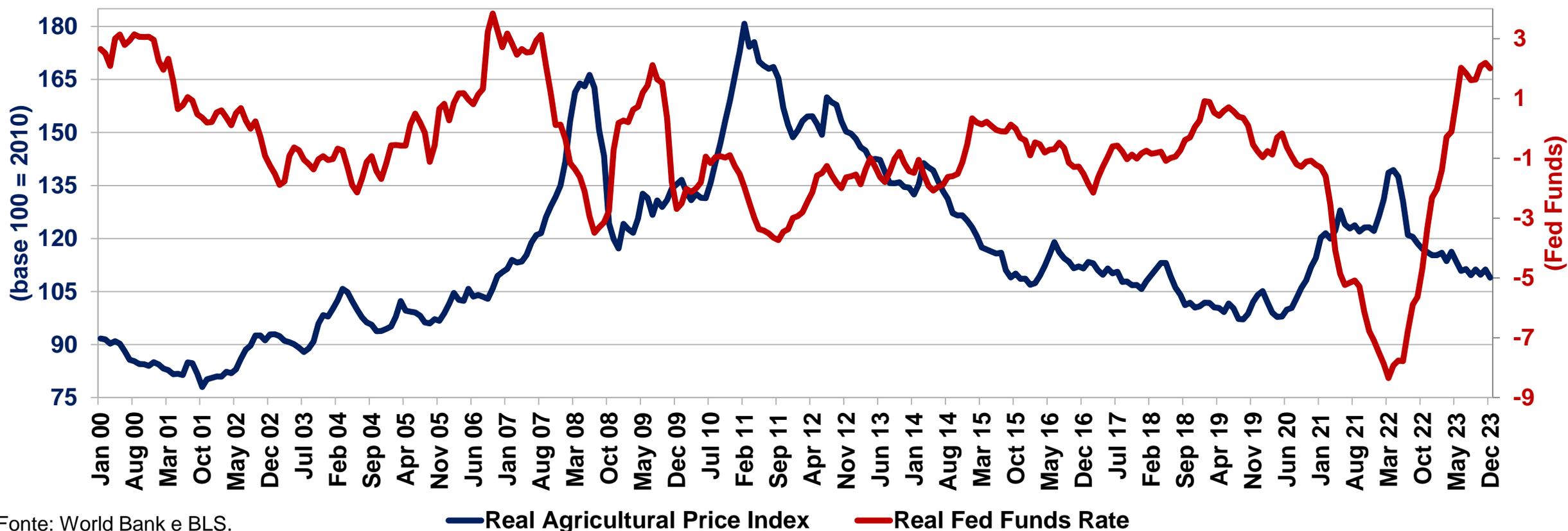
Economias Avançadas						Economias Emergentes					
País	Dec-19	Dec-20	Dec-21	Dec-22	Dec-23	País	Dec-19	Dec-20	Dec-21	Dec-22	Dec-23
Austrália	-0.11	-3.57	-7.73	-1.58	0.91	África do Sul	3.58	1.06	-3.66	1.80	3.75
Canadá	1.04	-4.48	-6.39	1.55	2.88	Brasil	-0.02	-8.06	3.47	8.85	7.83
Estados Unidos	0.20	-7.15	-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

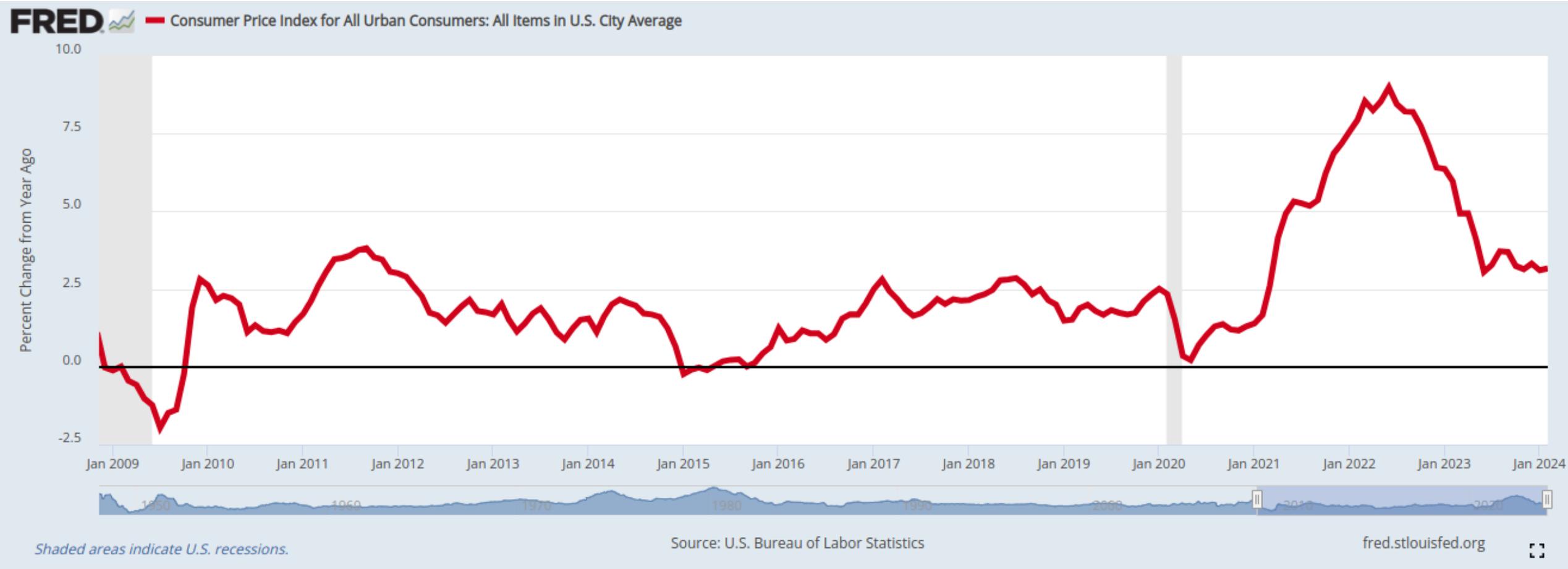
- Do lado financeiro, as commodities estão menos atraentes:

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



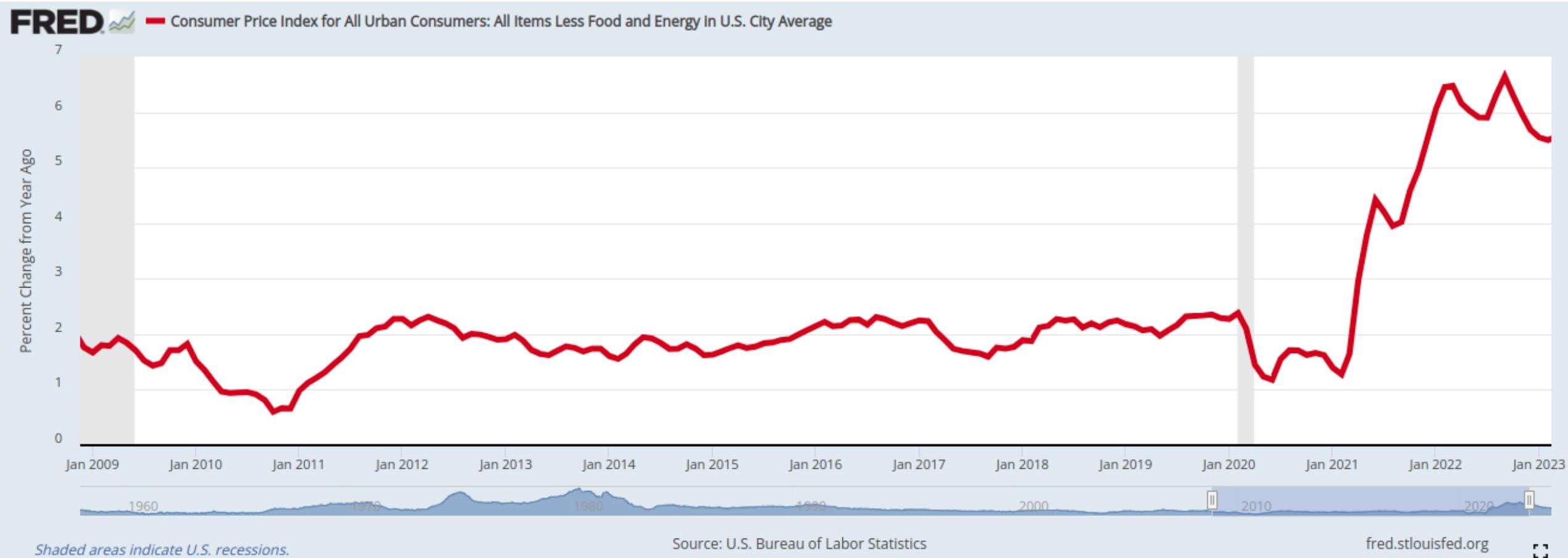
Taxas de juros reais elevadas ao longo de 2024

- EUA: a batalha contra inflação ainda não terminou (inflação cheia):



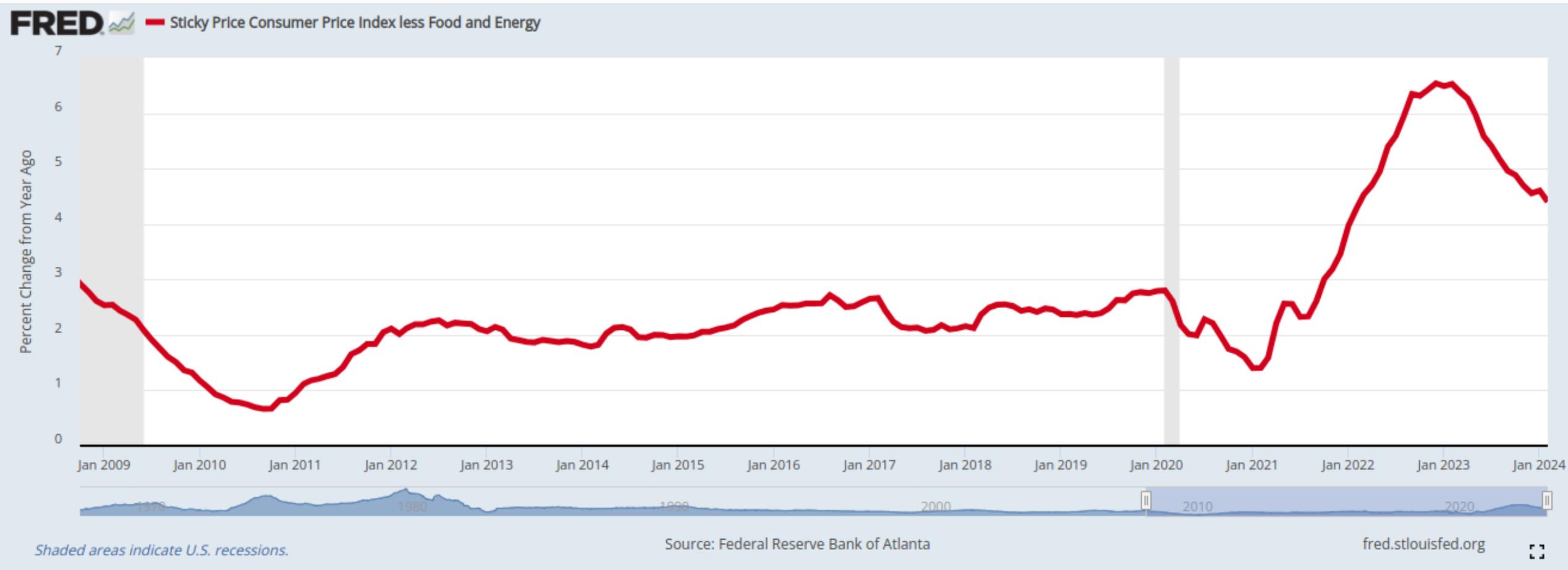
Taxas de juros reais elevadas ao longo de 2024

- EUA: a batalha contra inflação ainda não terminou (núcleo da inflação):



Taxas de juros reais elevadas ao longo de 2024

- EUA: a batalha contra inflação ainda não terminou (sticky prices):



Taxas de juros reais elevadas ao longo de 2024

- Europa: a batalha contra inflação também ainda não terminou (inflação cheia):



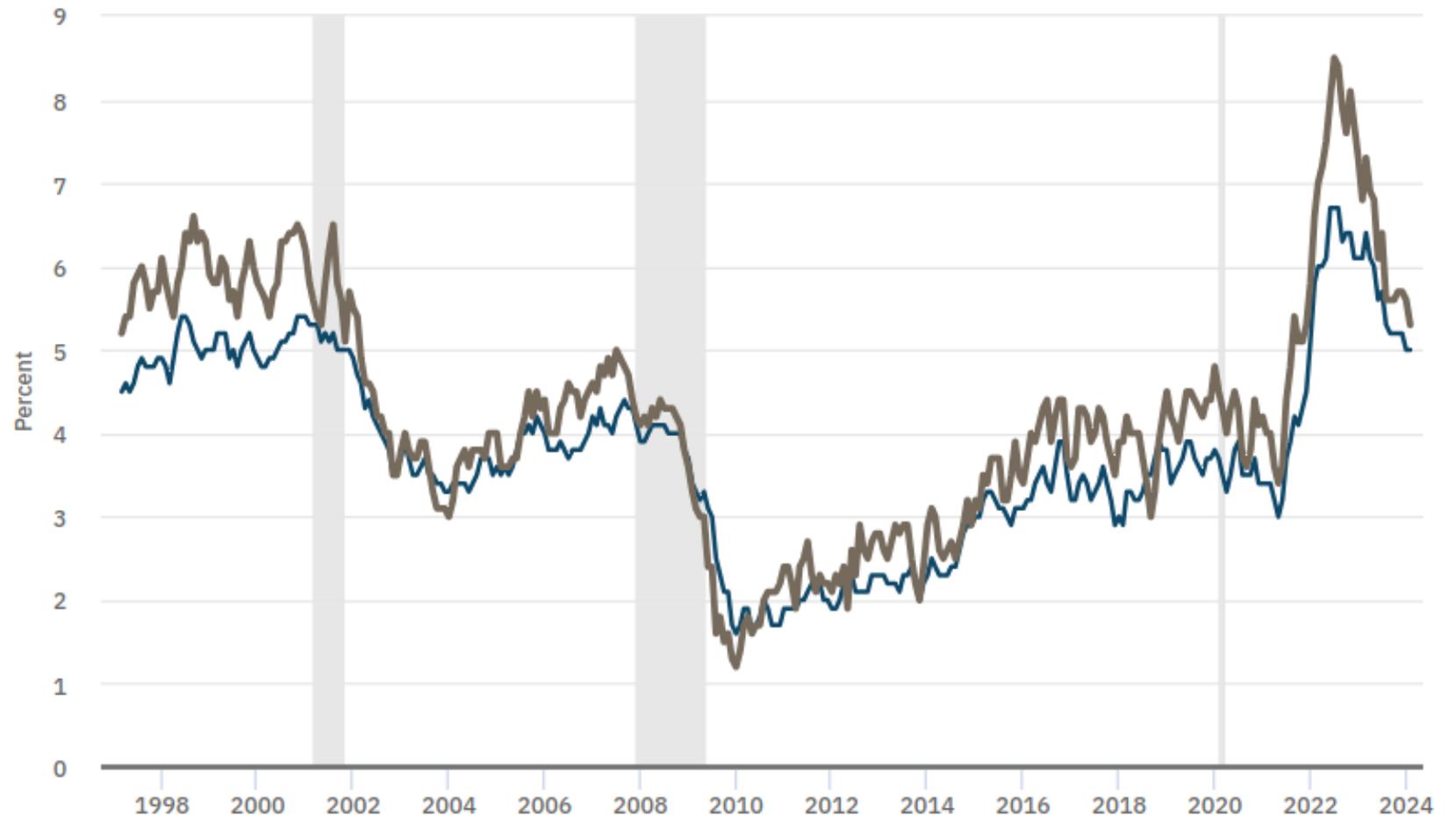
Taxas de juros reais elevadas ao longo de 2024

- EUA: estão conseguindo domar a inflação, sem desaquecer o mercado de trabalho.

Wage Growth Tracker

Export

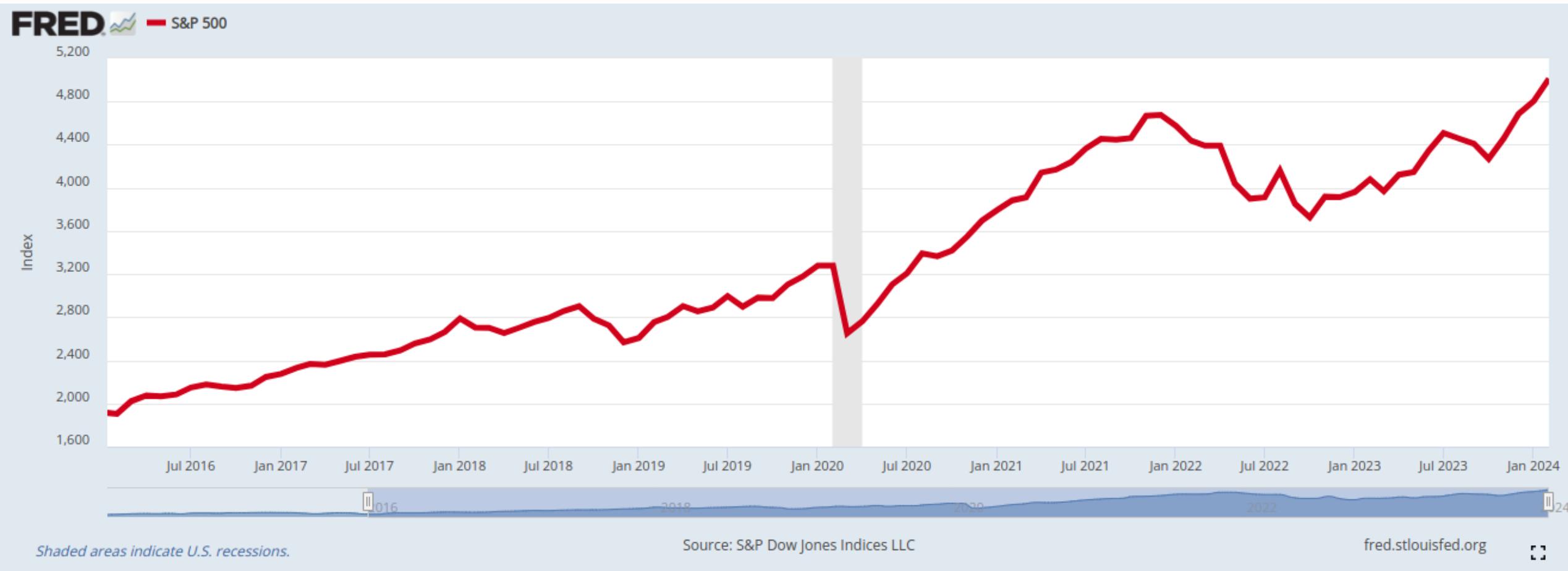
three-month moving average of median wage growth, hourly data



Sources: Current Population Survey, Bureau of Labor Statistics and author's calculations

Taxas de juros reais elevadas ao longo de 2024

- Bolsa de valores com elevado otimismo (EUA – S&P 500):



Taxas de juros reais elevadas ao longo de 2024

- Bolsa EUA: Alta quase generalizada:



Taxas de juros reais elevadas ao longo de 2024

- Na realidade, alguns convidados estão indo embora...

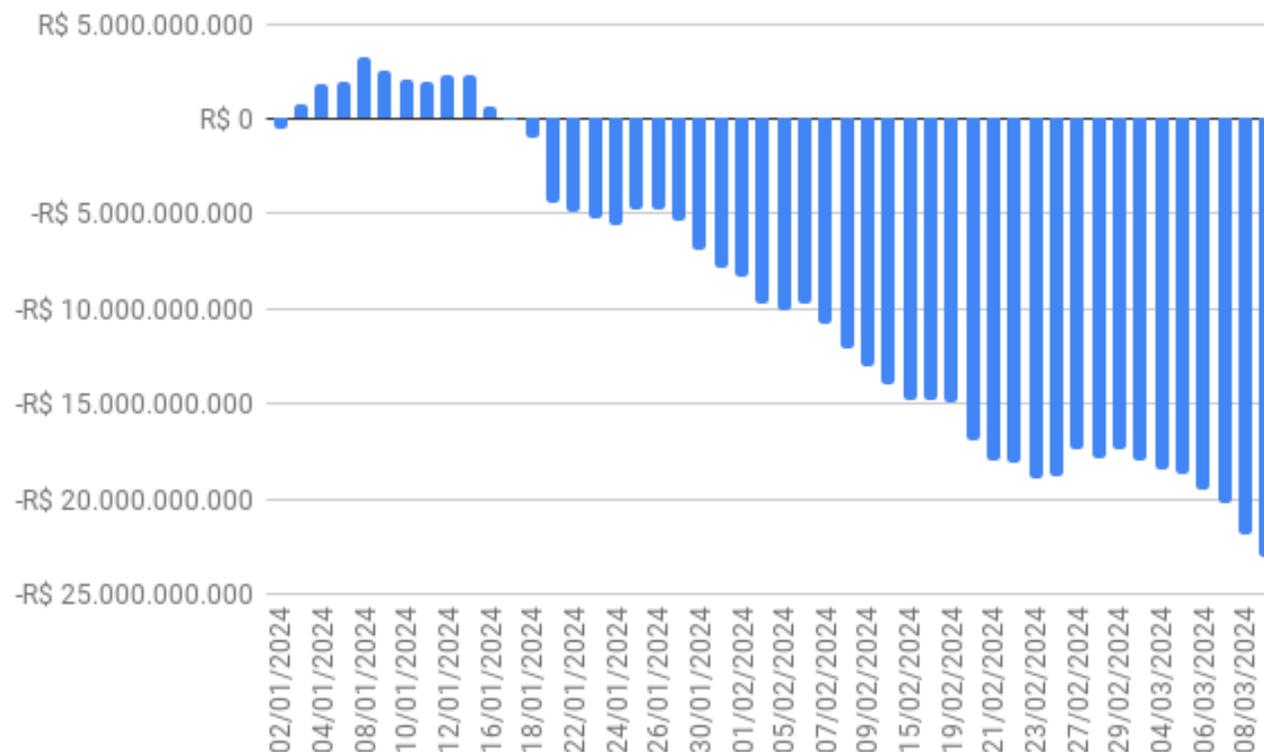
Dia 11 de março de 2024:

Saída de R\$1,076 bilhão

Acumulado do mês de março de 2024 (até o dia 11):

- R\$5,658 bilhões

No ano de 2024, o saldo está negativo em R\$23,008 bilhões.



- 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 taxas 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.

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.

Bom crescimento em 2023, mas por questões pontuais

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

PIB: Valores consolidados de 2023 e projeções para 2024

Atividades	2023	2024*
Consumo das famílias	3.1	1.5
Consumo do governo	1.7	2.1
Investimento	-3.0	1.5
Exportações	9.1	2.7
Importações	-1.2	2.3
PIB	2.9	1.7

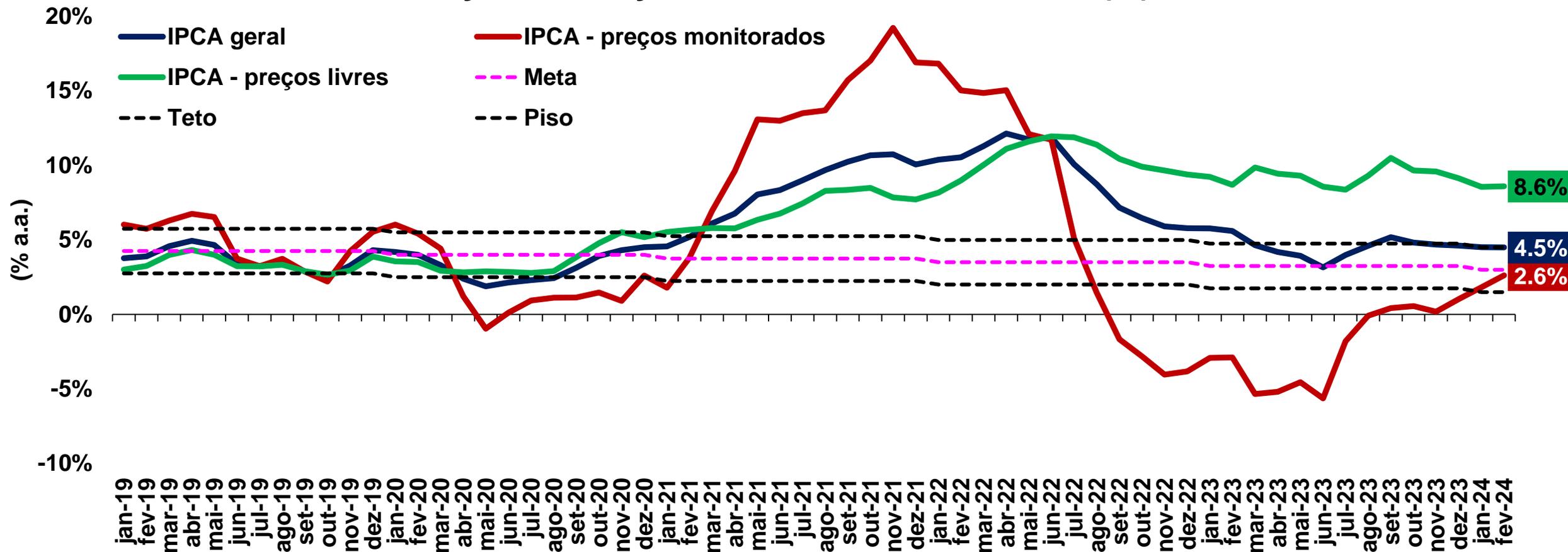
Atividades	2023	2024*
Ativ. Agropecuárias	15.1	-0.7
Indústria	1.6	1.9
Extrativa	8.7	-
Transformação	-1.3	-
Eletricidade e outros	6.5	-
Construção civil	-0.5	-
Serviços	2.4	2.0

Fonte: IBGE * Projeções Focus (08/03/2024)

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

- Parece que a queda da inflação está perdendo fôlego:

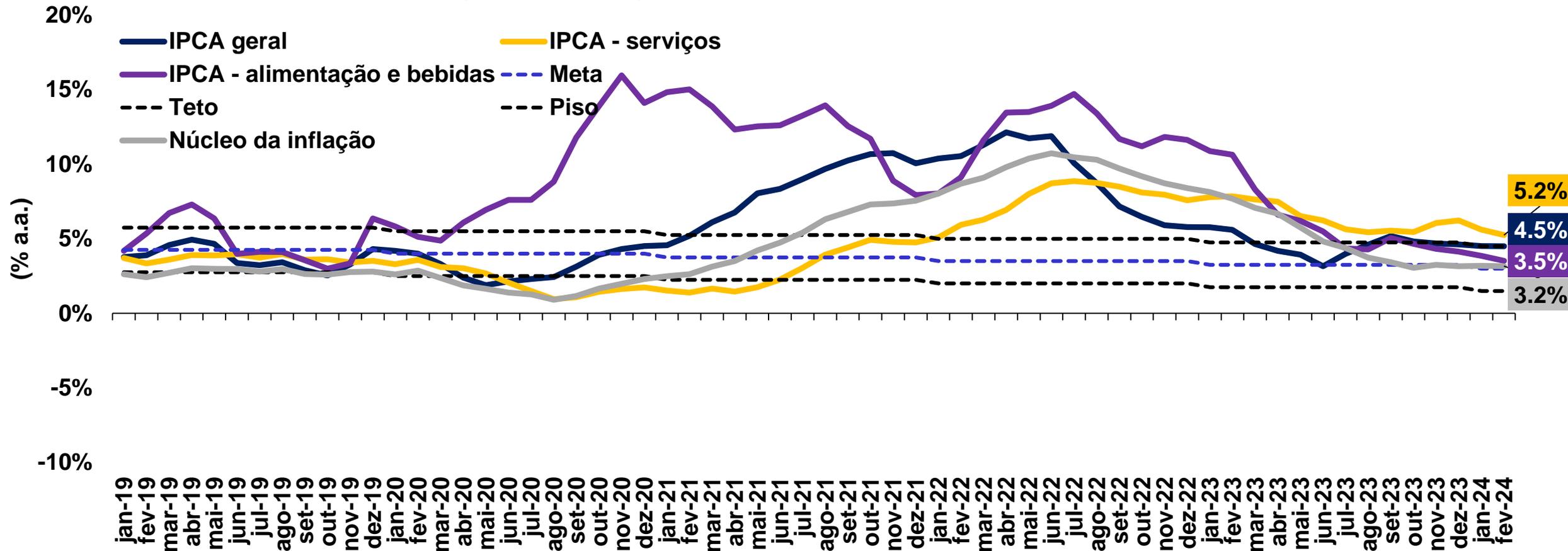
Inflação – variação acumulada em 12 meses (%)



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 (%)



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.**

SETOR PÚBLICO CONSOLIDADO TEM DEFICIT DE R\$ 249,1 BI EM 2023

trajetória anual do deficit primário da União, Estados, municípios e estatais (em R\$ bilhões)



fonte: Banco Central

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

- Declarações e decisões do Poder Executivo não têm reduzido a volatilidade:

ECONOMIA

Conselheiro da Vale renuncia ao cargo e fala em 'evidente e nefasta' intervenção política

José Luciano Duarte Penido se manifestou contra o processo de sucessão ao atual presidente da companhia, Eduardo Bartolomeo. Ele permanecerá no comando da empresa até o fim deste ano.

ESTADO DE MINAS Economia

Por **Lais Carregosa, g1** — Brasília
12/03/2024 14h39 · Atualizado há um dia

Início > Economia

PETROBRAS

Presidente da Petrobras diz que orientação para reter dividendos veio do governo

Prates afirmou que a decisão de reter os dividendos extraordinário veio do presidente Lula e de seus ministros

The Economist

Menu Weekly edition The world in brief Search

The Americas | Bringing back Brazil

Lula's gaffes are dulling Brazil's G20 shine

Its relationships with the West are healing. But Brazil has not decided what kind of country it will be

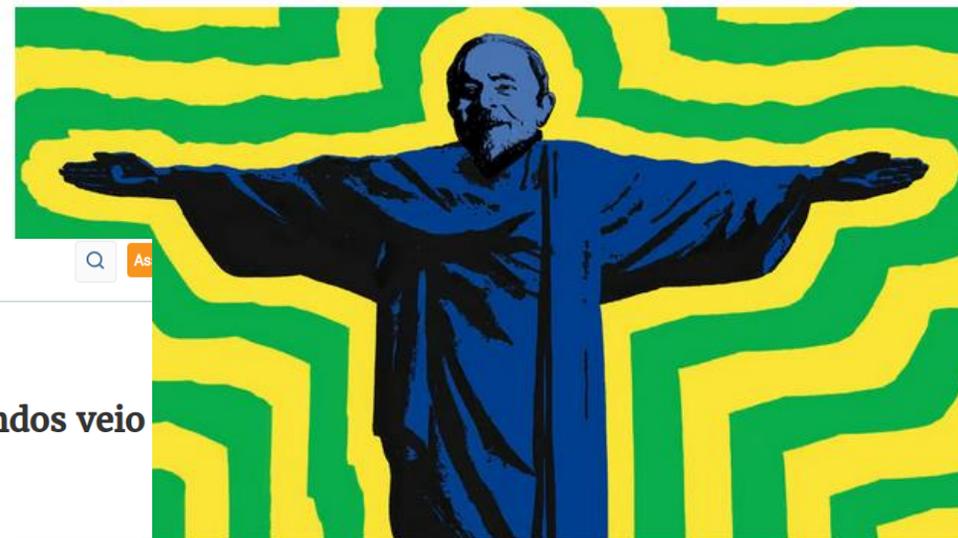


IMAGE: FEDE YANKELEVICH

Feb 27th 2024 | SÃO PAULO

Share

- 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.

Muito obrigado!

Felippe Serigati

felippe.serigati@fgv.br

Roberta Possamai

roberta.possamai@fgv.br



*CENTRO DE ESTUDOS
DO AGRONEGÓCIO*