

# Por que o vento mudou de direção?

Felippe Serigati

[felippe.serigati@fgv.br](mailto:felippe.serigati@fgv.br)

Roberta Possamai

[roberta.possamai@fgv.br](mailto:roberta.possamai@fgv.br)

 **FGV EESP**

*CENTRO DE ESTUDOS  
DO AGRONEGÓCIO*

- Os ventos da economia mundial mudaram de direção (não é nada definitivo):
  - A inflação nos EUA apresentou alguma aceleração;
  - A atividade econômica nos EUA voltou a se aquecer;
  - Atritos geopolíticos podem pressionar os mercados de commodities e fortalecer ainda mais o dólar: ambos os efeitos pressionam a inflação.
- Temos fragilidades e o mundo pode não esperar reorganizarmos a casa:
  - Estamos entre as moedas que mais perderam valor (ou seja, há fatores domésticos que explicam nossas perdas);
  - Apesar(?) do crescimento mais acelerado e da inflação em queda, o desequilíbrio das começou a ser precificado;
  - Mesmo antes dessas turbulências: por que a confiança não volta?

- Os ventos da economia mundial mudaram de direção (não é nada definitivo):
  - A inflação nos EUA apresentou alguma aceleração;
  - A atividade econômica nos EUA voltou a se aquecer;
  - Atritos geopolíticos podem pressionar os mercados de commodities e fortalecer ainda mais o dólar: ambos os efeitos pressionam a inflação.
- Temos fragilidades e o mundo pode não esperar reorganizarmos a casa:
  - Estamos entre as moedas que mais perderam valor (ou seja, há fatores domésticos que explicam nossas perdas);
  - Apesar(?) do crescimento mais acelerado e da inflação em queda, o desequilíbrio das começou a ser precificado;
  - Mesmo antes dessas turbulências: por que a confiança não volta?

# O humor na economia mundial mudou em poucos dias

- Na última semana:

HOME > IBOV • INDEX

## IBOVESPA

124,272.81 ↓ 2.11% -2,681.37 1M

Apr 17, 2:51:00 PM UTC-3 · INDEXBVMF · Disclaimer

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



HOME > USD / BRL • CURRENCY

## United States Dollar to Brazilian Real

5.2273 ↑ 4.73% +0.2363 1M

Apr 17, 6:07:00 PM UTC · Disclaimer

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



# O humor na economia mundial mudou em poucos dias

- Na última semana:

HOME > .INX • INDEX

## S&P 500

**5,038.01** ↓2.16% -111.41 1M

Apr 17, 2:09:04 PM UTC-4 · INDEXSP · Disclaimer

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



HOME > .DJI • INDEX

## Dow Jones Industrial Average

**37,841.53** ↓2.45% -948.90 1M

Apr 17, 2:10:10 PM UTC-4 · INDEXDJX · Disclaimer

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

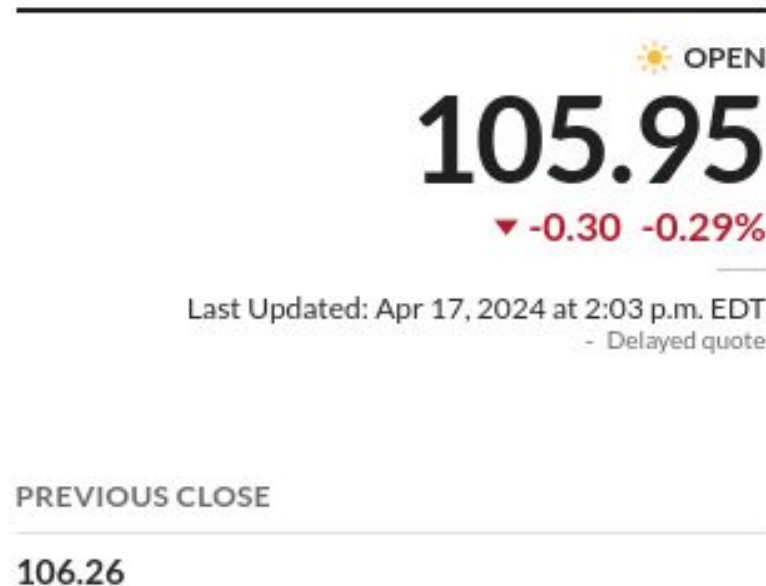


# O humor na economia mundial mudou em poucos dias

- Na última semana:

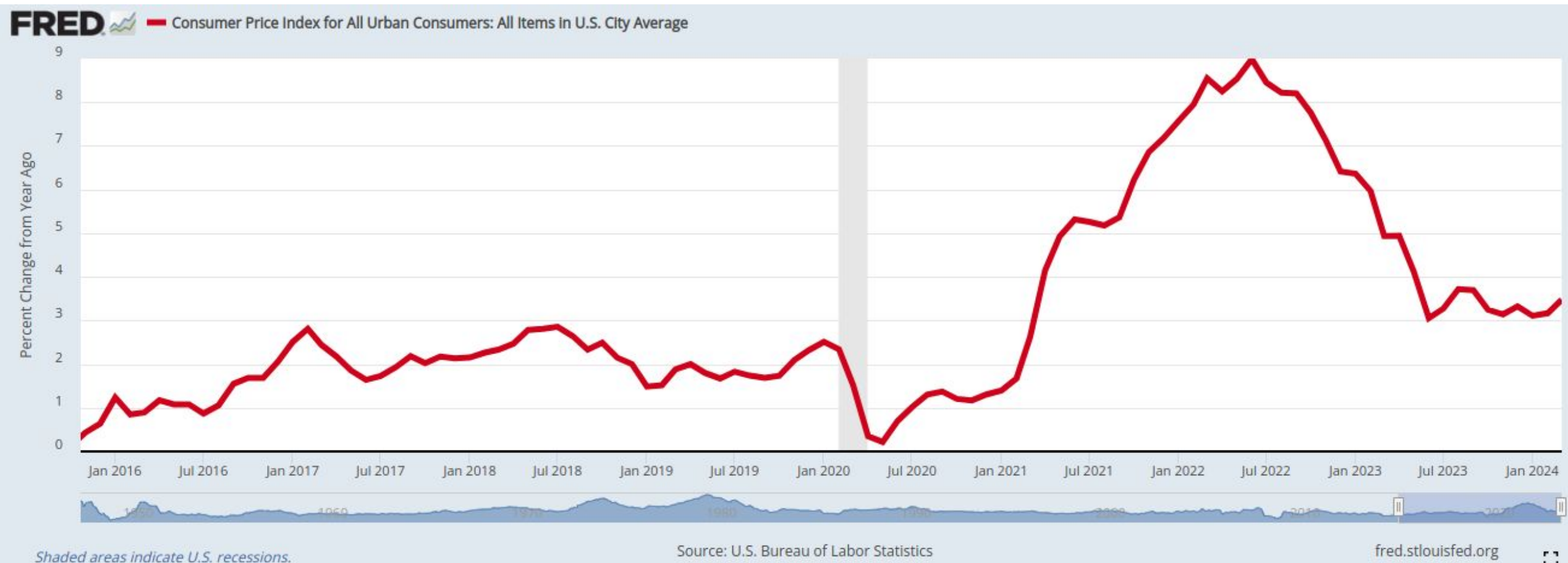
## U.S. Dollar Index (DXY)

ADD TO WATCHLIST



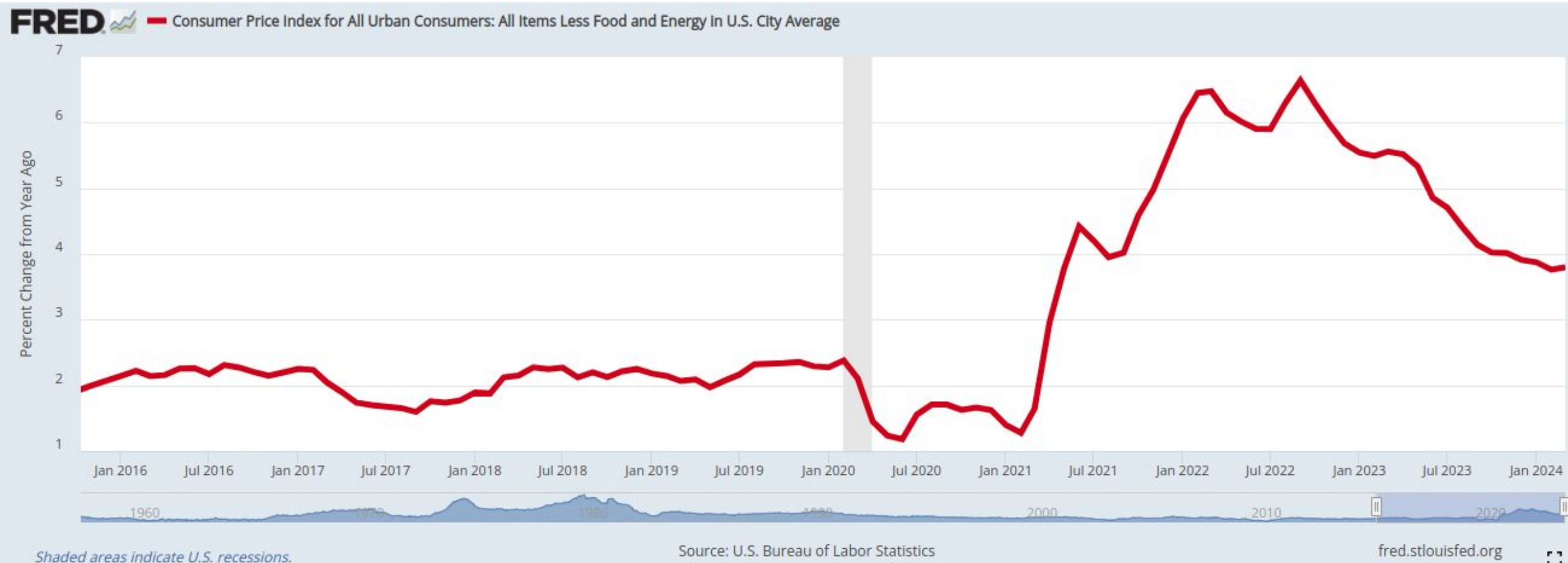
# A última batalha contra inflação parecer se mais dura do que o esperado

- EUA: a inflação está mudando de direção... (inflação cheia):



# A última batalha contra inflação parecer se mais dura do que o esperado

- EUA: será que não é transitório? O núcleo da inflação não parece tão ruim...





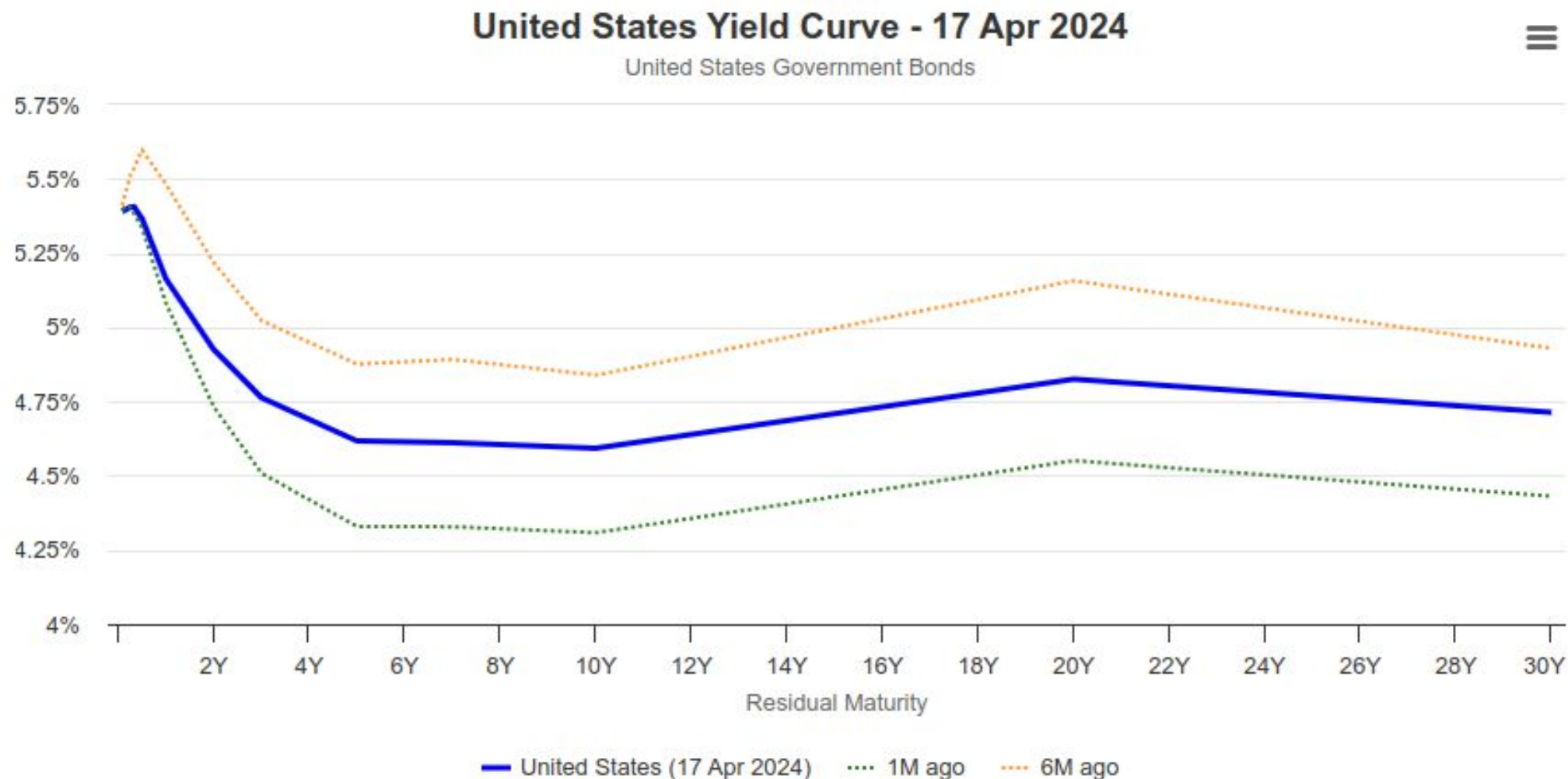
# A última batalha contra inflação parecer se mais dura do que o esperado

- EUA: o *supercore* (número sem aluguéis) está acelerando...



# A última batalha contra inflação parecer se mais dura do que o esperado

- Se a inflação não cede, não há espaço para redução da taxa de juros:



- Os ventos da economia mundial mudaram de direção (não é nada definitivo):
  - A inflação nos EUA apresentou alguma aceleração;
  - A atividade econômica nos EUA voltou a se aquecer;
  - Atritos geopolíticos podem pressionar os mercados de commodities e fortalecer ainda mais o dólar: ambos os efeitos pressionam a inflação.
- Temos fragilidades e o mundo pode não esperar reorganizarmos a casa:
  - Estamos entre as moedas que mais perderam valor (ou seja, há fatores domésticos que explicam nossas perdas);
  - Apesar(?) do crescimento mais acelerado e da inflação em queda, o desequilíbrio das começou a ser precificado;
  - Mesmo antes dessas turbulências: por que a confiança não volta?

# O Brasil está sentindo as turbulências externas

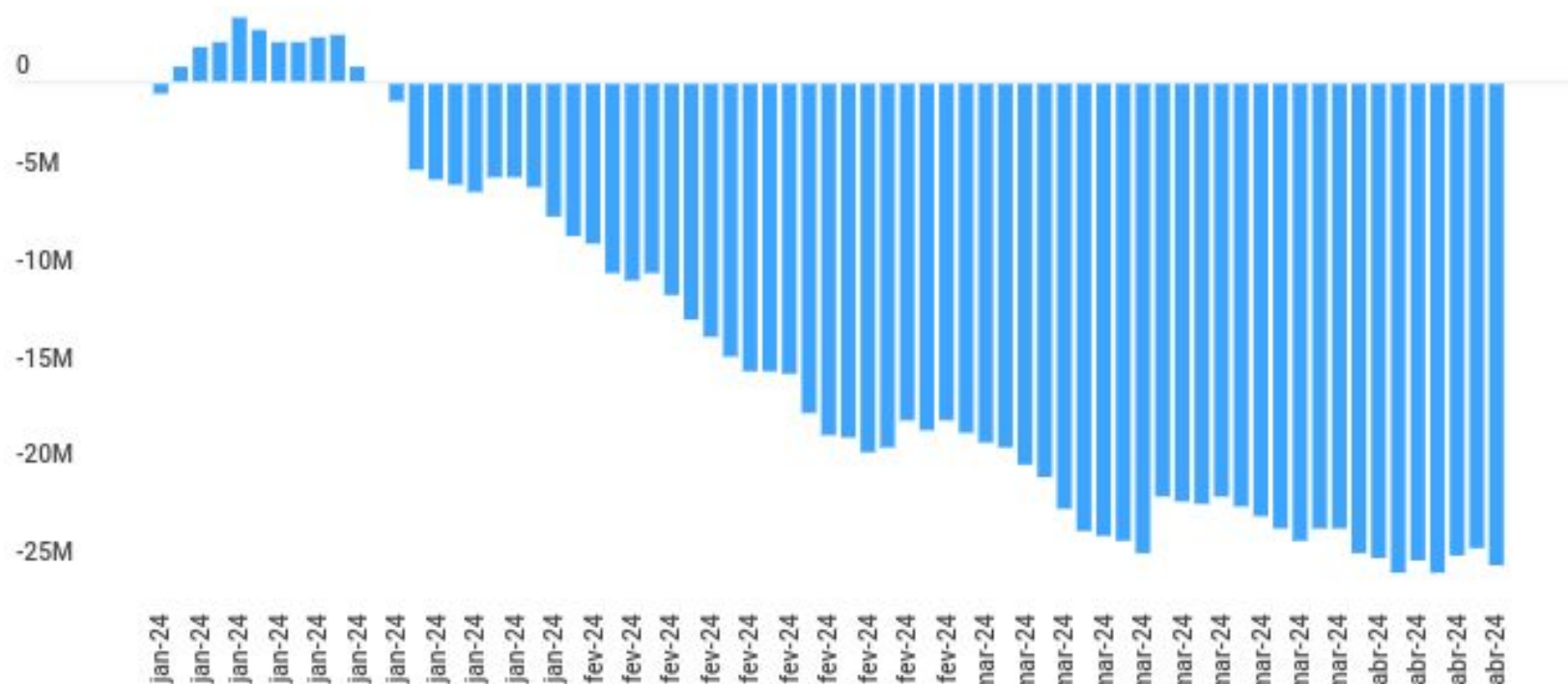
- O real foi a moeda que mais perdeu valor (ao menos até 16/04):



# O Brasil está sentindo as turbulências externas

- No entanto, nossas fragilidades são anteriores às turbulências dos últimos dias:

Fluxo Investidor Estrangeiro B3 acumulado em 2024

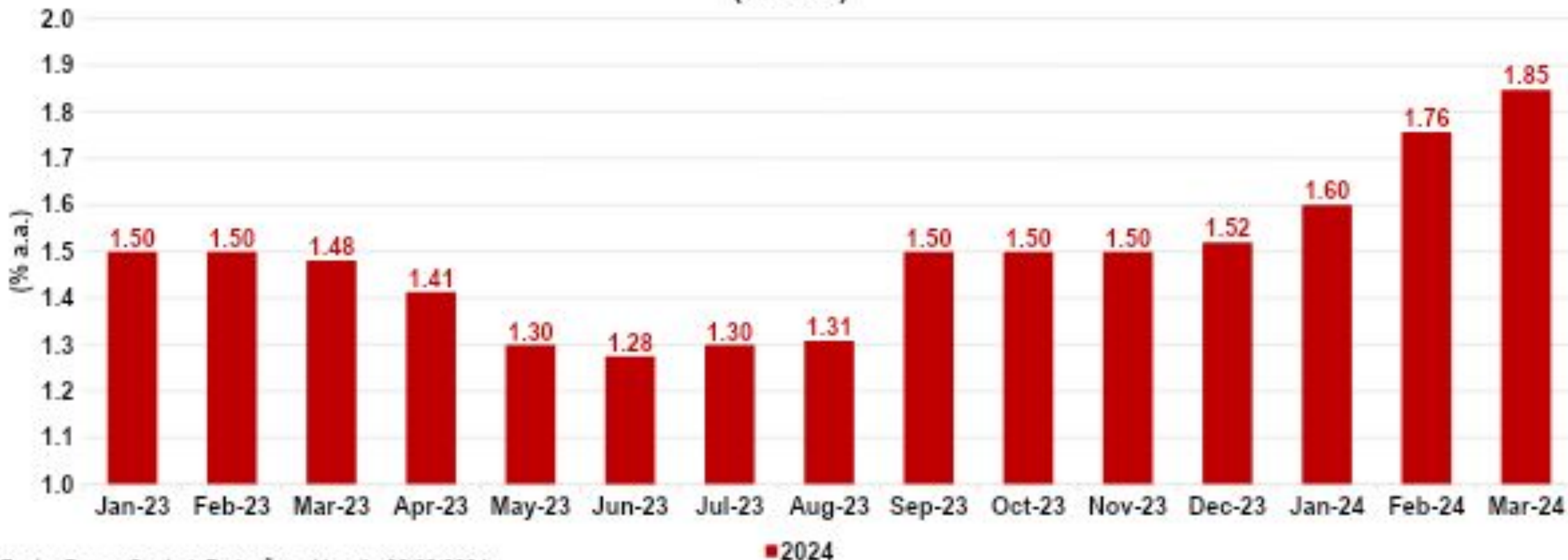


Fonte: B3

# Nos números, 2024 não está ruim, mas tem riscos

- As expectativas de crescimento para 2024 estão melhorando:

**Pesquisa FOCUS: Evolução da projeção de crescimento do PIB para 2024**  
(% a.a.)



# Nos números, 2024 não está ruim, mas tem riscos

- No entanto, o mercado acredita que a inflação ainda ficará menor:

Pesquisa FOCUS: Evolução da projeção para a inflação (IPCA) para 2024  
(% a.a.)



# Nos números, 2024 não está ruim, mas tem riscos

- Parece que o mercado está começando a precificar a fragilidade da nossa situação fiscal:





# Nos números, 2024 não está ruim, mas tem riscos

- Parece que o mercado está começando a precificar a fragilidade da nossa situação fiscal:

- Estamos plantando problemas...

## Dívida bruta já subiu R\$ 1 trilhão sob Lula

*Projeções mais recentes do mercado indicam que subirá para 77,5% do PIB em 2024 e 80,1% em 2025.*



# Nos números, 2024 não está ruim, mas tem riscos

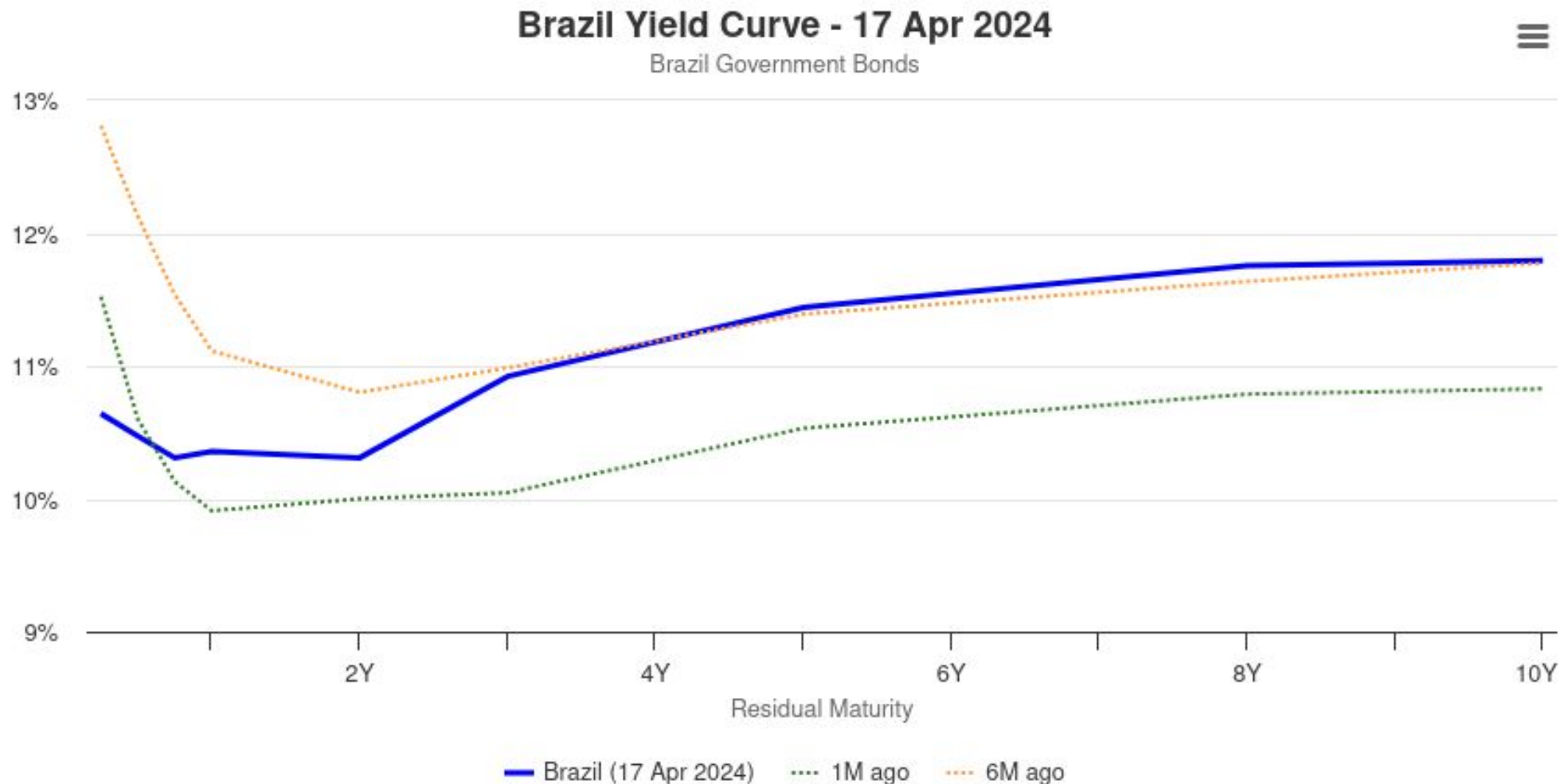
- A situação da nossas contas públicas não é confortável:
  - As receitas recorrentes não acompanham o ritmo de crescimento dos gastos (inclusive obrigatórios).

Contas públicas do governo central (acumulado em 12 meses deflacionados pelo IPCA): fev/2024			
Item	Valor (R\$ bi.)	Var. (R\$ bi)	Var (%) 12 meses
Receita total (1)	\$2,460.38	-\$17.01	-0.69%
Transf. Estados e Municípios (2)	\$472.28	-\$21.26	-4.31%
<b>Receita líquida (1 - 2)</b>	<b>\$1,988.09</b>	<b>\$4.25</b>	<b>0.21%</b>
<b>Despesa total (3)</b>	<b>\$2,240.96</b>	<b>\$286.93</b>	<b>14.68%</b>
Benefícios Previdenciários	\$931.45	\$67.03	7.75%
Pessoal e Encargos Sociais	\$376.13	\$13.56	3.74%
Outras Despesas Obrigatórias	\$401.83	\$88.40	28.20%
Obrigatórias com Controle de Fluxo	\$338.73	\$89.86	36.11%
Despesas Discricionárias	\$192.82	\$28.08	17.05%
<b>Resultado primário</b>	<b>-\$252.87</b>	<b>-\$282.68</b>	

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional

# Nos números, 2024 não está ruim, mas tem riscos

- A perspectivas de juros mais altos nos EUA + fiscal ruim = juros BR mais altos

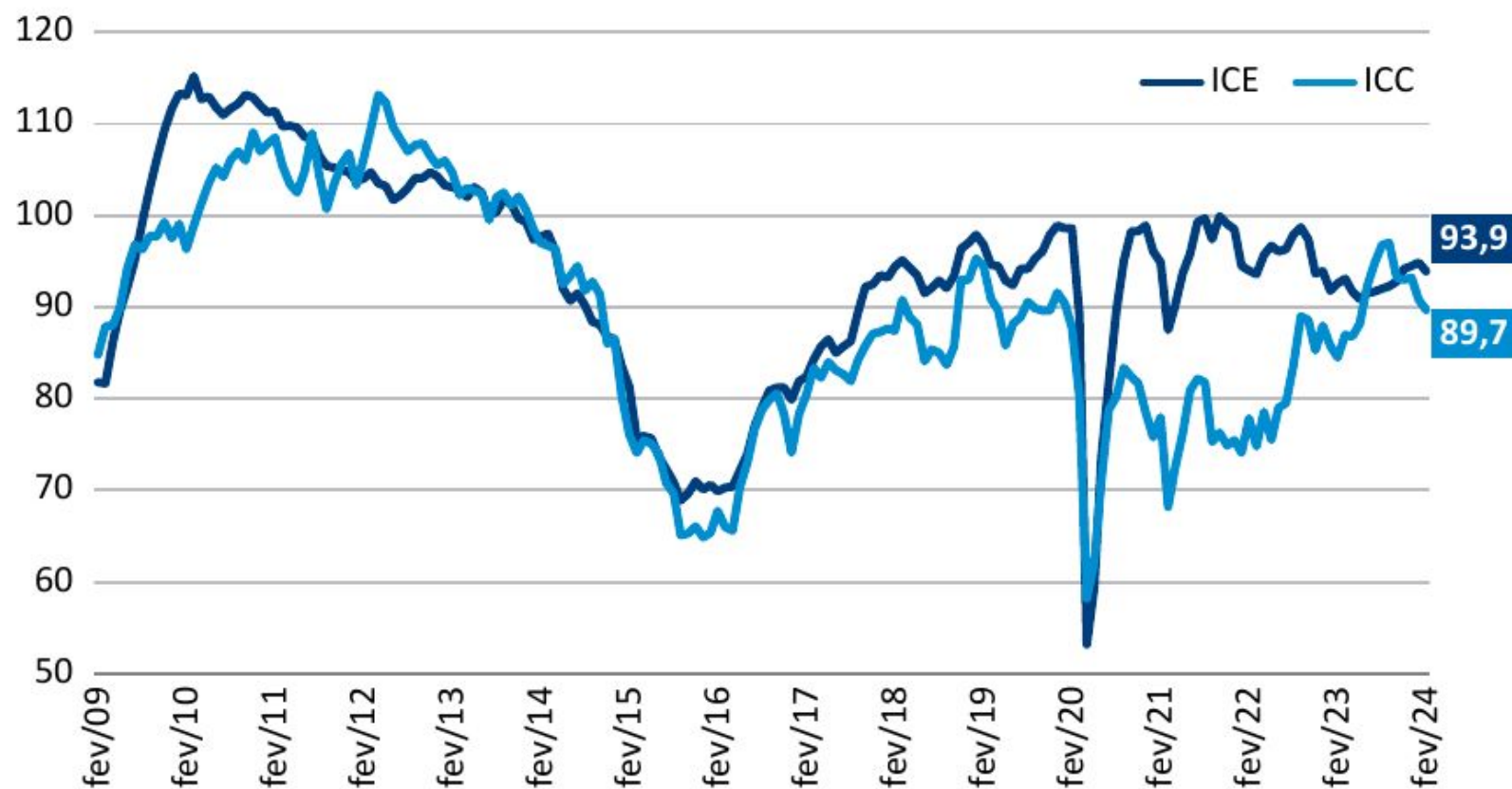


# Nos números, 2024 não está ruim, mas tem riscos

- Dúvida a ser compartilhada:
  - Apesar do números favoráveis, a “sensação térmica” não é boa.
  - A confiança dos consumidores está se deteriorando.
  - Por quê?

**Gráfico 1: Índices de Confiança Empresarial e dos Consumidores**

(Com ajuste sazonal, em pontos – Dados prévios de março)



Fonte: FGV IBRE.

- Os ventos da economia mundial mudaram de direção (não é nada definitivo):
  - A inflação nos EUA apresentou alguma aceleração;
  - A atividade econômica nos EUA voltou a se aquecer;
  - Atritos geopolíticos podem pressionar os mercados de commodities e fortalecer ainda mais o dólar: ambos os efeitos pressionam a inflação.
- Temos fragilidades e o mundo pode não esperar reorganizarmos a casa:
  - Estamos entre as moedas que mais perderam valor (ou seja, há fatores domésticos que explicam nossas perdas);
  - Apesar(?) do crescimento mais acelerado e da inflação em queda, o desequilíbrio das começou a ser precificado;
  - Mesmo antes dessas turbulências: por que a confiança não volta?

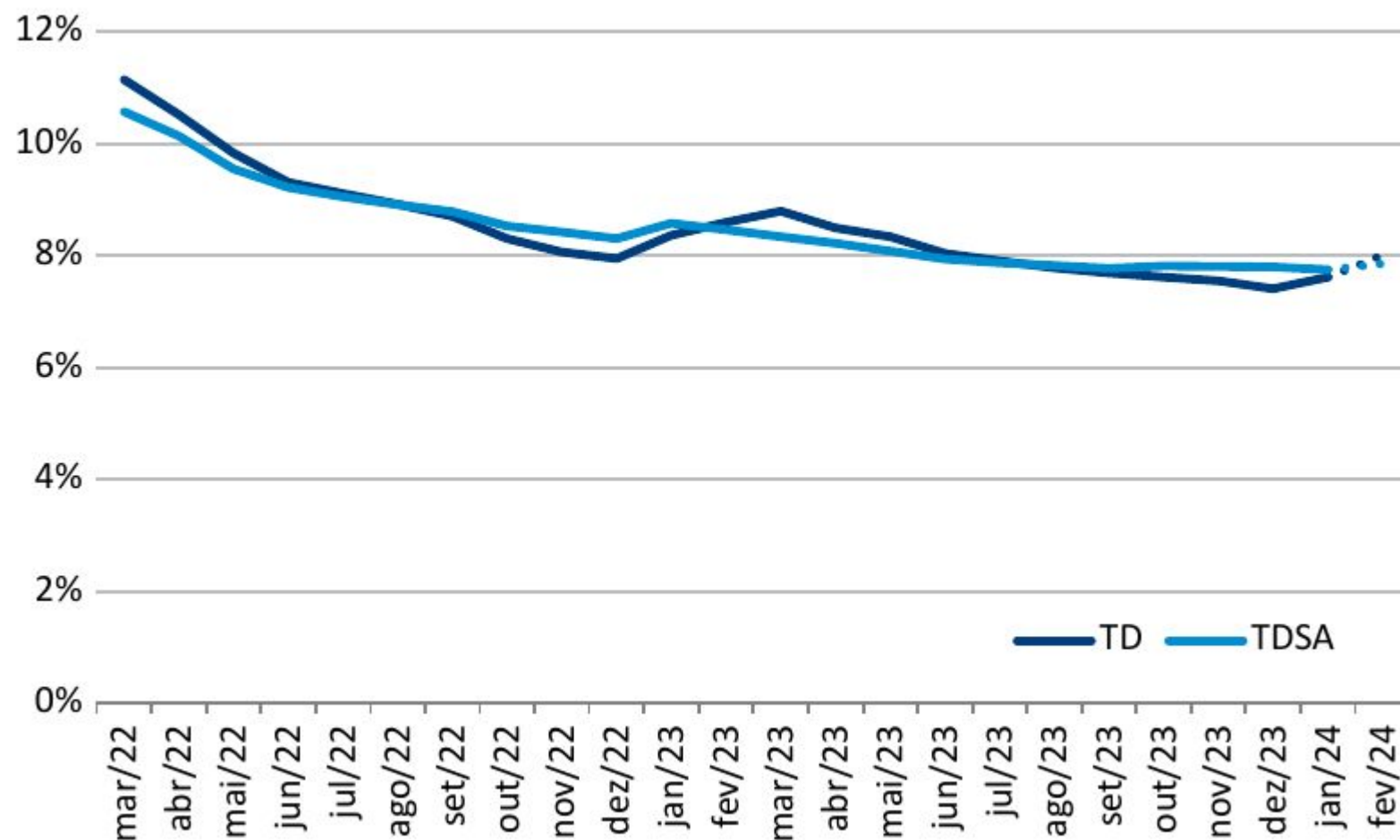
# Muito obrigado!

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

# Nos números, 2024 não está ruim, mas tem riscos

- Mercado de trabalho apresentando boa resiliência:

**Gráfico 3: Taxa de Desemprego 2022-23 (em %)**

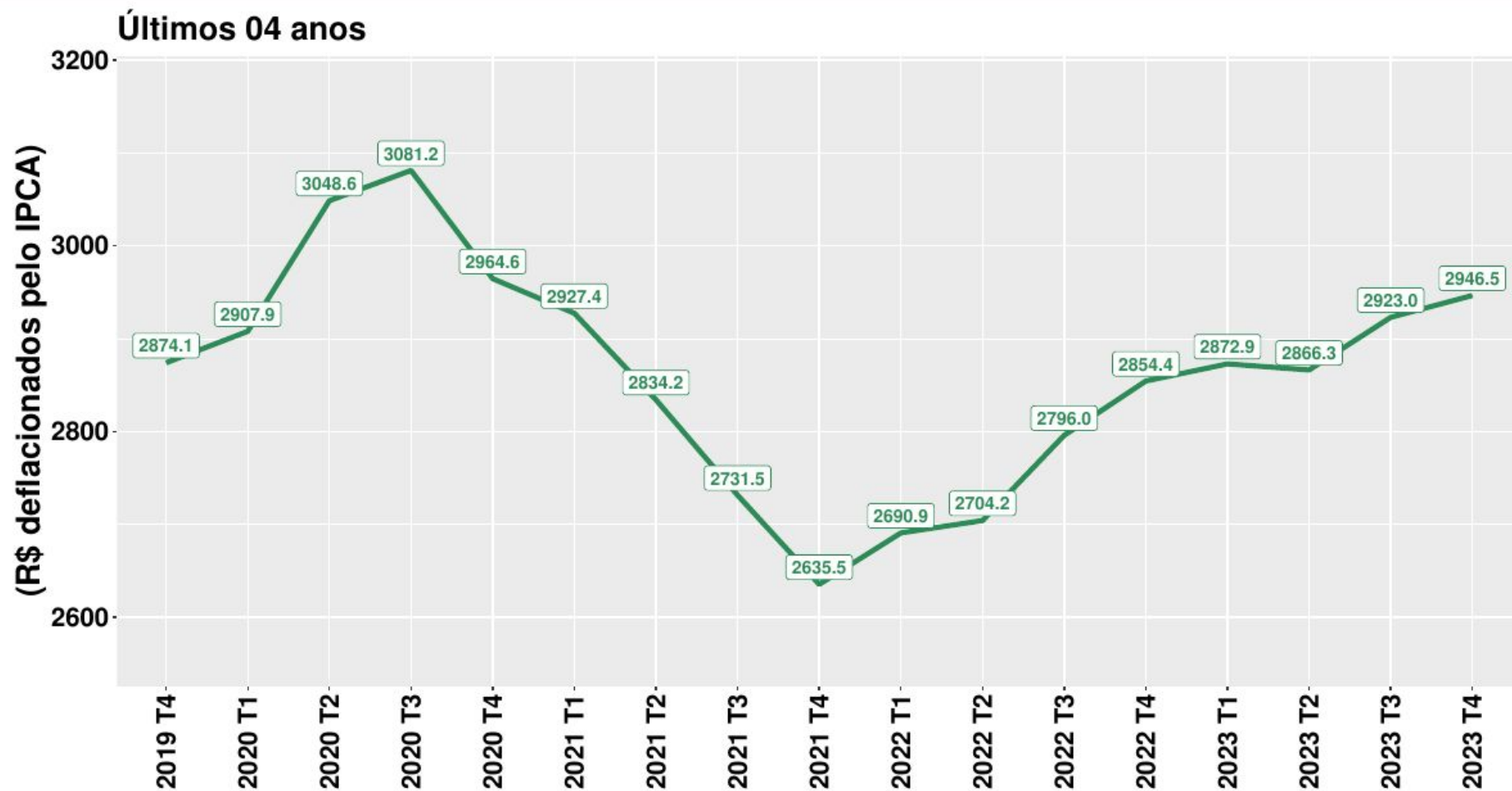


Fonte: PNADC (IBGE). Elaboração: FGV IBRE.

# Nos números, 2024 não está ruim, mas tem riscos

## Remun. média total: Brasil

- “Salários” operando acima do nível pré-pandemia :

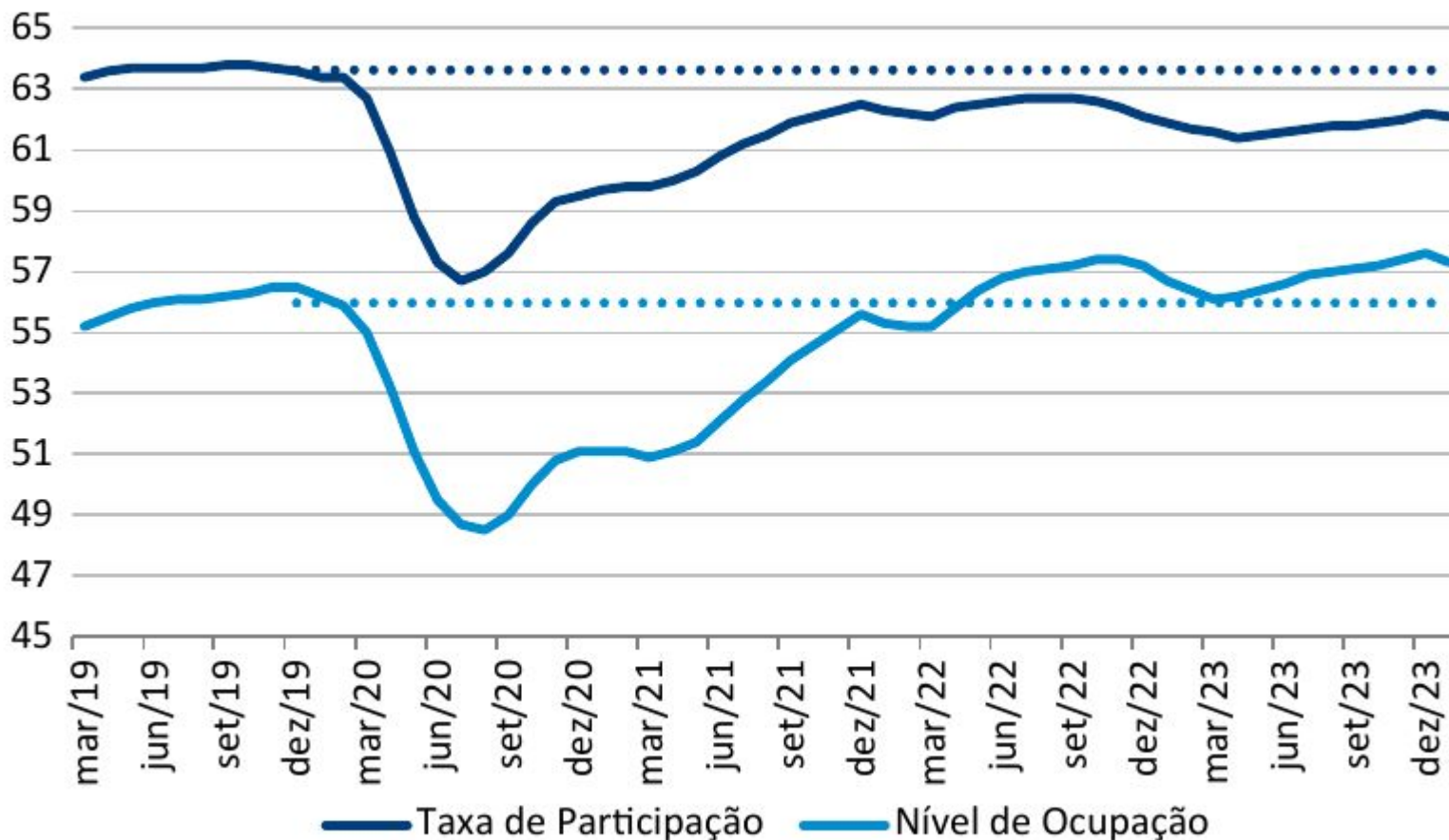




# Nos números, 2024 não está ruim, mas tem riscos

- A taxa de participação (força de trabalho/pop. idade ativa) não está acima do patamar pré-pandemia.
- Porém, o nível de ocupação (pop. ocupada/pop. idade ativa) está acima do patamar pré-pandemia.

**Gráfico 4: Taxa de Participação e Nível de Ocupação**



Fonte: PNADC (IBGE). Elaboração: FGV IBRE.

# Nos números, 2024 não está ruim, mas tem riscos

- Programas sociais estão reduzindo a “força de trabalho” no Brasil:



## Programas de transferência de renda tiram 2 milhões de brasileiros do mercado de trabalho, segundo estudo

Valor atual do Bolsa Família chega a 50% do valor do salário mínimo



## Modelo atual do Bolsa Família reduz taxa de pessoas em busca de emprego, sugere estudo

Levantamento da FGV mostra efeito mais intenso em áreas com maior concentração de serviços básicos

Fonte: Disponível em

<https://www.cnnbrasil.com.br/economia/macroeconomia/programas-de-transferencia-de-renda-tiram-2-milhoes-de-brasileiros-do-mercado-de-trabalho-segundo-estudo/> e

<https://www.cnnbrasil.com.br/economia/macroeconomia/modelo-atual-do-bolsa-familia-reduz-taxa-de-pessoas-em-busca-de-emprego-sugere-estudo/>

# Nos números, 2024 não está ruim, mas tem riscos

- Programas sociais estão reduzindo a “força de trabalho” no Brasil:

**Tabela 3: Resultados das Regressões a Nível Local**

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Variáveis	Total	Jovens	Mulheres	Homens Adultos	Total	Jovens	Mulheres	Homens Adultos
Coefficiente	-0.429***	-0.974***	-1.480***	6.17e-05	-0.281*	-0.760**	-1.183**	2.30e-05
	(0.148)	(0.266)	(0.532)	(5.66e-05)	(0.165)	(0.296)	(0.596)	(6.39e-05)
Obs.	600	600	600	600	600	600	600	600
Efeito Fixo de Região-Ano	0.252	0.218	0.171	0.044	0.282	0.248	0.194	0.055
R2	75	75	75	75	75	75	75	75
Número de áreas	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)

Obs: Os asteriscos indicam níveis de significância estatística: \* para 10%, \*\* para 5% e \*\*\* para 1%.