

MACROECONOMIA 2024

O que esperar para 2024 após o bom 2023

08 de janeiro de 2024

ECONOMISTA RICARDO MARTINS

O que esperar para 2024 após o bom 2023

Este relatório tem o propósito de contribuir e entender, com base na fotografia econômica disponível, o que pode ou deve acontecer em 2024, buscando ser objetivo e conclusivo mesmo diante das diversas variáveis existentes, sujeitas as elevadas incertezas nas suas mensurações. Procurou-se cobrir as variáveis críticas de interferência na atividade econômica.

Ricardo Tadeu Martins

.Economista, Corecon-SP, OEB

.Analista de Valores Mobiliários, CNPI, Credenciado

rmartins@planner.com.br

11-2172.2605 / 95684.9639

As fontes deste trabalho são diversas : Ministério da Economia, Secretaria de Política Econômica, Agência Câmara de Notícias, Conab, ANEC, ABIOVE, Cepea, CNC, CNI, FGV - IBRE, IBGE, IPEA, BCB, FED, BCE, BoE, FMI, Banco Mundial, OCDE, Valor Econômico, Valor Investe, Agência Estado, Broadcast, Poder 360°, Economia UOL, Bloomberg, Bloomberg Línea, Reuters, Eurasia, Infomoney, Economática. Sobre os gráficos IPEA: É permitida a reprodução deste texto e dos dados nele contidos, desde que citada a fonte.

Este relatório foi preparado pela Planner Corretora e está sendo fornecido exclusivamente com o objetivo de informar. As informações, opiniões, estimativas e projeções referem-se à data presente e estão sujeitas à mudanças como resultado de alterações nas condições de mercado, sem aviso prévio. As informações utilizadas neste relatório foram obtidas das companhias analisadas e de fontes públicas, que acreditamos confiáveis e de boa fé. Contudo, não foram independentemente conferidas e nenhuma garantia, expressa ou implícita, é dada sobre sua exatidão. Nenhuma parte deste relatório pode ser copiada ou redistribuída sem prévio consentimento da Planner Corretora de Valores.

O presente relatório se destina ao uso exclusivo do destinatário, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa sem a expressa autorização da Planner Corretora. As opiniões, estimativas, projeções e premissas relevantes contidas neste relatório são baseadas em julgamento do(s) analista(s) de investimento envolvido(s) na sua elaboração (“analistas de investimento”) e são, portanto, sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado. Declarações dos analistas de investimento envolvidos na elaboração deste relatório nos termos do art. 21 da Resolução CVM 20/21. O(s) analista(s) de investimento declara(m) que as opiniões contidas neste relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Planner Corretora e demais empresas do Grupo.

O Brasil tem muitos projetos. Se pensarmos territorialmente há uma diversidade de projetos a serem desenvolvidos. Projetos desenhados e alinhados com as necessidades da população e do país. Contudo, mera utopia se não estiverem aderentes às forças que podem se curvar, que se opõem ou se derrubam por oposição simplesmente ou que se juntam no propósito interesseiro comum.

Segundo o FMI com o crescimento do PIB em torno de 3% em 2023 o Brasil será a 9ª economia do mundo, com PIB nominal de US\$ 2,1 trilhões, vindo da 11ª posição. Até 2026 poderá se tornar a 8ª economia com um PIB estimado em US\$ 2,5 trilhões. Em 2024 o FMI estima crescimento de 1,5% PIB.

Só o político pode salvar o economista

- Livro de Antônio Delfim Netto

A reversão da política monetária contracionista precisa acontecer pelas evidências já transmitidas.

As taxas de juros nunca estiveram tão altas no mundo, mas não é bem o caso do Brasil que tem histórico de ter, se não a mais alta, uma das mais altas do mundo, e desta vez temos um BC muito atento às questões técnicas.

Nos mercados desenvolvidos a rápida alta da inflação, tendo como consequência altas das taxas de juros (5,25% - 5,50% EUA / 4,25% ZE / 5,25% UK), impõem um desconforto gigantesco para economias que a muito tempo não conviviam com esses níveis. O discurso dos BC's de que irão mantê-las altas até os efetivos sinais de conversão para as metas, será o risco de recessão, talvez limitada a não mais do que técnica, exceto na Zona Euro. É isso que vai ditar a atividade econômica mundial, a não ser que a inflação convirja de forma apropriada e rápida, ou os BC's mudem de postura pela sinalização dos indicadores econômicos. O Colegiado do FOMC do FED já mudou.

A poupança pandêmica, conseqüentemente uma população mais exigente na procura de emprego e uma salário mais recompensador, deve estar na iminência de ser repensado pelas empresas diante de um custo financeiro insustentável. A baixa concessão e seletividade de crédito pelos bancos, associada às limitações fiscais de países para estimular a atividade é agravante.

A atualidade mostra situações já mapeadas de impacto significativo. Vladimir Putin (Rússia), Kim Jong-un (Coreia do Norte) e Ali Khamenei (Irã), sob forte pressão, podem destravar seus objetivos pois já convivem em condições de sanções históricas, problemas estruturais graves, descontroles internos e forte oposição externa.

A guerra provocada pela invasão da Ucrânia pela Rússia irá perdurar ao longo de 2024. Evidente que a Rússia sempre estará aberta ao diálogo e negociações, mas qualquer acordo que passe pela posse de territórios já detidos pela Rússia é veementemente descartado pela Ucrânia, além de antes haver a assunção de todo tipo de reparação ao povo e território ucraniano.

Pelo poder econômico Xi Jinping (China), em seu terceiro mandato, incomoda pela força econômica chinesa, importadora e exportadora, de formadora e direcionadora de preços, que se alastra e substitui economias até desenvolvidas. Em discurso de final de ano declarou “impediremos resolutamente que alguém separe Taiwan da China”.

Os riscos de desinformação e manipulações potencializadas pela inteligências artificial podem ainda afetar resultados de importantes eleições em 2024 como na Rússia em março (Vladimir Putin), Venezuela no 2º semestre (Nicolás Maduro) e EUA em novembro (Donald Trump).

Reformas. Foi o que o mercado “pagou” em 2023. A pauta econômica do governo em 2023 obteve vitórias importantíssimas no Congresso Nacional, mas a um custo político altíssimo. Desde o Arcabouço Fiscal, que substituiu o Teto de Gastos, os Projetos de Lei arrecadatários mirando o Déficit Fiscal Zero em 2024, com o discurso de “justiça tributária”, e o feito inédito em muitos anos com a Reforma Tributária, contribuíram em muito para o EMBI+ Risco-Brasil (201 em 27/12) e o CDS (136 / 5 anos em 20/12)) atingirem níveis muito baixos e conquistarmos duas alterações positivas do rating soberano pela Fitch e S&P. O investidor estrangeiro na B3, assim como os Investimentos Diretos no País evoluíram com a pauta.

Com as eleições municipais em 2024 o ano será difícil para o governo. O ano político estará focado nas campanhas e será curto no Legislativo. A pauta econômica está concentrada no 1º semestre de 2024 e, após aprendizado em 2023 na articulação política do governo, as discussões, em casos até mais sensíveis, estará focada na MP (válida 120 dias ano legislativo) da reoneração da folha de pagamento, que na verdade estremeceu a relação com o Congresso; MP do setor industrial, com depreciação superacelerada e descarbonização; na regulamentação da primeira fase (180 dias) e avanço da segunda fase da reforma tributária, definindo as alíquotas do IVA; na reforma da renda, que já começou com a tributação dos Fundos; e reforma do Imposto de Renda. Reforma administrativa em ano eleitoral será guardada no arquivo morto, mesmo Arthur Lira incomodado pela falta de sinais do governo.

A política fiscal seguirá no radar como importante fator de incerteza em 2024. Sua condução foi tensa entre Executivo e Congresso, além das fortes críticas de alas desenvolvimentistas do governo e do PT. O entrave deve se dar não só em torno da meta de zerar o déficit público em 2024, mas também a sustentabilidade do novo Arcabouço Fiscal, justamente pela pressão por mais gastos em ano eleitoral, onde o próprio presidente da república declarou que "um pequeno déficit não seria problema, que não quer riscos a sua imagem e que quer fazer muitas prefeituras". Há um acordo de revisão dessa meta em março.

Se há esse pensamento no âmbito das eleições municipais, o que teremos para 2025 e 2026 ? Governos de esquerda não estão comprometidos com equilíbrio de contas ou superávits.

O presidente da república defende a possibilidade do país se endividar ainda mais para ter crescimento econômico e apontou a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) e o equilíbrio fiscal como obstáculos a serem superados.

Especialistas afirmam que o Arcabouço Fiscal é incapaz de reduzir a dívida pública nos próximos anos e não sobreviverá se não forem revisadas as regras das despesas com saúde e educação, que evoluem a 100% da receita e o salário mínimo acima da inflação, enquanto as despesas evoluem 70% da arrecadação.

Pela análise das premissas do cenário base do Orçamento 2024, com o PIB 2,3%, IPCA 3,3%, taxa câmbio média anual R\$ 5,02, taxa Selic média anual 9,8%, Piso de Investimentos conforme Regime Fiscal Sustentável R\$ 68,5 bilhões e Dívida Bruta do Governo Geral 77,3% do PIB, ficam dúvidas de sua realização, a começar pelo PIB adotado. Ainda assim, a inflação é aliada da arrecadação, mas em 2023 a desaceleração inflacionária retirou R\$ 25 bilhões de arrecadação.

O Congresso Nacional aprovou o projeto da Lei Orçamentária Anual (LOA) de 2024 (PLN 29/2023), com receitas / despesas de R\$ 5,391 trilhões. Pelo Orçamento Fiscal R\$ 2,306 trilhões / R\$ R\$ 1,983 trilhão, Orçamento da Seguridade Social R\$ 1,348 trilhão / R\$ 1,672 trilhão e Orçamento Refinanciamento Dívida Pública Federal - Interna e externa R\$ 1,736 trilhão. A meta fiscal desse Orçamento é zerar o déficit público, mas estará cumprida acima ou abaixo de zero em R\$ 28,8 bilhões. A Arrecadação é recorde, a mais alta em 14 anos, e deve atingir 19,2% do PIB. A expectativa é que setores como construção civil se beneficie diretamente desse aumento na arrecadação.

O governo terá dificuldades de atingir a meta em 2024, por conta de questionamentos jurídicos pelo ímpeto arrecadatário aprovado, mas há depósitos judiciais em torno de R\$ 12 bilhões e que devem entrar no Tesouro Nacional no 1T24 e R\$ 20 bilhões extras com as novas regras de transferências, ambos não previstos no Orçamento que podem contribuir. A arrecadação pode melhorar ainda com o voto de qualidade no Carf, que na verdade ainda não mostrou impacto esperado, e com as regras de tributação de subvenção de ICMS concedidas por Estados a empresas.

Praticamente no mês de dezembro, capitaneado por Arthur Lira, presidente da Câmara, e “exigências parlamentares outras”, foram aprovados todos os projetos de lei arrecadatórios, LOA e a histórica reforma tributária, cuja evolução sobre o sistema atual beneficia a produtividade e o PIB potencial (no longo prazo). Isso melhora a percepção do desacreditado Déficit Fiscal Zero 2024 (Planner -0,71%) e contribui para uma provável revisão pelo BCB da condução da política monetária contracionista.

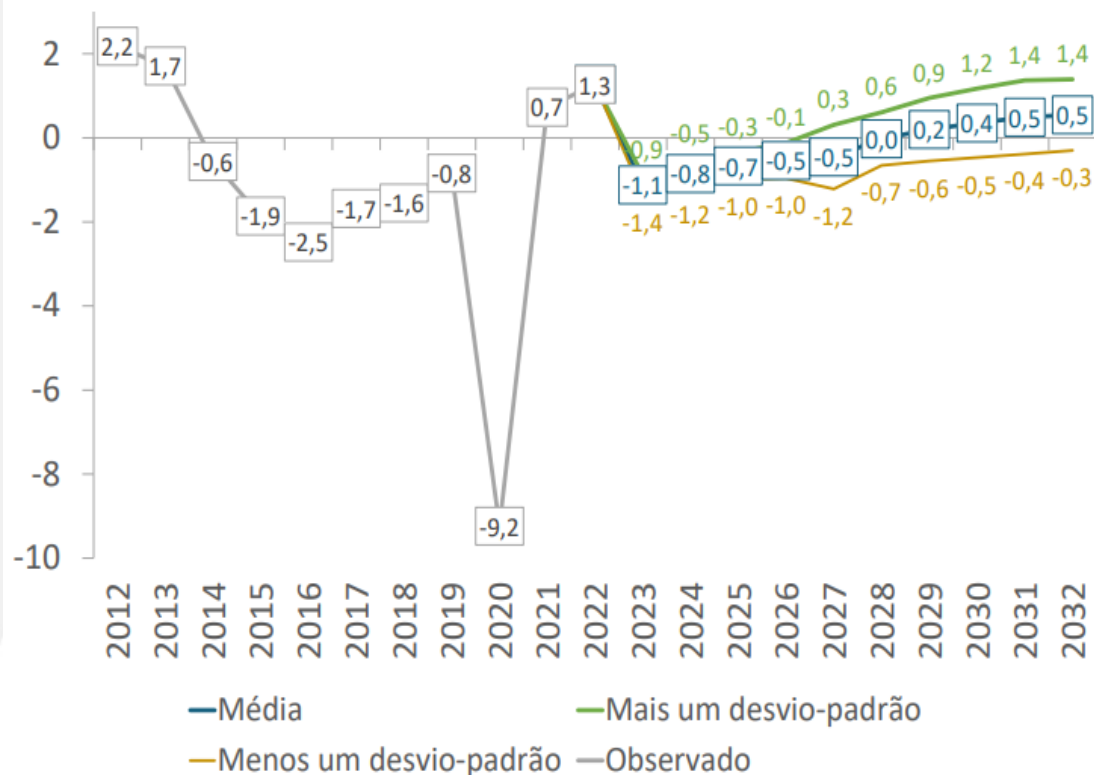
O Déficit Fiscal do Governo Central (GC), que leva em conta Tesouro Nacional, Previdência Social e Banco Central, encerrará 2023 em torno de R\$ 130 bilhões, 1,2% do PIB, muito melhor do que o divulgado oficialmente pelo MPO e MF, de R\$ 177,4 bilhões, 1,7% PIB (Planner -1,48%).

Mesmo com a aprovação das medidas arrecadatórias, as projeções para o resultado primário do GC em 2024 ainda se encontram distantes da meta, estando estimadas nas projeções fiscais do mercado em torno R\$ 80 bilhões, abaixo do que a meta incorporou no LOA. Nesse contexto, há incertezas não apenas sobre o cumprimento da meta fiscal para 2024, mas também sobre sua possível alteração no próximo ano. Eventual mudança da meta pode ter implicações para a percepção econômica sobre o Arcabouço Fiscal estabelecido. Em parte, as projeções já evidenciam algum ceticismo quanto à estabilização da dívida pública no médio prazo, tido como só após 2032.

Como focado simplesmente na recomposição arrecadatória, e muitíssimo pouco foi feito em termos de despesas, fica evidente o alto risco do Orçamento não se fazer cumprir, tanto pelo fato da atividade estar em desaceleração (Planner PIB 1,3% 2024), quanto às empresas questionarem juridicamente as novas regras arrecadatórias, inclusive com forte possibilidade dos processos no Carf, uma das grandes esperanças do governo em arrecadação, serem questionadas pelas teses jurídicas entre contribuintes e o fisco. Um menor crescimento da economia impõe dificuldade adicional ao governo no que tange aos recolhimentos de tributos, o que conseqüentemente pode afetar o cumprimento das metas fiscais também nos anos subsequentes.

Resultado primário do setor público

(Em % do PIB)



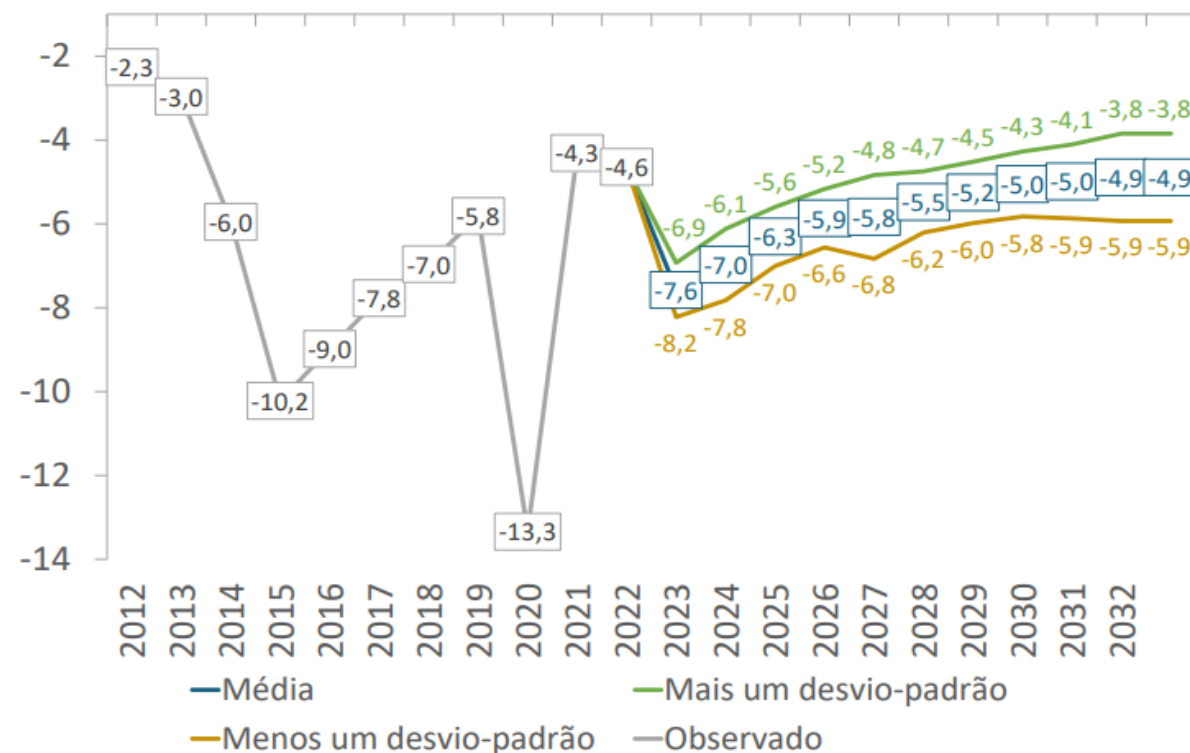
Fonte: BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: Pesquisa *Focus*, mediana da amostra dos últimos trinta dias.

Resultado nominal do setor público

(Em % do PIB)



Fonte: BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: Pesquisa *Focus*, mediana da amostra dos últimos trinta dias.

A Dívida Pública Federal (DPF) cresceu 2,48% em novembro sobre outubro, atingindo R\$ 6,325 trilhões, abaixo do intervalo definido pelo Plano Anual de Financiamento (PAF) de R\$ 6,4 trilhões a R\$ 6,8 trilhões, mas que se situarão dentro do intervalo em 2023. A Dívida Pública Mobiliária Federal Interna (DPMFi) cresceu 2,49%, para R\$ 6,075 trilhões, e a externa (DPFE) 2,34%, para R\$ 250,05 bilhões. Os juros totalizaram R\$ 43,8 bilhões, as emissões líquidas R\$ 109,3 bilhões, a participação de investidores estrangeiros caiu para 9,94%, a parcela prefixada subiu para 26,20%, enquanto a atrelada a correção pela inflação caiu para 30,27% e pela Selic 39,38%. O prazo médio caiu para 4,04 anos, o custo 12 meses caiu para 10,86% e a reserva de liquidez subiu 11,43%, para R\$ 908,8 bilhões.

A partir da revisão das Contas Nacionais trimestrais de 2021 e 2022 pelo IBGE, o pagamento de um saldo acumulado de R\$ 97 bilhões de precatórios ainda em 2023, a partir de decisão do STF, embora não entrem formalmente no cálculo do Resultado Primário e, da aceitação pelo TCU do parcelamento do pagamento de R\$ 22,6 bilhões pelo BNDES, a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) atingirá 75% do PIB em 2023, 78% em 2024 e seguirá em uma média entre 2025 e 2033 de 85,5%. O superávit primário anual necessário para estabilizar a dívida situa-se 1,5% do PIB. Por outro lado, a desinflação e o ciclo de cortes da taxa Selic contribuem para atenuar o crescimento da dívida.

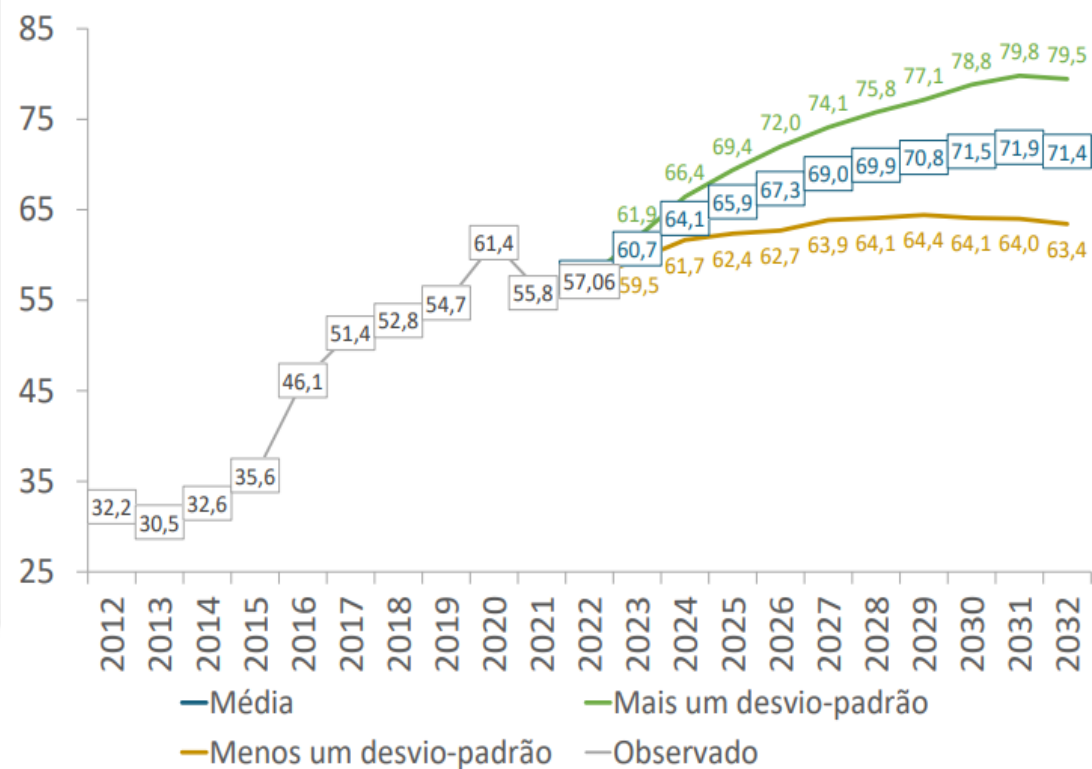
Pelos dados mais recentes disponíveis pela Secretaria do Tesouro Nacional, de 17 de outubro de 2023, no 2T23 a Necessidade Líquida de Financiamento do Governo Geral (NLFGG) chegou a 8,3% do PIB, ante 4,1% do PIB no 2T22. Houve aumento nominal de 10,6% da despesa e de 0,8% da receita do Governo Geral.

A receita diminuiu 2,6 pontos percentuais (pp) do PIB, passando de 43,9% para 41,3% do PIB, impulsionado pela redução da arrecadação, que passou de 24,9% do PIB para 23,8%, e de outras receitas, que passaram de 9,2% do PIB para 7,5% sendo que as mais significativas ocorreram em concessões e dividendos do Governo Central.

Já pela despesa total do Governo Geral atingiu 49,6% do PIB, um aumento de 1,5 pp do PIB. Os gastos passaram de 47,9% do PIB para 49,4%, enquanto o investimento líquido passou de 0,12% do PIB para 0,11%. Nos gastos, destaque para o crescimento de 2,0 pp do PIB da despesa com benefícios previdenciários e assistenciais. Por outro lado, houve queda nos gastos com juros (-1,0 pp do PIB).

Dívida líquida do setor público

(Em % do PIB)



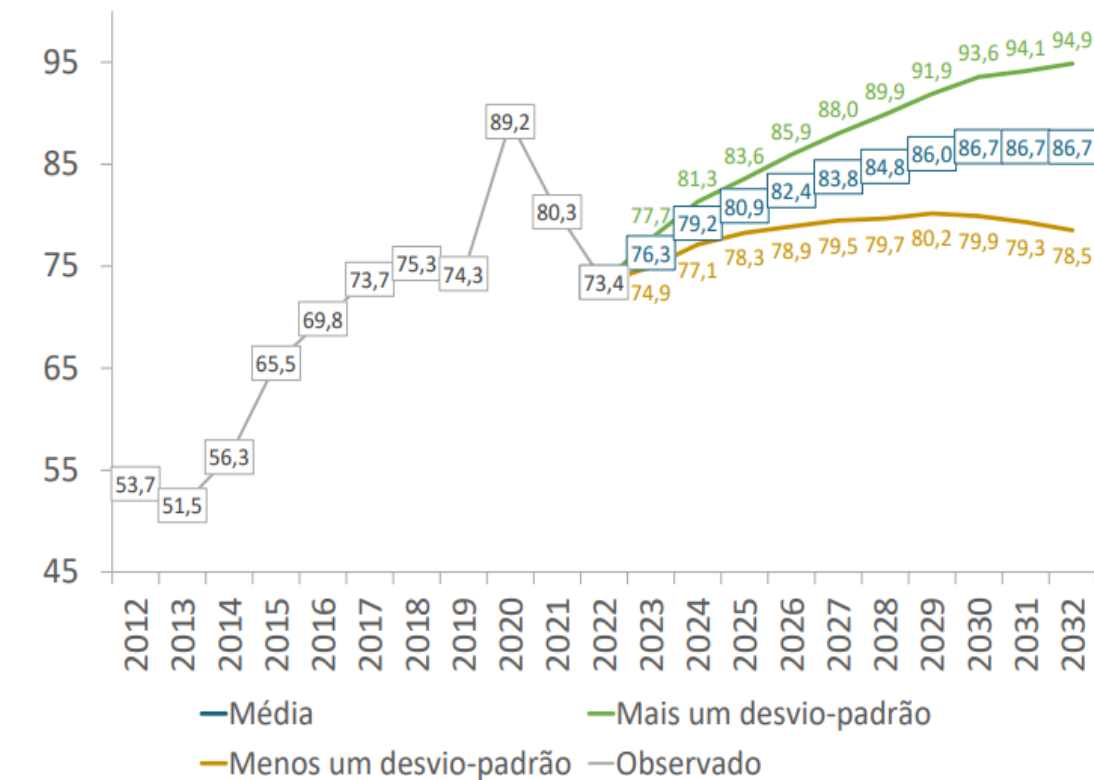
Fonte: BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: Pesquisa *Focus*, mediana da amostra dos últimos trinta dias.

Dívida bruta do governo geral

(Em % do PIB)



Fonte: BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: Pesquisa *Focus*, mediana da amostra dos últimos trinta dias.

Não repetirá o excelente superávit de 2023, de US\$ 95,9 bilhões até 25/12, por questões de volumes em exportações basicamente de commodities, mas apresentará um superávit de US\$ 82 bilhões (Planner US\$ 357 bilhões exportações / US\$ 275 bilhões importações), favorecendo as Transações Correntes e contribuirá para uma taxa cambial (Planner R\$ 5,15) comportada. Ressalva-se, no entanto, que o perfil da pauta exportadora brasileira é o mesmo a muitos anos, ou seja, primária, concentrada em agropecuária e indústria extrativa, e que não agrega valor. Apesar disso, o setor agropecuário provou-se pelo Modelo dos Retornos Cumulativos sua expertise, eficiência e produtividade, mantendo-o no topo do ranking mundial.

A redução reflete recuo nas estimativas de produção da agropecuária e da indústria extrativa, e elevação na previsão para a exportação de serviços, que apresentou crescimento robusto ao longo de 2023. A previsão para as importações melhorou diante da recuperação do volume em algumas categorias que se encontram em patamares deprimidos, em especial na de bens de capital e na de bens intermediários.

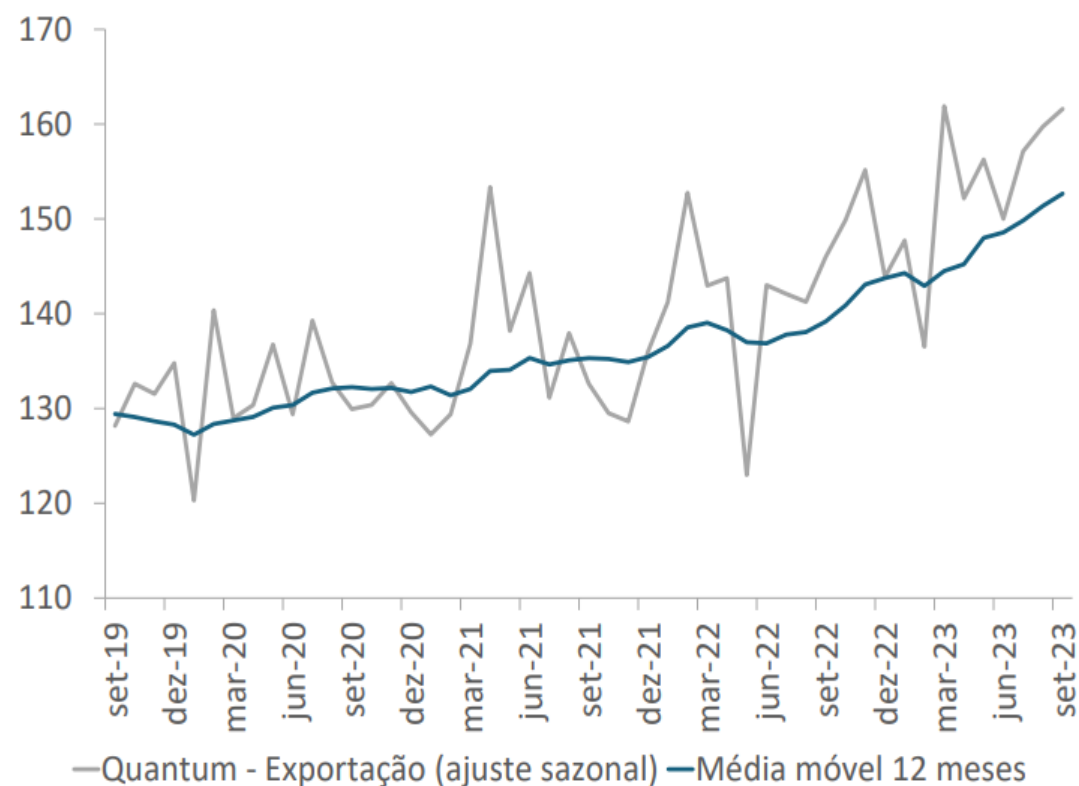
Apesar da queda de preços médios das exportações, o aumento no volume exportado pela agropecuária (volume +25% / preços -10,8% = +10,7%) e indústria extrativa (volume +18,8% / preço -13,3% = +2,6%) foram fundamentais. No total as exportações cresceram 1%, enquanto as importações caíram 11,8%. Embora as condições tenham sido adversas, houve evolução dos superávits com a China (72,1%), Argentina (108,7%) e redução déficit com EUA (-88,2%). A China foi responsável por 52,3% do superávit. Já com a União Europeia houve forte redução de superávit (-95,5%). A grande representatividade da indústria de transformação nas exportações totais caiu a 53,1%, de 55,6%.

Conforme dados da Secretaria de Comércio Exterior (Secex), 8 commodities respondem por 64,5% das exportações brasileiras (complexo soja 23%, petróleo bruto e óleos combustíveis 15%, minério de ferro 9%, complexo carnes 6%, açúcar 4%, milho 3%, celulose 2% e café 2%). Uma pauta concentrada em commodities traz riscos ao desempenho ficar sujeito às oscilações de preços.

A Balança Comercial

Índice *quantum* de exportação com ajuste sazonal: número-índice e média móvel de doze meses

(Em número-índice, 2006 = 100)

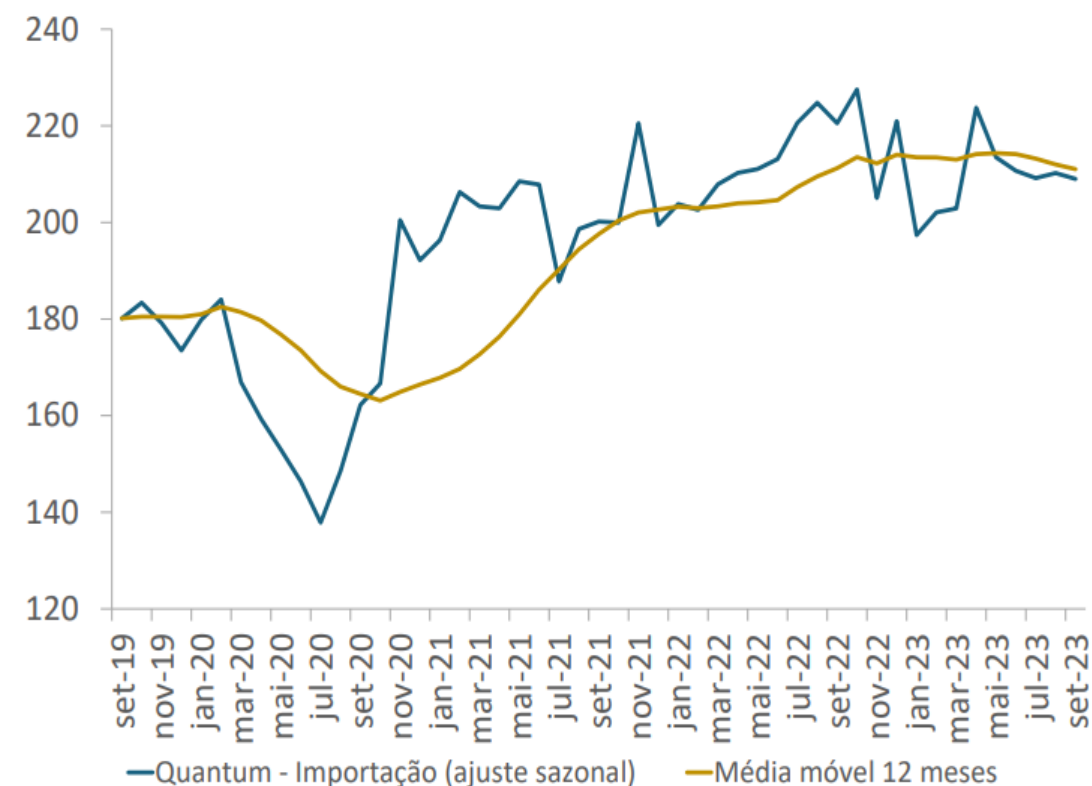


Fonte: Secex.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Índice *quantum* de importação com ajuste sazonal: número-índice e média móvel de doze meses

(Em número-índice, 2006 = 100)



Fonte: Secex.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

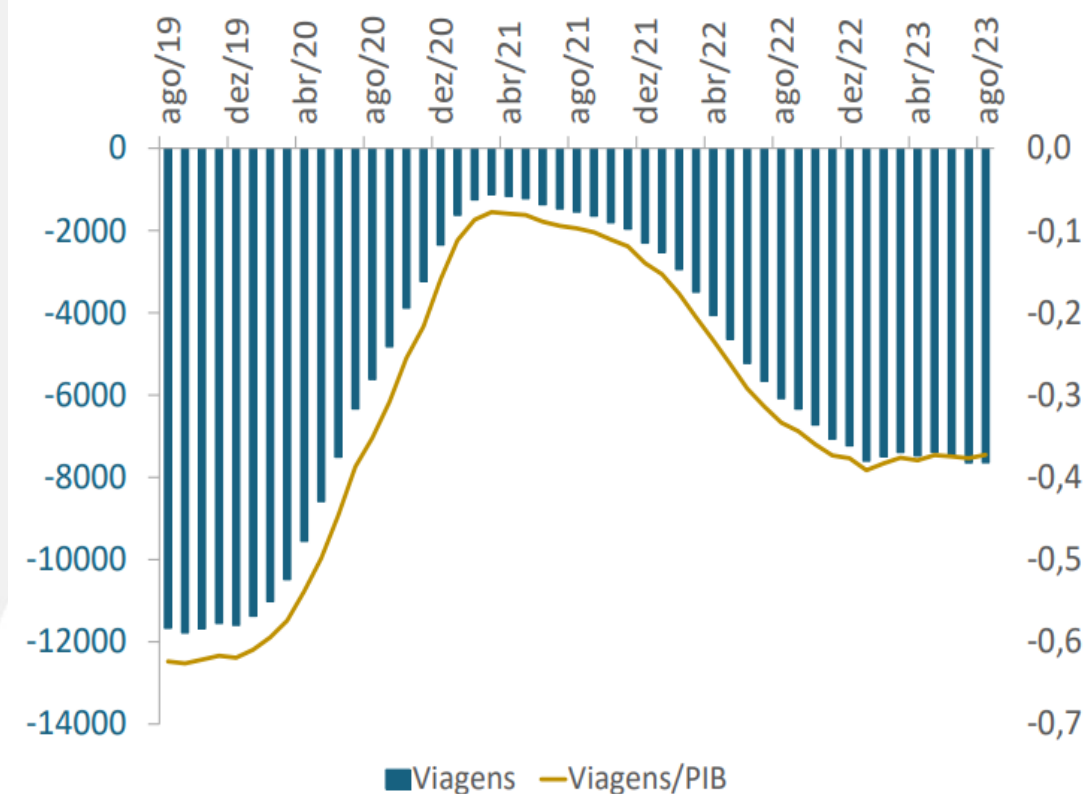
O déficit em Transações Correntes esperado para 2024 é de US\$ 45 bilhões (Planner), 1,5% do PIB, fundamentado em um superávit comercial de US\$ 82 bilhões (Planner), menores gastos com serviços de transporte, refletindo quedas dos preços de fretes internacionais. Os gastos com viagens seguem mostrando estabilidade, ainda abaixo do patamar pré-pandemia.

Para a conta de renda primária espera-se aumento nos gastos líquidos com juros, em linha com os efeitos defasados do patamar mais alto de juros nas principais economias. Já na conta de lucros e dividendos haverá redução refletindo moderação nos retornos após melhores ganhos no 1S23. O Investimento Direto no País (IDP) atingirá em 2024 US\$ 70 bilhões (Planner), 3,0% do PIB, recuperando-se em relação a 2023 e convergindo para os níveis da média histórica percentual do PIB. As Transações Correntes e o IDP se traduzem em financiamento externo muito tranquilo.

As Transações Correntes

Saldo líquido da conta de viagens: acumulado em doze meses

(Em US\$ milhões e % do PIB)

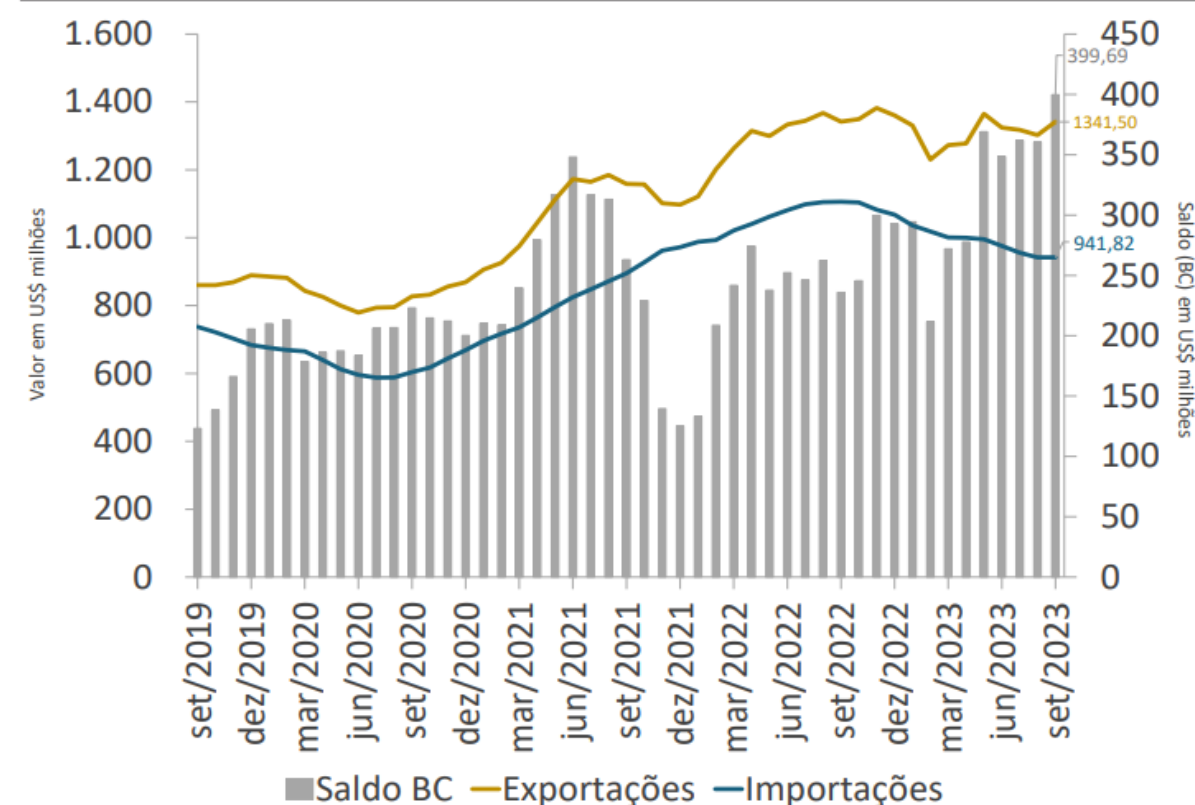


Fonte: BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Exportações, importações e saldo comercial: médias diárias dessazonalizadas (média móvel de três meses)

(Em US\$ milhões)



Fonte: Secex.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

O Investimento Direto no País (IDP) atingirá US\$ 70 bilhões (Planner) em 2024, 3,0% do PIB, recuperando-se em relação a 2023 e convergindo para patamar compatível com a média histórica percentual do PIB. Para os investimentos em carteira, novas entradas líquidas são esperadas, ainda que com potencial menor do que em 2023 e entrada líquida em títulos de dívida no país, refletindo o ambiente de percepção de risco fiscal mais moderado do que no início de 2023, a necessidade de emissões líquidas para financiamento do déficit público e a participação usual de investidores estrangeiros nesse mercado. As empresas brasileiras devem recompor parte do estoque de títulos no exterior à medida em que as condições para emissões no exterior melhorem.

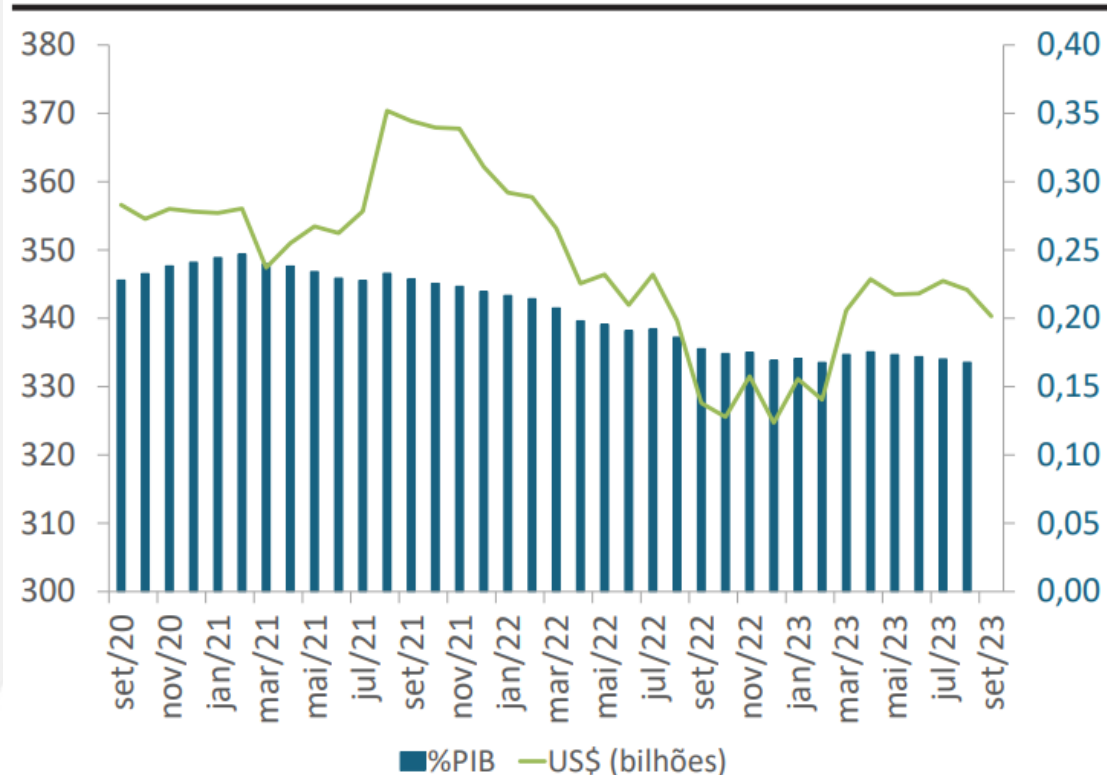
O Brasil apresentou em 2023 crescimento do PIB acima da média, aprovou pauta econômica importante para ajustes fiscais, iniciou ciclo de corte das taxas de juros enquanto muitos BC's ainda consideravam elevar. Nesse contexto, entrará em uma fase de desaceleração e beneficia outros emergentes, como o México e o Chile.

Além disso, observa-se que países emergentes com localização geográfica estratégica, próximas às economias desenvolvidas são foco de investimentos estrangeiros. Em meio a não acomodada “guerra comercial” entre EUA e China, essas economias passaram a considerar investir em países vizinhos, reduzindo nível de dependência de suprimentos que venham de países alinhados ao oponente. Logo, “nearshoring” é a palavra, com investidores aportando recursos e desenvolvendo setores importantes. O México é o foco para EUA e a Ásia emergente para a China.

O Investimento Direto no País

Reservas internacionais

(Em US\$ bilhões e % do PIB)



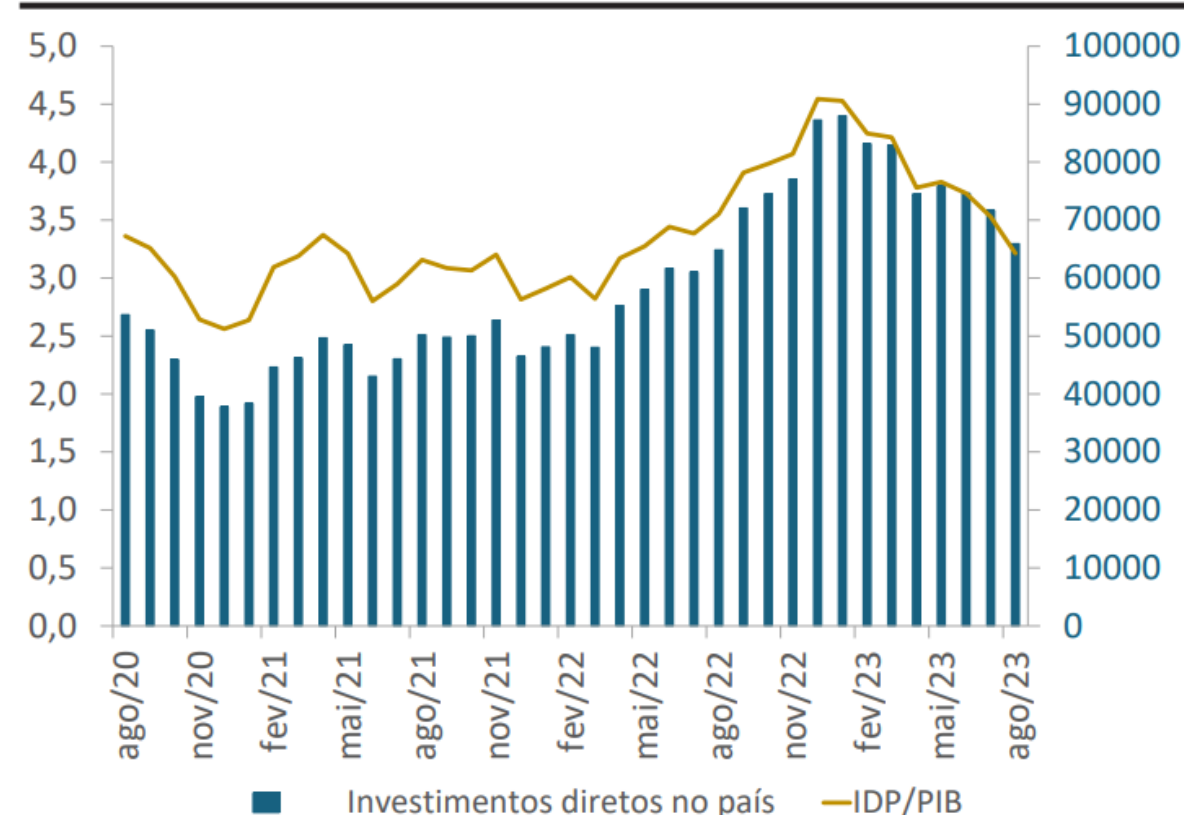
Fonte: BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: O dado do PIB mensal de setembro de 2023 ainda não foi divulgado e, portanto, não foi possível fazer o cálculo das reservas em porcentagem do PIB para este mês.

IDP: dados acumulados em doze meses

(Em US\$ milhões e % do PIB)



Fonte: BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Diversos métodos reportam um PIB Potencial (PIBP) no Brasil entre 1,5% e 2,5%. Com a reforma Tributária decretada, assim como Trabalhista e Previdenciária, além de trabalhos já iniciados e outros efetivados para redução do Custo Brasil, o país ganhará produtividade e isso impactará no PIBP.

Ao conhecermos o PIB Efetivo (PIBE), observável, e compará-lo ao PIBP, não observável, por expressar a plena utilização dos recursos disponíveis na economia, sem gerar pressões sobre a taxa de inflação, chegamos ao Hiato do Produto (HP), que permite avaliar a política monetária. Um HP negativo e estreito sugere pouco crescimento e problemas à frente. Como o PIBP é pouco afetado no curto prazo, alterações nas taxas de juros mostrarão os impactos no HP. Ou seja, um HP negativo menor mostra desinflação esperada mais lenta, podendo comprometer o ciclo de corte da Taxa Selic e limitar atividade. O HP estimado tem se mantido estável nos últimos trimestres, sendo -0,6% no 3T23 e 4T23. Indicadores de atividades mais fortes do que o esperado, com destaque para o Nível de Utilização da Capacidade Instalada (NUCI) e o estoque de empregos formais medido pelo Caged, contribuíram para a estimativa.

Pelo Método Filtros Estatísticos (suaviza série do PIB efetivo / simplicidade) teremos um PIBP entre 1,6% e 2,5%. Ao avaliarmos o PIBP pelo Método Evolução Fatores (produção, trabalho, capital no tempo / simples), associado à evolução de variáveis econômicas importantes (taxa desemprego, taxa utilização capacidade indústria), embora frágil pela necessidade de valores estimados (9% e 81%) chegaremos a 1,6%. Se combinarmos os Métodos teremos entre 1,5% e 2,4%.

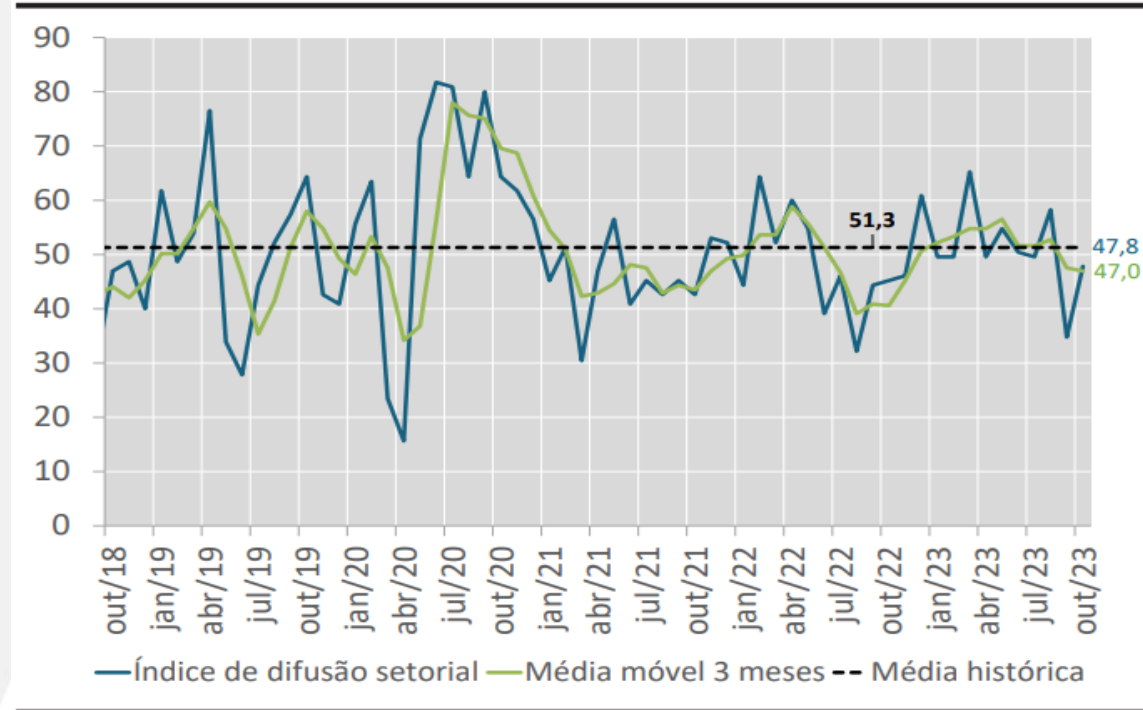
A atividade econômica brasileira voltará ao “normal” em 2024 (Planner 1,3%), após uma excelente performance da Agropecuária (20% do PIB) em 2023 (Planner 12% PIB). Os 21,6% de alta no 1T23 sobre o 4T22, após 4 quedas consecutivas, proporcionou alta de 1,9% do PIB no 1T23 e um carregamento estatístico em torno de 3% para 2023. Depois disso, o que observamos foi praticamente carregamento estatístico para o ano de 2023.

Os demais componentes do PIB foram desanimadores e preocupantes. Por conta do desempenho da agropecuária pouco intenso em 2024, não repetindo o feito de 2023, a atividade desempenhará melhor, se o Copom der fôlego à atividade com cortes agressivos da taxa de juros na condução de sua política monetária contracionista (Planner 8,75%), já que a boa sequência dos IPCA's, com novembro (0,28%) trazendo média 5 Núcleos favorável (0,18%, de 0,26%) e menor Difusão (51,7%) é animadora, associado ao cenário externo "menos adverso", um FED preocupado “dovish” e inflação subjacente convergindo a meta (Planner 3,34% 2024).

Efeito da evidente desaceleração o PIB do 3T23, 0,1% sobre o 2T23, a Indústria (0,6%) se destacou por setores básicos, Consumo das Famílias (1,1%) mais pelo efeito da queda da inflação, e FBCF (-2,5%) comprometendo PIB potencial pela queda recorrente dos investimentos. O 4T23 traz indícios ruins. Em outubro Serviços (-0,6%) mostrou a terceira queda seguida, destaque Serviços Prestados às Famílias (-2,1%), Transportes -2%, dentre o qual Transporte Terrestre -1,8%; Vendas Varejo (Re -0,3% / Am -0,4%) onde 5 de 8 atividades caíram, Hipermercado e Alimentos (-0,8%) e Combustíveis (-0,7%). Já a Produção Industrial (0,1%) manteve-se estagnada, perdendo agora desempenho pela queda da sustentação da indústria extrativa (-1,1%).

Atividade econômica: evolução do indicador de difusão setorial¹ (out./2018-out./2023)

(Em %)



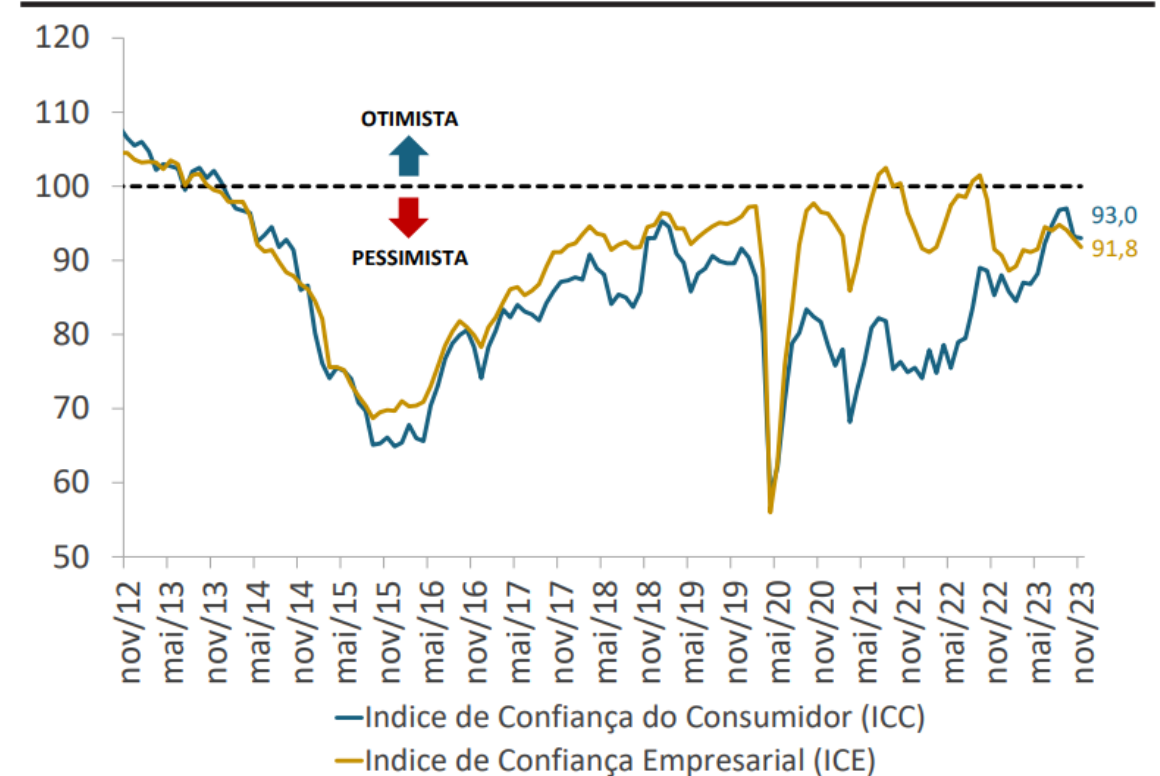
Fonte: Ipea e IBGE.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Nota: ¹ O indicador de difusão setorial mede a porcentagem dos segmentos produtivos que registraram crescimento na comparação com o período anterior, já descontados os efeitos sazonais. Seu cálculo é realizado a partir do desempenho de 113 segmentos, definidos de acordo com as classificações utilizadas nas pesquisas setoriais do IBGE (PIM-PF, PMC e PMS).

Indicadores de confiança: empresários versus consumidores – séries dessazonalizadas (nov./2012-nov./2023)

(Em pontos)



Fonte: IBGE.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

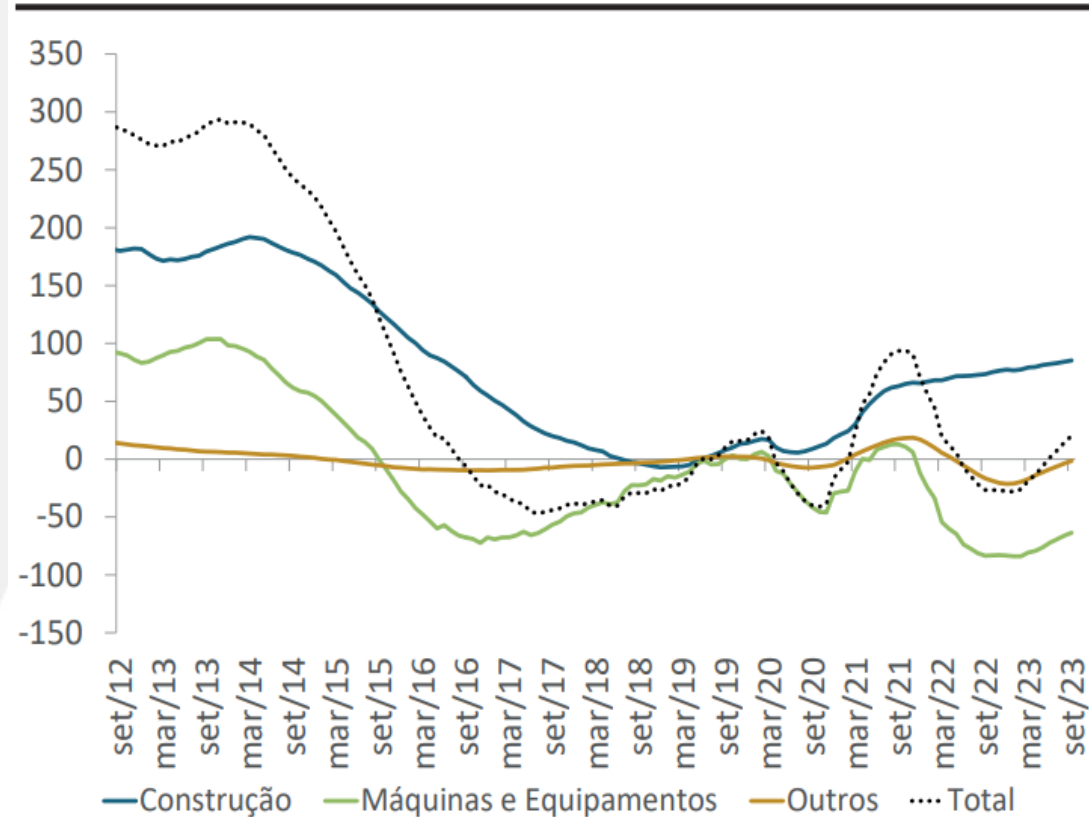
Como componente fundamental para um PIB potencial e sustentável a Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF), que agrega os investimentos em máquinas e equipamentos, na construção civil e em outros ativos fixos, tem recuado a 4 trimestres seguidos, situação crítica se consideramos os crescimentos do Consumo das Famílias. Em setembro caiu 1,4% sobre agosto, -2,5% no trimestre móvel, -9,1% sobre setembro 2022 e 6,8% no trimestre móvel. O Pior, encontra-se 21,6% abaixo do máximo atingido na série, em abril de 2013. Para 2024 espera-se incremento (Planner 2,8%). A Taxa de Investimento, sensível às condições financeiras e às perspectivas e incertezas, recuou de 18,3% do PIB no 3T22 para 16,6% no 3T23, inibida por altas taxas de juros na modernização e ampliação da capacidade produtiva. No médio prazo, a conjugação de maior consumo e queda de investimentos pode provocar excesso de demanda com potenciais impactos sobre preços.

Na construção civil os investimentos foram resilientes diante do cenário de juros altos e queda nas concessões de crédito para o investimento residencial. Enquanto os investimentos em máquinas e equipamentos são basicamente realizados por empresas, na construção civil são realizados por empresas, famílias e governos. Com a atual taxa de juros o custo do crédito imobiliário e a redução no crédito habitacional para as pessoas físicas continuaram ou diminuindo ou seletivos para os investimentos residenciais. Investimentos da administração pública direta mais altos podem ter um papel importante e sustentar os investimentos na construção civil. A FBCF da administração pública direta atingiu o máximo da série histórica recente, 2,41%, continuando a trajetória de alta iniciada em 2021.

Considerando o Novo Plano de Aceleração do Crescimento (Novo PAC), engloba um conjunto de projetos e medidas com o objetivo de planejar e direcionar o investimento no país num total de R\$ 1,7 trilhão nos próximos quatro anos, assumindo agora papel de facilitador / coordenador, permitindo a inclusão de novos projetos.

Investimento líquido por categoria, acumulado em doze meses (set./20132-set./2023)

(Em R\$ bilhões de 2010)

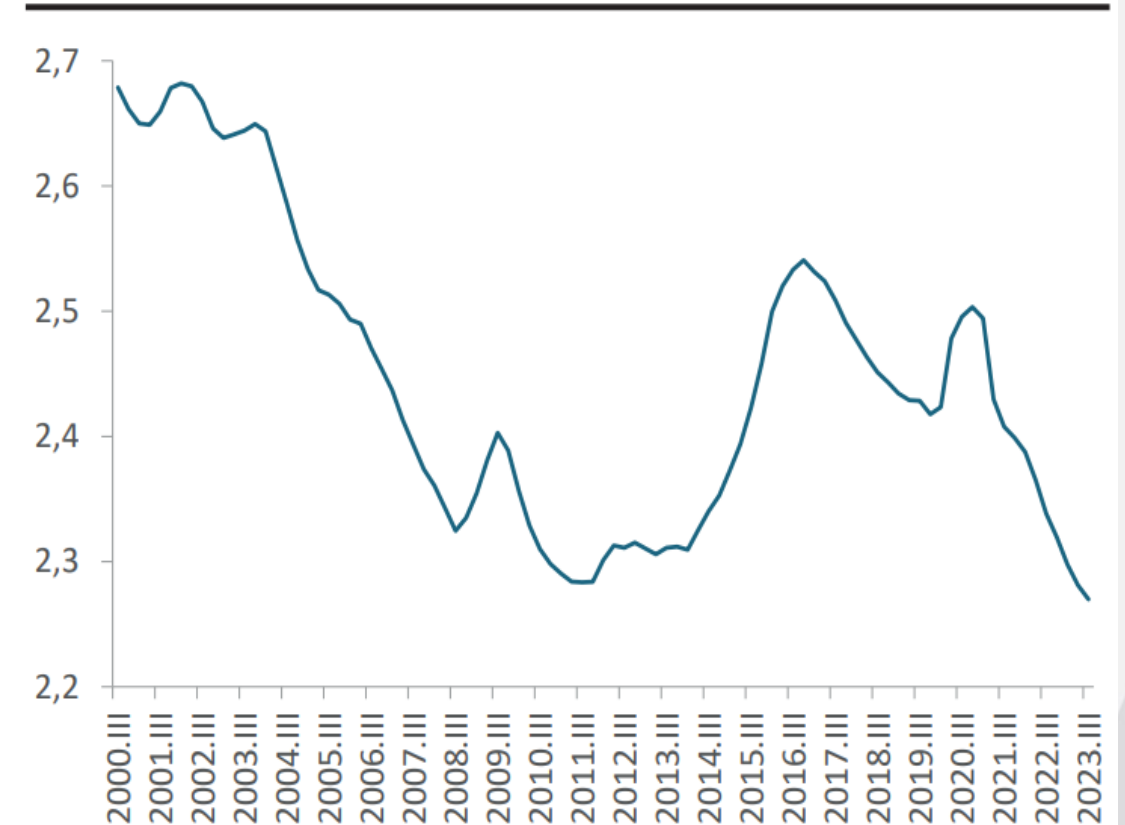


Fonte: Ipea, 2023.

Elaboração dos autores.

Relação capital/produto (3º trim./2000-3º trim./2023)

(Em % do PIB acumulado em quatro trimestres)



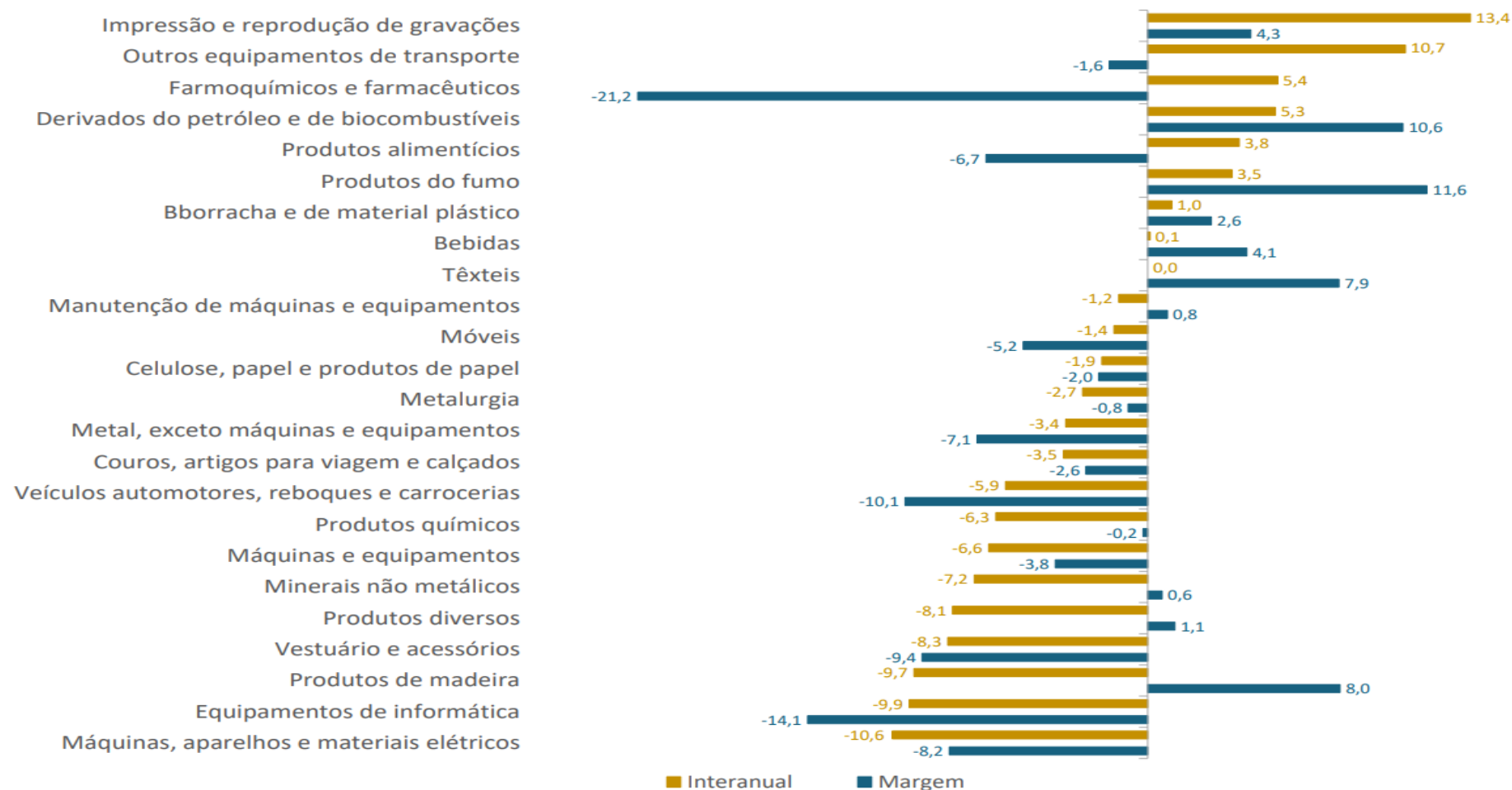
Elaboração dos autores.

Sem uma política definida por muitos anos a indústria brasileira convive estagnada com as importações ocupando cada vez mais espaço, perdendo capacidade produtiva como reação da contínua queda da produção, com investimentos insuficientes para cobrir a depreciação da capacidade instalada. Contudo, destaca-se em superávit recorde da Balança Comercial até novembro de 2023, de US\$ 89,5 bilhões, o aumento no volume exportado pela indústria extrativa, que sustentou o setor (volume +18,8% / preço -13,3% = +2,6%). A grande representatividade da indústria, a de transformação, as exportações totais caíram a 53,1%, de 55,6%. Além disso, a massa de rendimentos das famílias apresenta maior poder de compra para a aquisição de serviços. Há mudanças positivas acontecendo. O PIB da indústria crescerá 1,5% (Planner) em 2024.

O Índice de Confiança da Indústria (ICI / FGV) subiu para 92,7 pontos em novembro, após 4 quedas mensais consecutivas, refletindo percepção de melhora sobre situação atual, aumento gradual da demanda e reaproximação do estoque de nível neutro, que ainda é problema para 13,8% de empresas com estoques excessivos. O NUCI subiu em dezembro para 81,2%. Em bens de consumo a expectativa é melhor pelo cenário de redução de juros, inflação e resultado ainda positivo do mercado de trabalho.

A novidade da “Neoindustrialização” iniciada pelo MDICS com a depreciação superacelerada trará impactos positivos crescentes sobre o PIB, investimentos, exportações e arrecadação do governo após implantação. Esperada com ansiedade pela indústria, o MF estuda medidas para dedução de até 25 anos do IRPJ e CSLL dessa depreciação, permitindo atualização do equipamento e estímulo na aquisição de máquinas modernas e aumento de produtividade.

Produção industrial, setores CNAE: taxas de crescimento acumuladas no ano (Em %)



Fonte: Ipea e IBGE.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

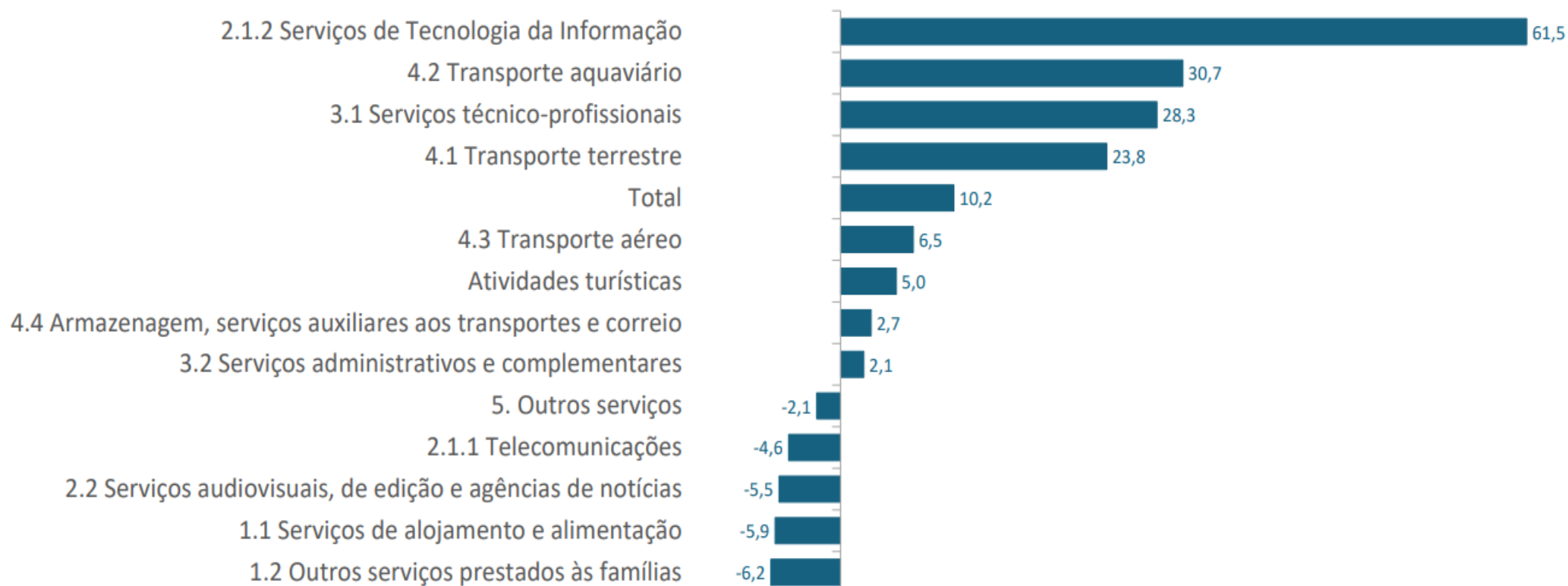
Foram os serviços para as famílias e transporte rodoviário de cargas, via agropecuária, os que mais cresceram em 2023, mas que já atingiram seu limite e não devem se repetir em 2024, principalmente o agropecuário. Esses serviços são dinamizados tanto pelo setor exportador de commodities e seus processados, quanto pelo aumento da massa de rendimentos das famílias. Como influências relevantes o setor agrícola penalizou o setor de serviços no 2S23 em atividades como aluguel de maquinário, escoamento da produção agrícola, com impacto também na gestão de postos e terminais, onde o 1S sempre será mais forte pela concentração da colheita da soja e do milho nesse período. Outras penalizações foram as fortes altas das passagens aéreas e a redução da demanda por serviços de tecnologia, importantíssimos durante a pandemia, e que tiveram expressivos crescimentos.

Detalhe muito importante é a relação entre a atividade de serviços, construção e a dinâmica do mercado de trabalho, pois são atividades de produção altamente empregadoras. O setor de serviços gerou 976 mil empregos formais em 2023 até outubro, ou 4,8% superior a 2022, mais do que a média do próprio mercado de trabalho de 4,2%. Incluindo Turismo, a estimativa de expansão em 2023 é de 2,9% e 7,4%. Já para 2024 a expectativa é de 2,7% e 2,1%.

O Índice de Confiança de Serviços (ICS / FGV) caiu 2,4 pontos em dezembro, para 92, o quinto mês seguido e menor nível desde março, com o 4T23 caindo 3,5 pontos, ratificando a perda de fôlego disseminada entre seus segmentos. Mesmo com o ciclo de queda das taxas de juros e a redução do endividamento das famílias via o Programa Desenrola, não parecem ser suficientes para garantir um otimismo para 2024, cuja expectativa é de um crescimento de 2% (Planner).

Serviços: evolução do total e subsetores – séries dessazonalizadas (fev./2020-jul./2023)¹

(Variação acumulada em %)



Fonte: Ipea e IBGE.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Nota: ¹ Base de fevereiro de 2020 igual a 0%.

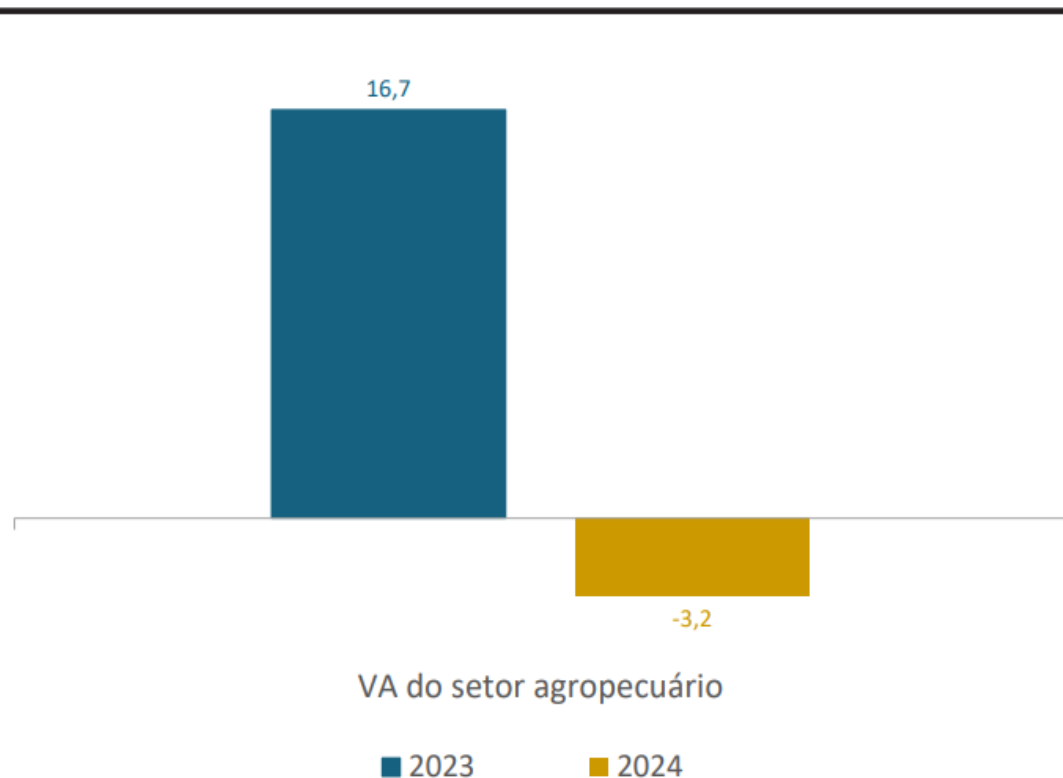
As mudanças climáticas potencializaram o El Niño, com fortes chuvas na região Sul, seca histórica na Amazônia e escassez de chuvas no Centro-Oeste. Até abril de 2024 o El Niño irá persistir, por consequência, as previsões iniciais para o desempenho da agropecuária não são das mais otimistas. Como diz o Cepea, o PIB da Agropecuária, ou “dentro da porteira”, após excelente resultado em 2023, deve crescer 0,5% em 2024 (Planner), muito por conta da menor safra 2023 / 2024 das estimativas disponíveis e um resultado já de queda de 0,4% no 1T24. Pela terceira estimativa da Conab para essa safra o volume de produção será de 312,3 milhões de toneladas, 2,4% inferior a safra anterior ou 7,7 milhões de toneladas, decorrente do comportamento climático adverso. Já a área, estimada em 78,9 milhões de hectares, cresce 0,4%. Pelo IBGE, em seu segundo prognóstico para 2024 é de 306,2 milhões de toneladas, com queda de 3,2%, ou 10,1 milhões de toneladas.

A revisão das séries históricas das Contas Nacionais Trimestrais (CNT) foi importante a variação do Valor Adicionado Bruto (VAB) da agropecuária. No 1S23 em relação ao 1S22 houve crescimento de 17,9% para 22,0%. O superávit recorde da Balança Comercial até novembro de 2023, de US\$ 89,5 bilhões, apesar da queda de preços médios das exportações, o aumento no volume exportado pela agropecuária proporcionou resultado importante (volume +25% / preços -10,8% = +10,7%).

Pelas estimativas, dentre a produção de diversas culturas importantes espera-se quedas de 9,5% para o milho, 5,4% para a cana-de-açúcar e 4,4% para o algodão. Soja e café, em contrapartida, devem apresentar expansão de 0,6% e 8,4%, respectivamente. Por outro lado, a pecuária cresce em todos os segmentos, repetindo 2023, amenizando o resultado ruim da lavoura principalmente se o ritmo de abate de bovinos se mantiver ao longo de 2024. O segmento, que possui o maior peso na pecuária, foi destaque em 2023, e o bom desempenho recente aponta para uma produção em alta de 3,1%.

Previsão de variação do VA do setor agropecuário para 2023 e 2024

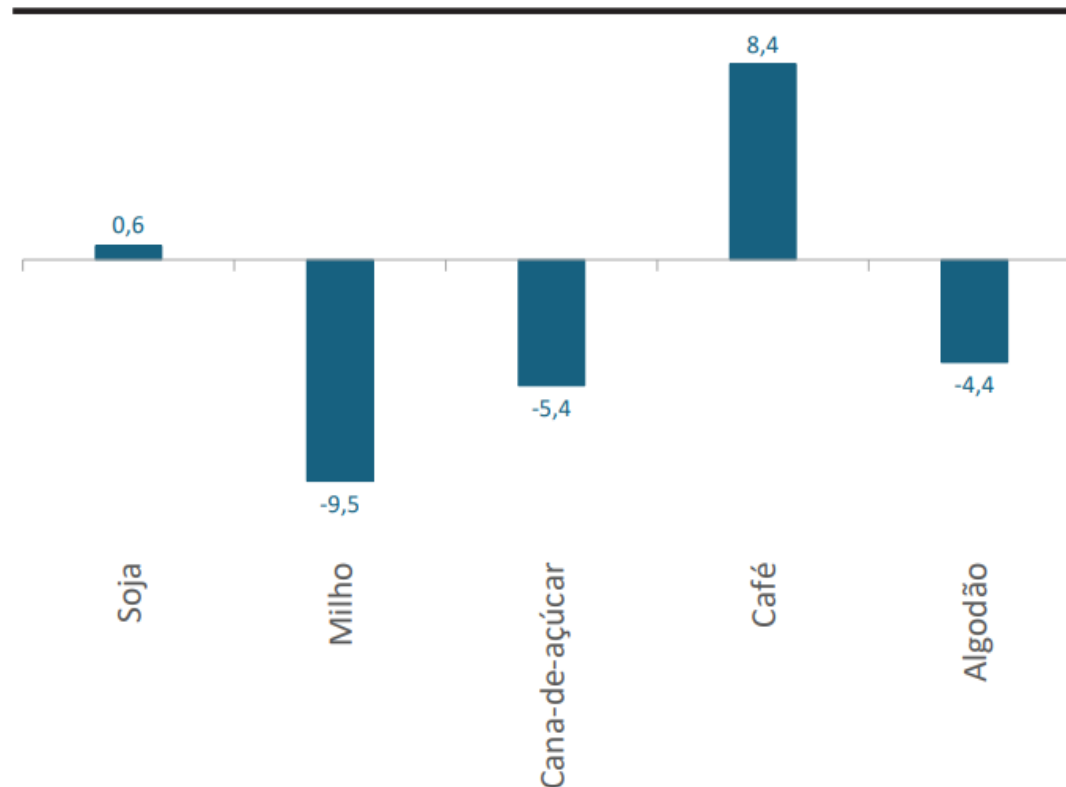
(Em %)



Elaboração: Coordenação de Crescimento e Desenvolvimento Econômico da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Dimac/Ipea).

Estimativas de variação na produção das principais culturas da lavoura em 2024, segundo o LSPA

(Em %)



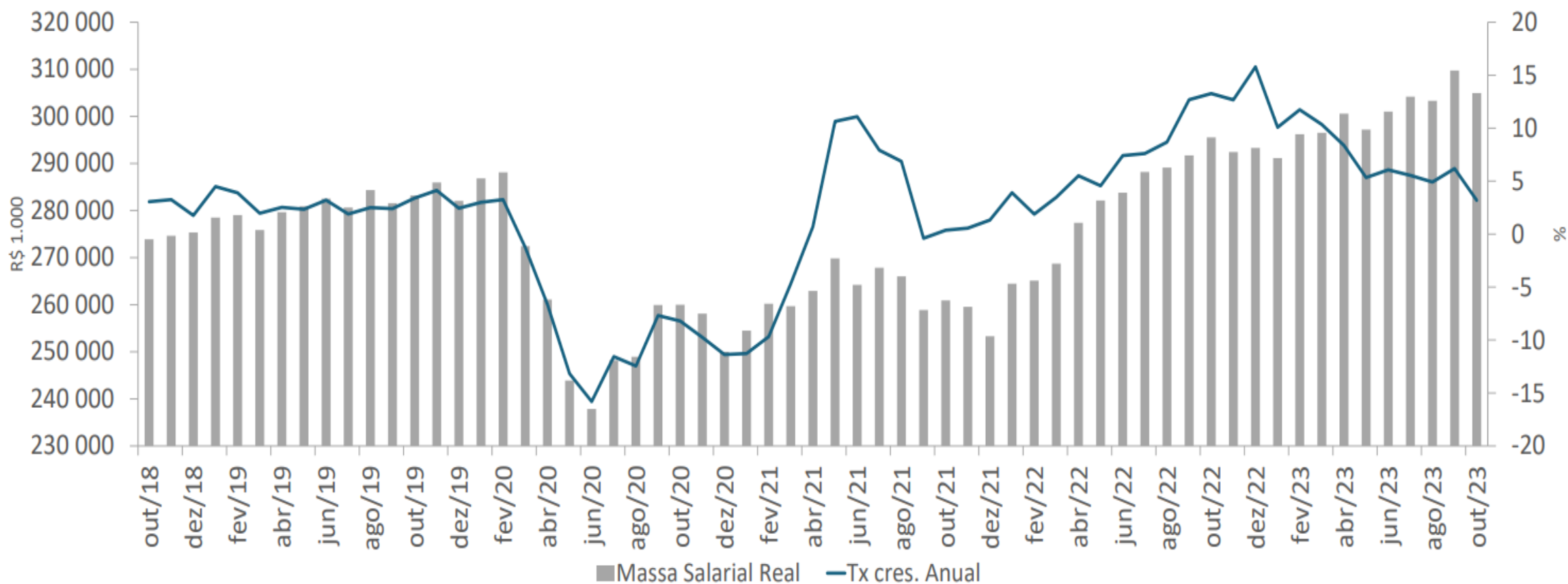
Elaboração: Coordenação de Crescimento e Desenvolvimento Econômico da Dimac/Ipea.

O varejo nacional deverá ter crescimento real no volume de vendas em 2024 de 1,4% (Planner), contra 1,8% em 2023. Quando se analisa os segmentos, os que dependem de crédito como em 2023, materiais de construção (-2,2), vestuário e calçados (-6,7%), artigos de uso pessoal e doméstico (-11,3%), tiveram uma performance muito ruim. Já pelo consumo essencial e que não dependem de crédito como combustíveis e lubrificantes (+4,9%), farmácias, drogarias e perfumaria (+4,3%) e supermercados (+3,8%) o desempenho foi de crescimento. Com a queda já esperada da taxa de juros esse cenário melhora.

Em 2023 a transferência de renda via Bolsa Família totalizou R\$ 168 bilhões, 35,2% superior ao Auxílio Brasil / Emergencial de 2022, e 317% superior à média dos 4 anos anteriores à pandemia, o que tem se tornado um dos fatores mais importantes para a expansão e surpresa do Consumo das Famílias, que cresceu no 3T23 1,1%, injetando demanda na economia. A expectativa é que o benefício se mantenha em 2024, permitindo que o Consumo das Famílias cresça 2,1% em 2024 (Planner). A massa de rendimento do mercado de trabalho cresceu 5% real no 3T23, mais por conta do aumento da renda do que do crescimento da ocupação, ou por conta da desinflação.

Após uma Black Friday fraca os indicadores de desempenho do Natal conforme a Serasa Experian apontaram vendas no varejo físico de 18 a 24 de dezembro 1,4% inferiores a igual período de 2022. No período de 22 a 24 as vendas caíram 10,7%. A inadimplência recorde dos consumidores gerou prioridade na reestruturação financeira, utilizando o 13º para pagamentos e renegociação de dívidas. Apesar das melhores condições como redução contínua da inflação e das taxas de juros, esse impacto ainda não se viu por completo no varejo, cujo estoque excessivo aumentou para 15,9% das empresas. Em novembro o Índice de Confiança atingiu 86,5 pontos, a 5ª queda mensal consecutiva.

Massa salarial efetiva real – valor absoluto e variação interanual



Fonte: IBGE.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

A principal referência de uma economia e sua atividade firme está na geração de emprego.

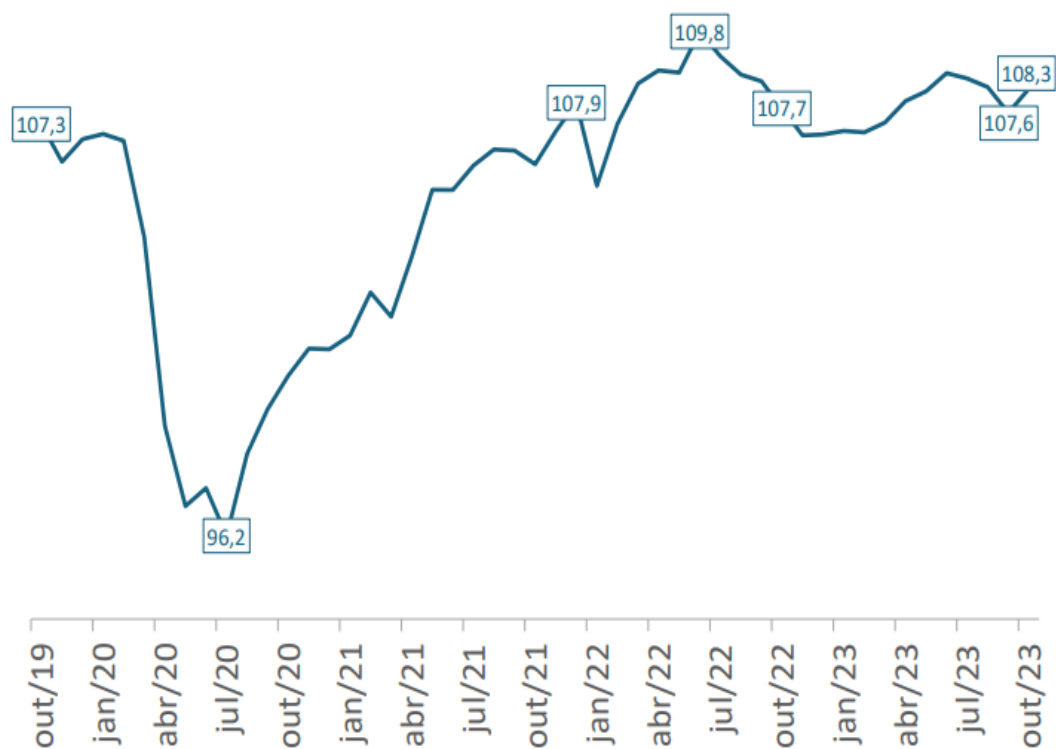
O fato de esperarmos um PIB em desaceleração já indica no mínimo geração emprego modesta ou estabilidade em 2024. O mercado de trabalho foi forte em 2023, atingindo recorde em população ocupada, 100,5 milhões, trabalhadores informais e massa de rendimentos e segundo maior contingente de empregados com carteira assinada no setor privado da série histórica da Pnad. Repetir tudo isso em 2024 será um desafio. No trimestre encerrado em novembro a taxa de desemprego atingiu 7,5%. Para 2024 será de 8,1% (Planner).

Os setores dependentes de crédito tiveram maior instabilidade em 2023, como concessionárias de veículos, materiais de construção, vestuário e calçados, artigos de uso pessoal e doméstico. Como se espera redução da taxa de juros até o final de 2024, acredita-se que esses setores sejam beneficiados por recomposição de empregos. No setor de turismo, muito prejudicado pela pandemia, a tendência é de estabilidade ou geração marginal, já que desde o final de 2020 conseguiu criar mais de 600 mil vagas. O destaque fica por conta do segmento de alimentação, para bares e restaurantes, em detrimento de aéreo e hospedagem, mas que já conseguiram reposição.

Com a redução continuada da taxa de juros o setor imobiliário deve ser impactada positivamente por depender de financiamento de longo prazo, além do setor de infraestrutura com o novo PAC. A geração de empregos via Caged em 2024 atingirá 1,2 milhão de novas vagas (Planner). Os setores com maior número de pessoas sendo admitidas são os serviços públicos como água, esgoto e gestão de resíduos sólidos e eletricidade e gás.

Força de trabalho: dados dessazonalizados

(Em milhões de pessoas)

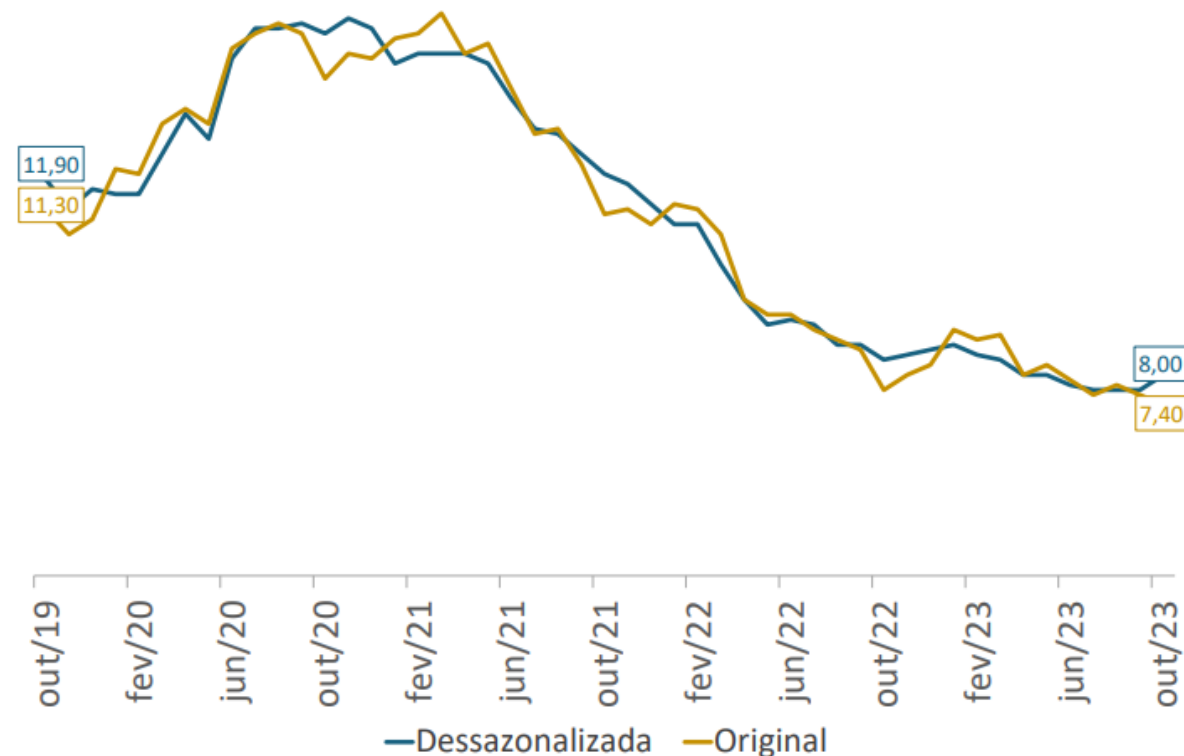


Fonte: PNAD Contínua/IBGE.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Taxa de desocupação

(Em %)



Fonte: PNAD Contínua/Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).

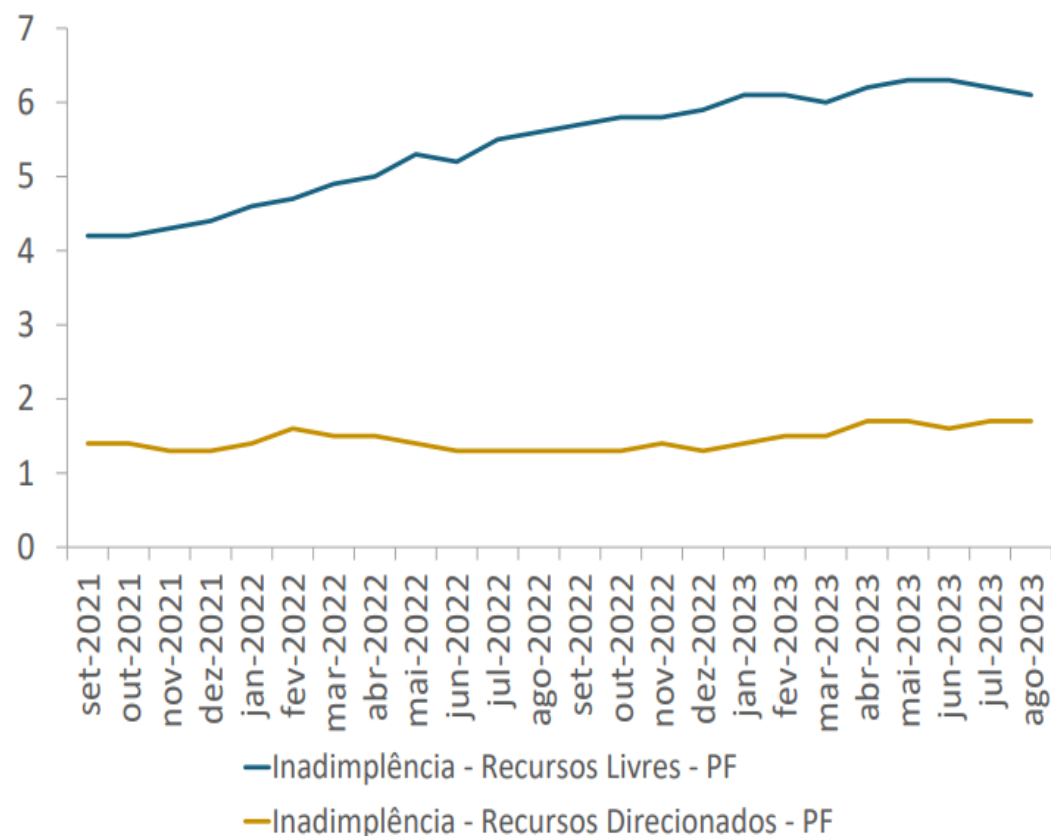
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

As taxas de juros estão caindo e o crédito vai aumentar. Com a continuidade do ciclo de cortes na taxa Selic e desaceleração inflacionária projeta-se reversão na tendência de desaceleração do crédito livre para pessoas físicas (PF), mas o crescimento deve permanecer inferior a 2021 e 2022. Já o crédito livre para pessoas jurídicas (PJ) deve apresentar aceleração, refletindo principalmente a dispersão e assimilação pelo mercado dos impactos envolvendo grandes empresas (ex.: Lojas Americanas). Destaque para PF o cartão de crédito e para PJ o desconto de duplicadas e o mercado de capitais, com o estoque dos títulos de dívidas crescendo 19,7% em 12 meses até novembro.

Ponto favorável também é a taxa média de juros para novas operações de crédito que caiu pelo sexto mês seguido (BCB), atingindo 29,5%, o menor desde setembro de 2022. Nesse contexto, olhando para o endividamento das famílias, mantém-se em redução, caindo para 47,6%, o mais baixo desde setembro de 2021. A dúvida que fica é até que ponto essa tendência prevalecerá já que o Programa Desenrola contribuiu para essa reorganização financeira da população, opção constatada em detrimento das vendas no comércio varejista em quedas recentes.

O Relatório Trimestral de Inflação (RTI) de dezembro trouxe um modesto crescimento do estoque de crédito para 2024, de 8,8% (Planner 8%), quando em 2023 foi de 6,8%. O crédito livre para PF deverá crescer 7,5% (Planner) em 2024, muito inferior aos 17,5% de 2022 e 23% em 2021. Já o crescimento para PJ será expressiva, de 6% (Planner) para 2024, se considerado 1,5% em 2023. Para 2024 a expectativa é que o crédito direcionado cresça a taxas equivalentes a de 2023, ou seja, tanto PF como PJ, 10% e 9%, respectivamente.

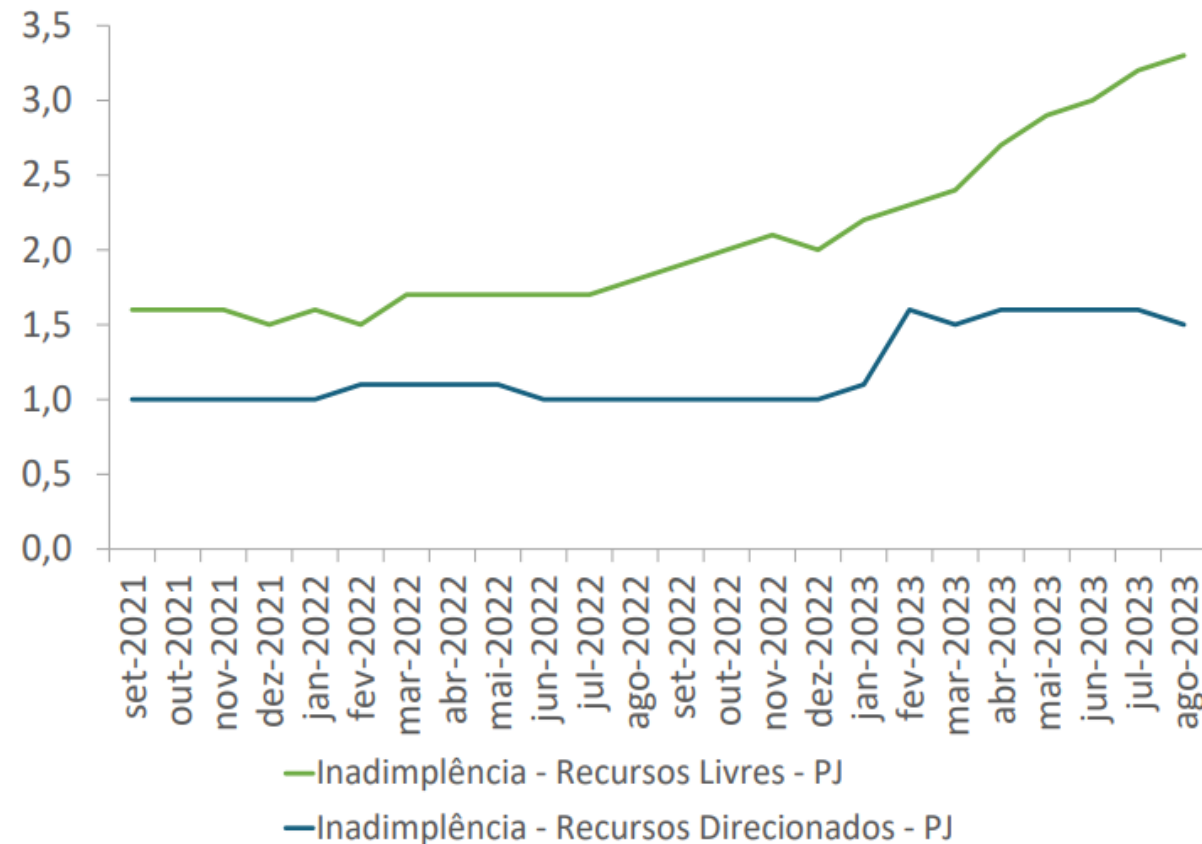
PF: inadimplência (Em %)



Fonte: BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

PJ: inadimplência (Em %)



Fonte: BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

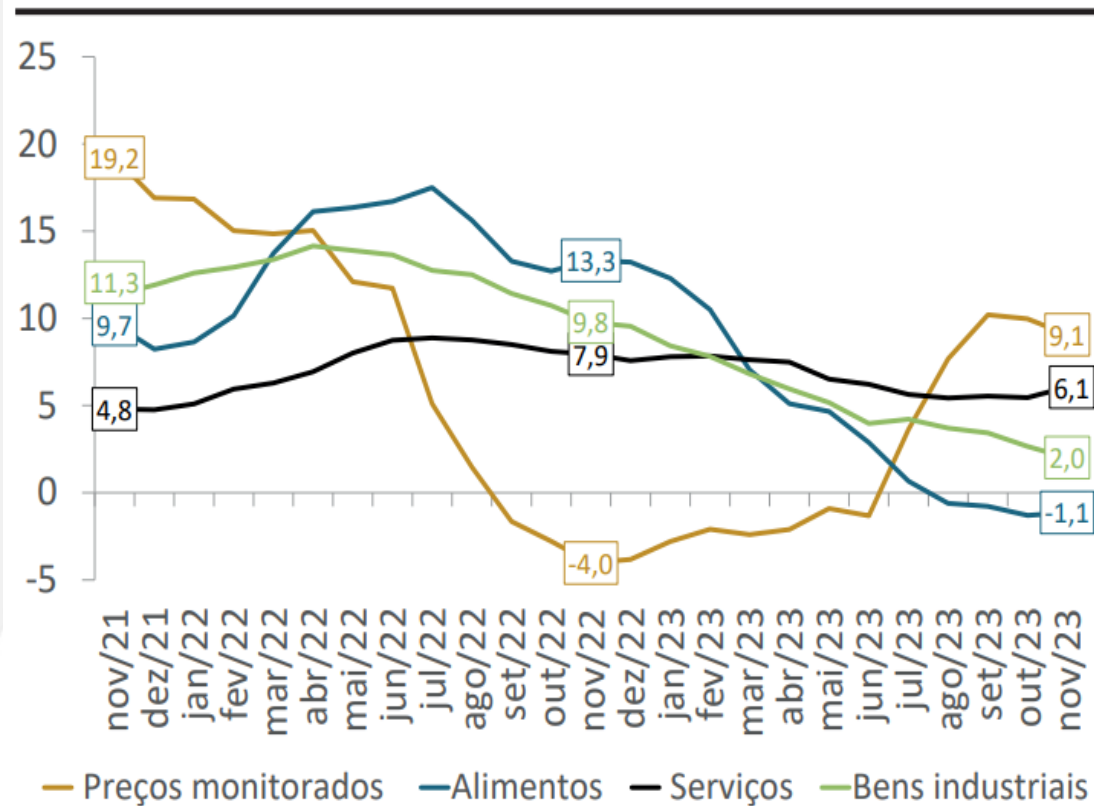
O IPCA estimado para 2024 é de 3,34% (Planner), refletindo a desaceleração dos preços administrados (3,9%) via combustíveis, até porque em 2023 houve recomposição de impostos que não se repetirá, e os serviços livres devem seguir seu processo de desinflação (4,3%), repercutindo um crescimento mais moderado da demanda, por conta de uma atividade econômica mais moderada para 2024.

Por outro lado, o desempenho menos favorável dos preços no atacado, os alimentos no domicílio (3,6%) e os bens industriais (2%) apresentarão taxas de inflação mais altas, dada uma safra menor em 2024, impactada pelos efeitos do El Niño sobre a produção de soja e milho e calor previstos no 1Q24, também prejudicando as plantações de verduras, legumes e frutas. Em bens industriais, em grande parte, decorre de uma recuperação dos preços dos bens de consumo duráveis, uma melhora nas condições de crédito e no nível de endividamento das famílias.

Observa-se que a Petrobras tem praticado ajustes nos preços dos combustíveis quando da condição favorável de sua política de preços em relação aos preços do barril do petróleo. Como um dos vilões recentes do IPCA, as passagens aéreas (45% em 2023), a Petrobras anunciou corte de 9,8% no querosene de aviação a partir de 01/1. Em conjunto com o efeito de difusão de cortes também no diesel e com Núcleos “rodando” no entorno da meta, em se confirmando forças de desinflação perenes, a estratégia deve fazer diferença em 2024. Em dezembro o IPCA-15, apesar dos 0,40%, mostrou média dos 5 Núcleos de 0,28%, de 0,27%, e 4,46% em 12 meses.

IPCA: taxa de variação acumulada em doze meses – total e categorias

(Em %)

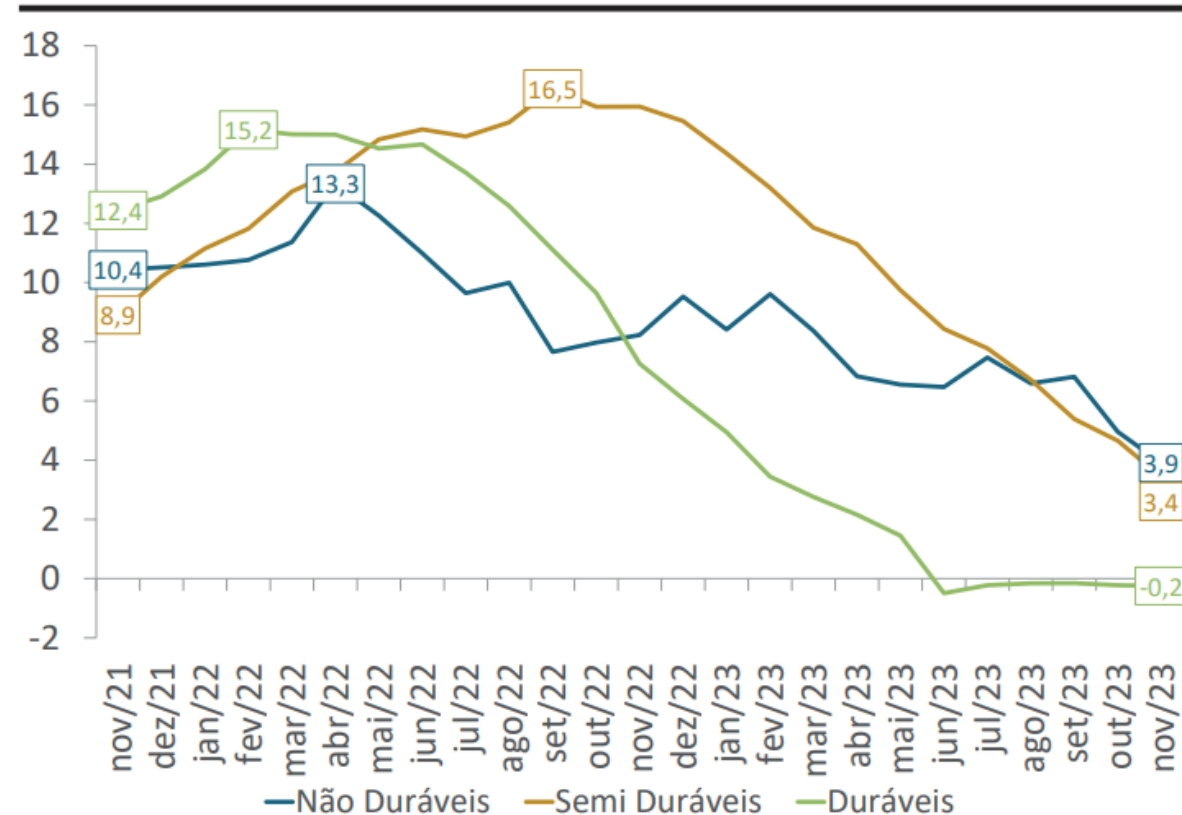


Fonte: IBGE.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

IPCA: taxa de variação acumulada em doze meses – bens de consumo

(Em %)



Fonte: IBGE.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Se imaginarmos que internamente o risco fiscal prevalecerá, por conta de uma série de judicialização da “fome arrecadatória” do governo, penalizando sua receita, assim como os riscos externos refletidos por uma sensibilidade menor e uma defasagem maior de políticas monetárias contracionistas nas economias desenvolvidas, é de se esperar um risco maior de recessão moderada, mesmo que técnica, e um taxa cambial de R\$ 5,10 ao final de 2024 (Planner). As discussões fiscais são pontos de atenção pelo mundo, mas nada que possa trazer alta volatilidade, já que o cenário externo de “soft landing” pode continuar prevalecendo, com dados econômicos convergindo com as expectativas, inflação em direção as metas e as economias evoluindo com taxa de juros mais baixas.

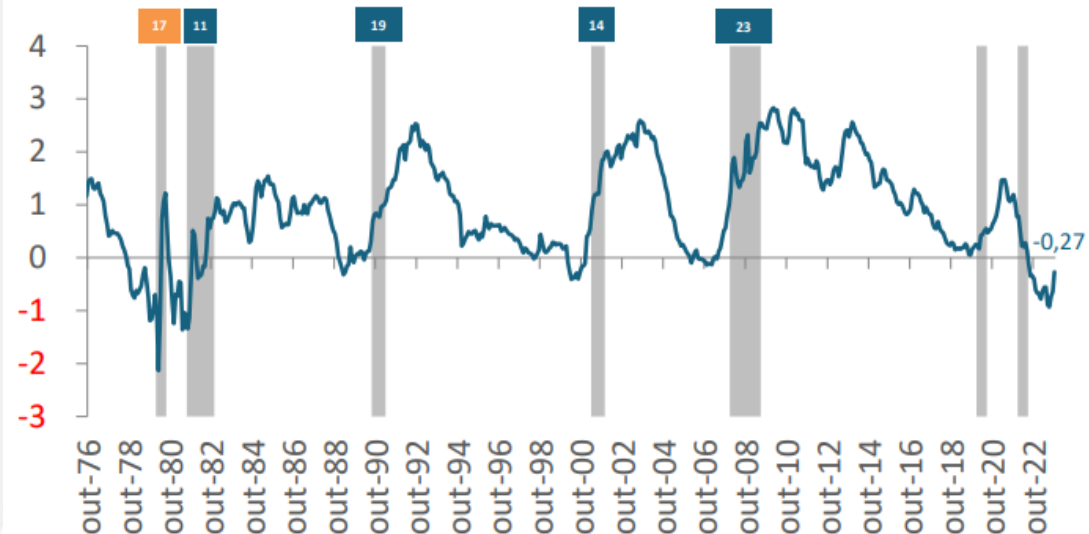
É fato que a baixa volatilidade do Real pode ser explicada por oscilações mais contidas dos ativos globais, uma pujante Balança Comercial, que pode estar mudando de patamar e seguirá forte, agenda de reformas sendo cumpridas, IDP voltando aos níveis históricos e uma comunicação comedida do Banco Central.

O diferencial de juros Brasil / EUA em 2023, com provável atratividade ainda em 2024, possibilitaram valorização expressiva do Real, prevalecendo estratégias de “carry trade”, considerando-se o ajuste pela volatilidade (carry to vol), que ficou em 12,07% em 2023, de 18,30% em 2022.

As Transações Correntes e o IDP se traduzem em financiamento externo muito tranquilo.

Estados Unidos: diferença de rendimentos entre títulos do Tesouro norte-americano de vencimentos em dez anos e dois anos (inclinação da curva de juros) e recessões

(Em %)



■ Recessão

— Spread entre títulos do Tesouro Americano de vencimentos em 10 anos e 2 anos

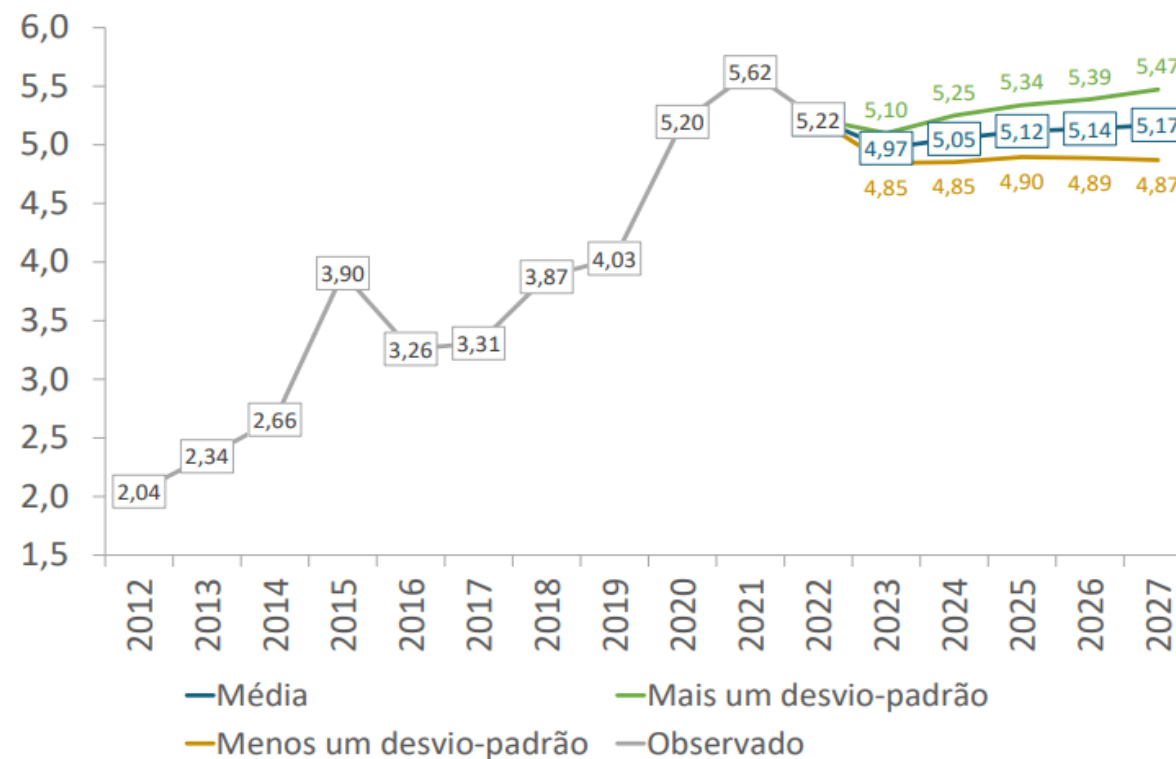
■ Meses entre a primeira inclinação negativa e o início da recessão

Fonte: FED de St. Louis.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Taxa de câmbio real/dólar

(Em R\$)



— Média

— Mais um desvio-padrão

— Menos um desvio-padrão

— Observado

Fonte: BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: Pesquisa *Focus*, média da amostra dos últimos trinta dias; expectativa para o fim de cada ano.

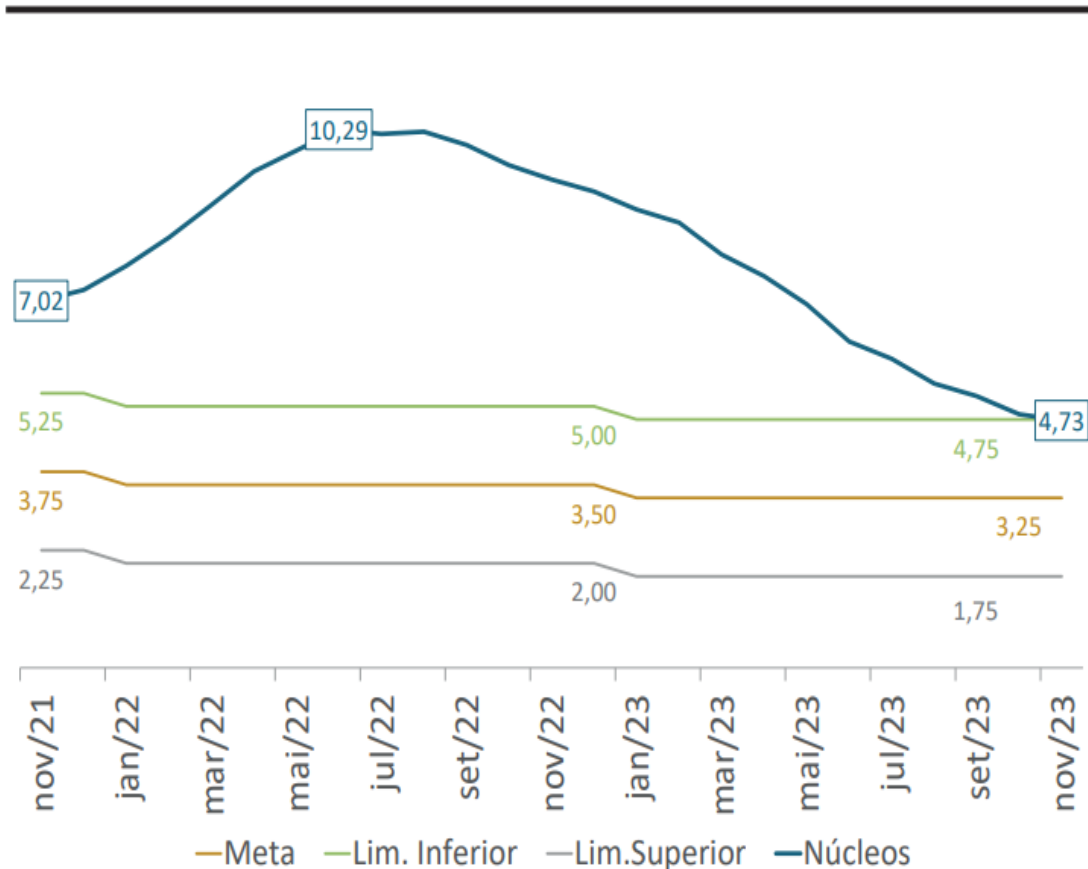
Os cortes da Taxa Selic continuarão em 2024 (Planner 8,75%), mas não distante do que o mercado já precifica (Focus 9%).

Embora o Copom já tenha contratado e definido em ata da reunião de 13/12 mais dois cortes de 0,5%, politicamente, em ano eleitoral, um governo não adepto a superávits fiscais, propenso a gastar e prováveis retrações do PIB no 4T23 e 1T24, cortes mais agressivos da taxa Selic podem ser motivo de pressão, agora com um Colegiado equilibrado, em se confirmando, ao que parece, forças desinflacionárias perenes e globais. Em dezembro o IPCA-15, embora de 0,40%, mostrou média dos 5 Núcleos de 0,28%, de 0,27% e 4,46% em 12 meses.

Um possível relaxamento no esforço de reformas estruturais e disciplina fiscal, o aumento do crédito direcionado e as incertezas sobre a estabilização da dívida pública tem o potencial de elevar a taxa de juros neutra. Ou seja, trata-se de um alerta do Copom quanto ao risco de uma alavancagem do BNDES no crédito direcionado.

Sobre a já precificação dos níveis das taxas de juros, os níveis nominais mais baixos levam à opção de reduzir posições em taxas de curto prazo e capturar os juros reais que ainda estão elevados, absorvendo o ciclo de cortes na Selic e garantir proteção contra um possível repique inflacionário. Nesse caso, as NTN's - B mais longas, a partir de 2027, é um seguro.

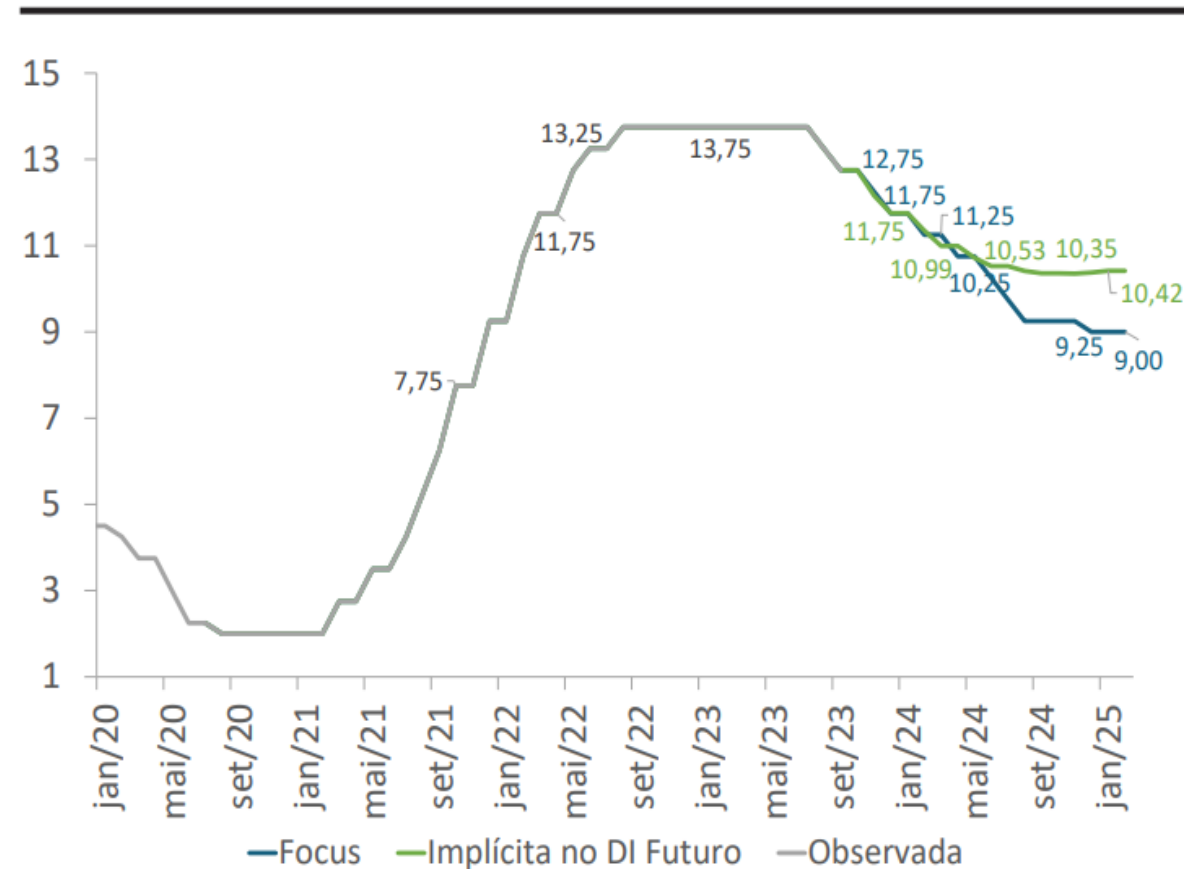
IPCA: média de núcleos acumulada em doze meses (Em %)



Fonte: IBGE.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Meta para a taxa Selic: Focus/BCB versus implícita no DI Futuro (Em % a.a.)



Fonte: Sistema Expectativas de Mercado/BCB e Bloomberg.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: Projeções de 13 de outubro de 2023.

Como temos dito, a imposição de uma política monetária contracionista pelos BC's trazem uma carga recessiva e para tal precisa ser dosada diante dos sinais de convergência inflacionária e indicadores de desaceleração da atividade mais evidentes.

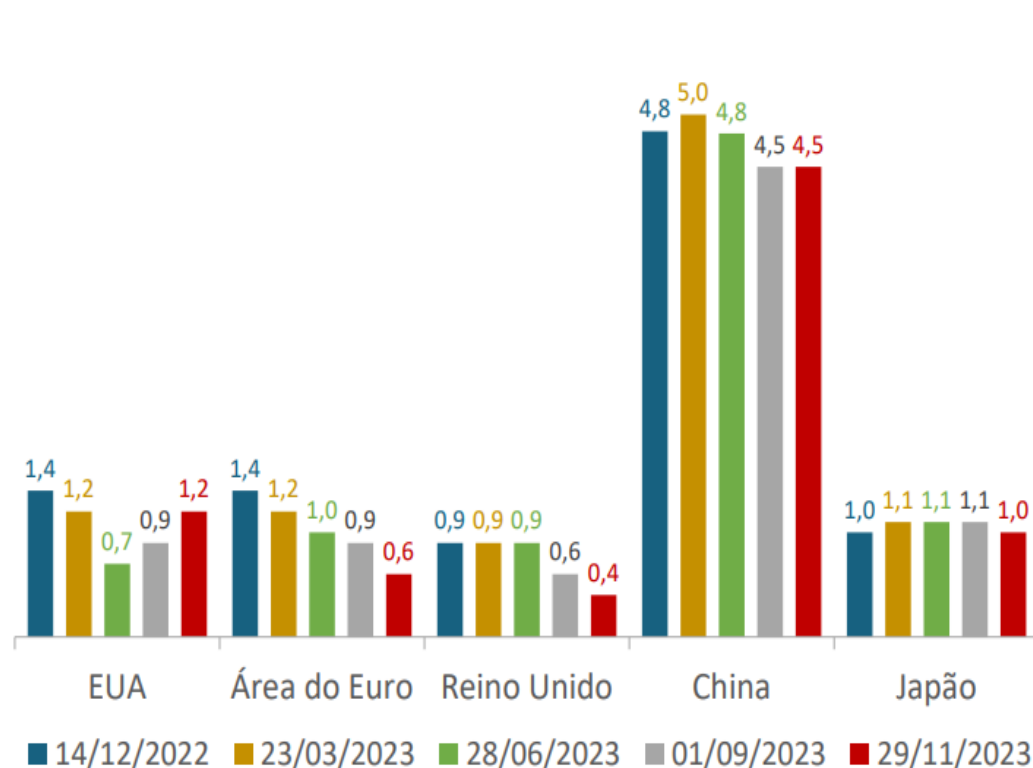
Para a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) a economia continuará em 2024 com perspectivas de crescimento baixo, como também acreditamos. Os riscos negativos são o acirramento das tensões geopolíticas e efeitos maiores das políticas monetárias restritivas. Do lado positivo, o crescimento pode surpreender para cima se as famílias gastarem mais da poupança acumulada durante a pandemia. Nesse caso, acreditamos que essa poupança já exauriu.

O estoque de poupança excedente chegou a 3% do PIB no Japão, nível mais baixo, e a 8% do PIB na Austrália, no mais alto (Fonte: Soyres, Francois de; Moore, Dylan; Ortiz, Julio. *Accumulated savings during the pandemic: an international comparison with historical perspective*. [s.l.]: Federal Reserve System, June 2023. (FEDS Notes). Na maioria dos países, o máximo foi registrado no 1T22. Já nos EUA o acúmulo se deu mais rapidamente, com pico no 3T21, e uso da poupança foi mais rápido - o estoque de poupança excedente acabou entre o 4T22 e o 1T23, quando já foi negativo, isto é, já havia sido consumido e a taxa de poupança continuou abaixo da tendência. Nos demais países, ainda havia poupança excedente acumulada no 4T22, entre 1% do PIB no Japão e 5% do PIB na Austrália. Nos demais países desenvolvidos estudados ainda havia, no início de 2023, excesso de poupança a ser usado no consumo. Com uma projeção simples, os autores consideram que esse excesso de poupança duraria até o fim de 2023.

Para 2025, a redução da inflação e a recuperação dos rendimentos reais faria a economia global crescer 3%, depois de 2,9% em 2023 e de 2,7% em 2024. As economias que mais crescem são a Índia (6,1% em 2024 / 6,5% em 2025); Indonésia (5,2% a cada ano); e China (4,7% / 4,2%). Para o Brasil (1,8% em 2024 / 2% em 2025). Para os Estados Unidos (1,5% em 2024 / 1,7% em 2025). Quanto à inflação, a OCDE espera que, na ausência de novos choques em energia ou alimentos, a inflação caminhe para as metas dos BC's das principais economias em 2025.

Já a política fiscal, a razão Dívida / PIB em muitos países está atingindo picos históricos e as projeções mostram que, na ausência de ações governamentais, essa razão continuará subindo. Estímulos fiscais, retomada econômica e taxas de juros elevadas conversam por pouco tempo.

PIB: projeção de crescimento em 2024 (Em %)

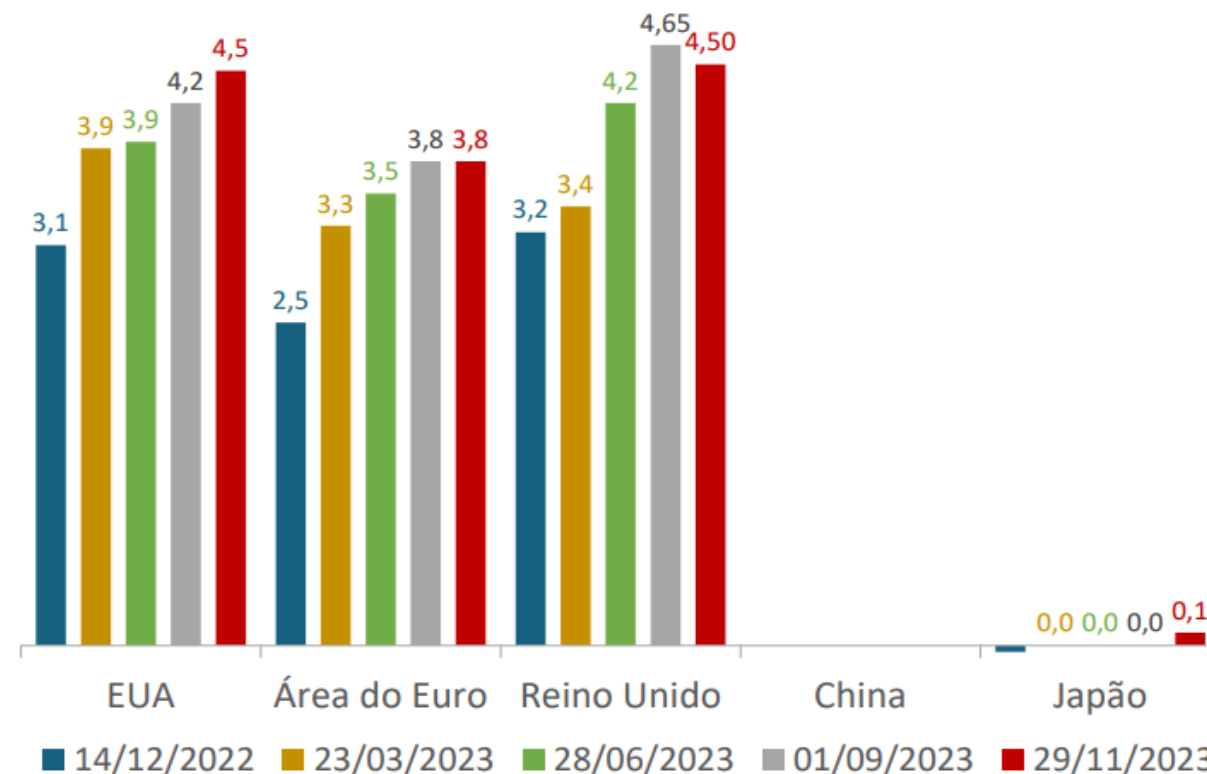


Fonte: Bloomberg.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: mediana das expectativas.

Taxa de juros básica esperada para o fim de 2024 (Em %)



Fonte: Bloomberg.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: mediana das expectativas.

A ideia que prevalece para 2024 é a de que o FED conseguirá levar a atividade econômica a um pouso suave ou a um esfriamento que não gere uma retração prolongada. Os níveis contracionistas das taxas de juros (5,25% / 5,5%) a muito tempo não convivido pela economia, não devem ser mais suportados pela população e a contribuição dos fatos benéficos / poupança por conta da pandemia já foram exauridos. A sensibilidade menor e a defasagem maior da política monetária trará reflexos possivelmente até 2025. Ou seja, ou o FED inicia em breve o ciclo de cortes dos juros ou o contexto seria uma antecipação negativa agressiva dos mercados, que implicariam em quanto tempo necessário para seu real equilíbrio.

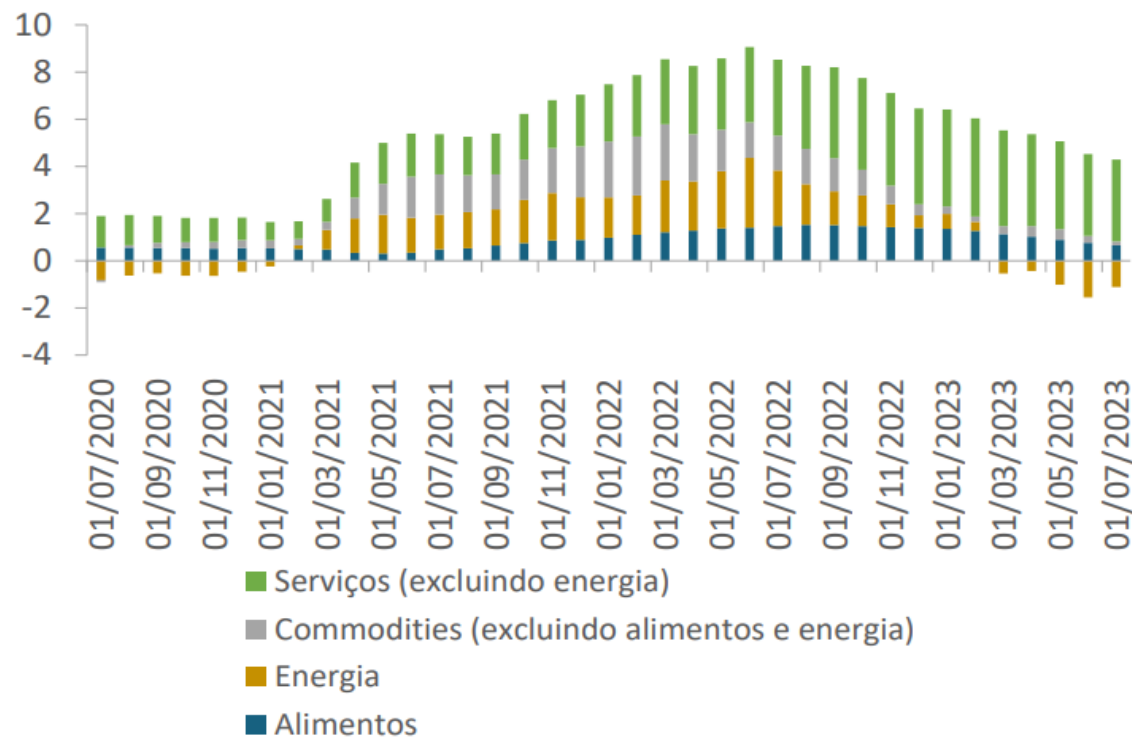
A ata do FOMC de 13/12 mostrou que provavelmente o Colegiado imaginou ter encerrado o ciclo de alta das taxas de juros, quando pela terceira vez decidiu mantê-las. Contudo o debate não foi significativo para quando começar o ciclo de cortes. Em pronunciamento Jerome Powell afirmou que "há um senso geral de que o BC vai começar a discutir os cortes de juros em breve", mudando então a percepção global. Praticamente a rápida anuência a isso já veio pelo SEP do FOMC de 13/12 com a maioria do Colegiado definindo de 3 a 4 cortes de 0,25% em 2024. Atenção para quando o mercado de trabalho desacelerar. Os baixos pedidos iniciais de seguro-desemprego não mostram reivindicações em alta acentuada, fruto da dificuldade de recolocação. Historicamente, quando a taxa de desemprego começa a subir o movimento é rápido.

O CPI de 0,1% em novembro, após estabilidade em outubro, assim como vendas varejo, 0,3%, pós revisão para -0,2% em outubro, e PCE de -0,1%, não alterou o indício de que a Ata FOMC de 01/11 fizesse menção a expectativa de forte desaceleração do PIB 4T23, cujo risco maior visto pelo Colegiado agora está na atividade e não na inflação.

O Payroll de dezembro, de criação de 216 mil novas vagas, com taxa de desemprego mantendo-se em 3,7%, mesmo com revisão em queda de dados anteriores (150 para 105 outubro / 199 para 173 novembro), não deixa de ser boa. A abertura de vagas continuou em alta no governo, saúde, assistência social e construção, mas setores de transporte e armazenagem fecharam vagas. Um dado de atenção foi o ISM do setor de serviços de 50,6, de 52,7, apontando indicador de emprego, 43,3, contracionista e muito abaixo das expectativas. Boa parte do crescimento vem dos setores menos cíclicos como setor público, educação e saúde, que cresceram 3,7% em 12 meses em dezembro, o que destoa do setor privado como um todo e dos setores muito cíclicos, estes com taxa negativa desde julho.

A economia ainda passa pela convivência da situação fiscal. A Fitch rebaixou o rating dos EUA, questionando dívida crescente e a demora em solucionar o teto da dívida, que apenas foi equacionada em 31 de maio de 2023, quando a Câmara dos Deputados aprovou acordo de suspensão até 1 de janeiro de 2025, adiando a preocupação para depois das eleições presidenciais, outro agravante para a atividade, que deve crescer 1,2 em 2024 (Consenso Bloomberg).

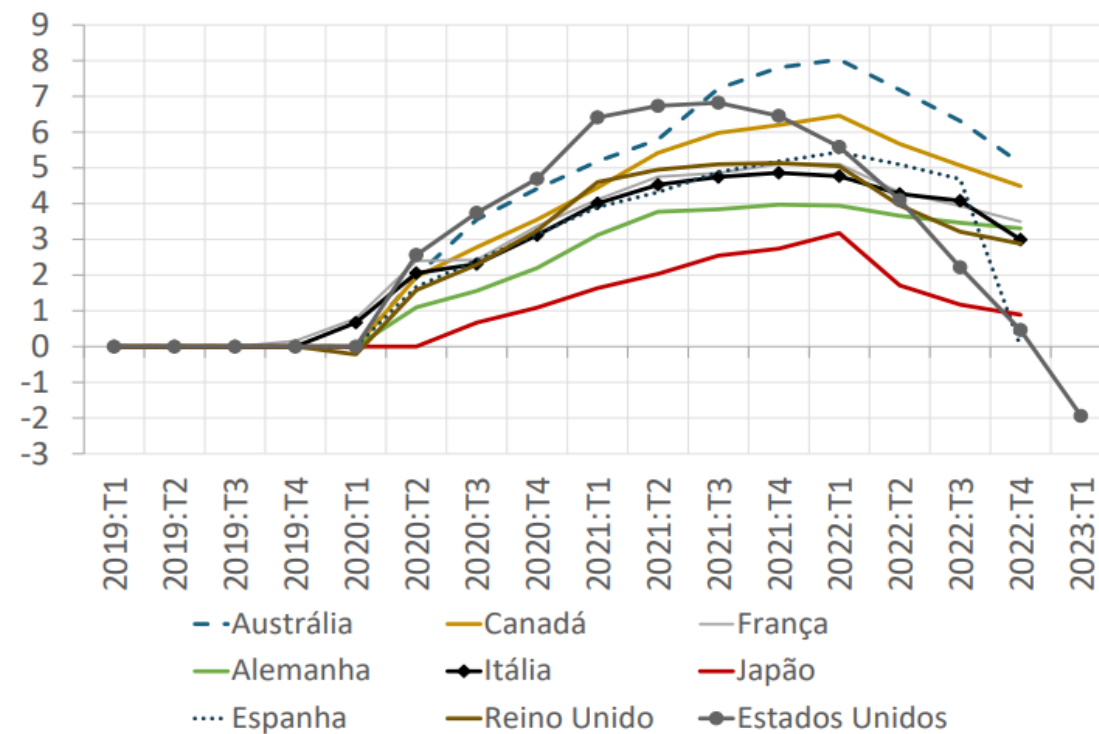
Contribuição para CPI (Em p.p., variação interanual)



Fonte: Bloomberg.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Estoque de poupança excedente (Em % do PIB)



Fonte: Soyres, Francois de; Moore, Dylan; Ortiz, Julio. *Accumulated savings during the pandemic: an international comparison with historical perspective*. [s.l.]: Federal Reserve System, June 2023. (FEDS Notes). Disponível em: <https://www.federalreserve.gov/econres/notes/feds-notes/accumulated-savings-during-the-pandemic-an-international-comparison-with-historical-perspective-20230623.html>.

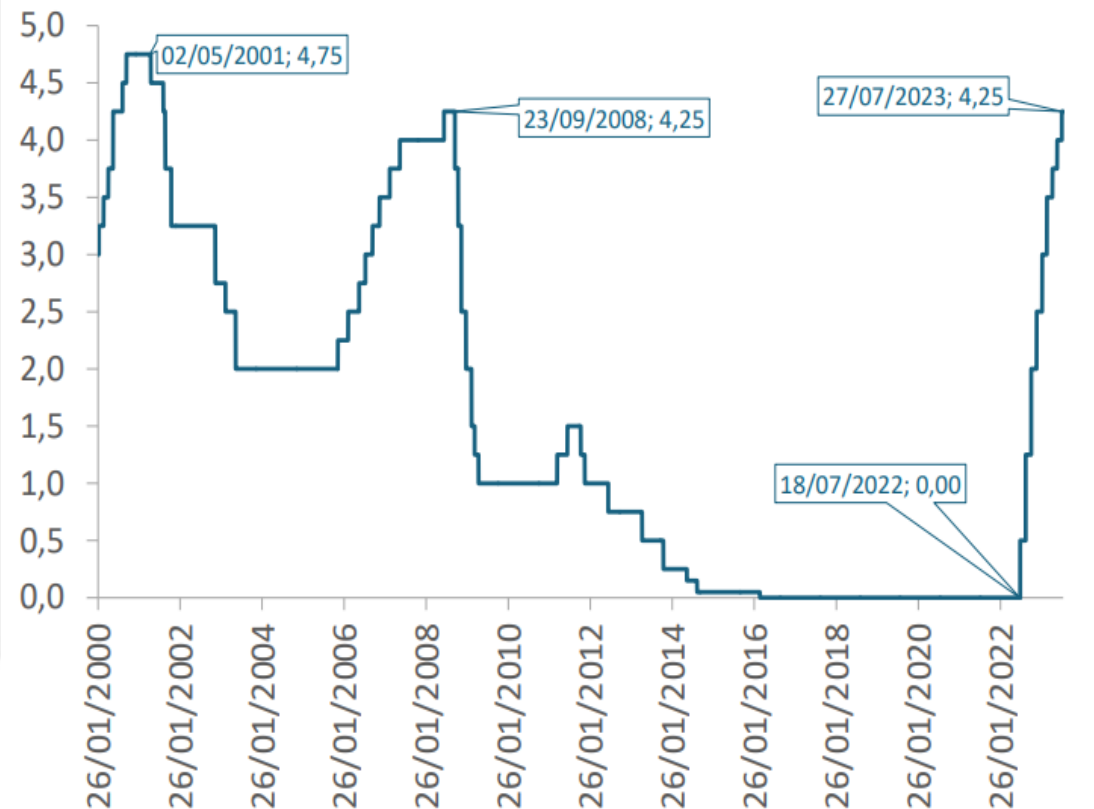
A desaceleração é evidente e não deve escapar de uma recessão em 2024. A Comissão Europeia reduziu o crescimento em 2023 de 0,8% para 0,6%. A Alemanha (G4, 1/3 ZE, 1/4 UE) já vai se retrair 0,5% em 2023. A região também é suscetível a choques geopolíticos e suas implicações para os preços de energia, embora pós invasão da Ucrânia pela Rússia a dependência do gás natural russo tenha se reduzido de forma significativa. Para 2024 espera-se crescimento do PIB em 0,6% para a Zona Euro (Consenso Bloomberg).

O Núcleo do CPI na Zona do Euro deverá fechar em 5,1% em 2023, reduzindo-se a 3,1% em 2024 e 2,3% em 2025, ainda acima da meta. A ainda dependência de importações de petróleo e de gás afeta toda a economia, o que gera impactos indiretos relevantes ao Núcleo, com boa chance das cotações do petróleo continuarem em níveis elevados em 2024, dada a continuidade da guerra Ucrânia / Rússia e desdobramentos dos conflitos em Israel.

O baixo consumo privado e a lenta recuperação dos investimentos serão as principais causas para um desempenho fraco em 2024, altamente relacionados com a forte política monetária contracionista adotada pelo BCE, cuja expectativa de reversão é esperada entre 2T e 3T de 2024, uma redução de 0,75%, para 3,50%. A baixa concessão e seletividade de crédito pelos bancos, associada às limitações fiscais de países da região para estimular a atividade é agravante.

Taxa de juros MRO fixada pelo BCE

(Em % a.a.)

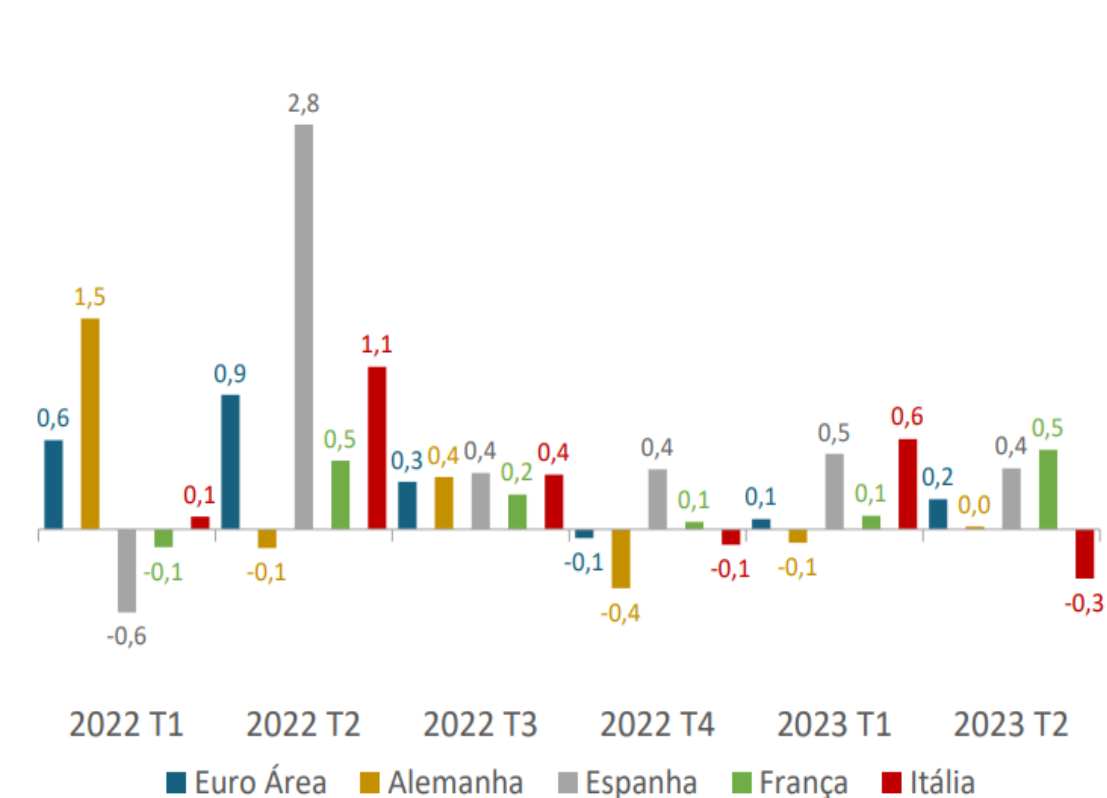


Fonte: Bloomberg.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

PIB: Área do Euro e países selecionados

(Em %, variação sobre o trimestre anterior)



Fonte: Eurostat

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

A grande prioridade e ambição do governo a partir de 2024 está na inovação tecnológica para uma indústria moderna e o desenvolvimento “vigoroso” da economia digital e a inteligência artificial. Não é isso que os investidores esperavam, mas é possível que o governo chinês estabeleça meta em torno de 5% de crescimento do PIB para 2024 (4,5% Consenso Bloomberg), optando por uma abordagem modesta de estímulos, como cortes de juros, menores restrições à aquisição de imóveis em cidades maiores, construção de estradas e novas fábricas. A deflação persistente pode levar consumidores e empresas a adiarem compras ou investimentos na expectativa de queda maior de preços e os reflexos econômicos serem modestos. São os hábitos “frugais” adquiridos pós pandemia.

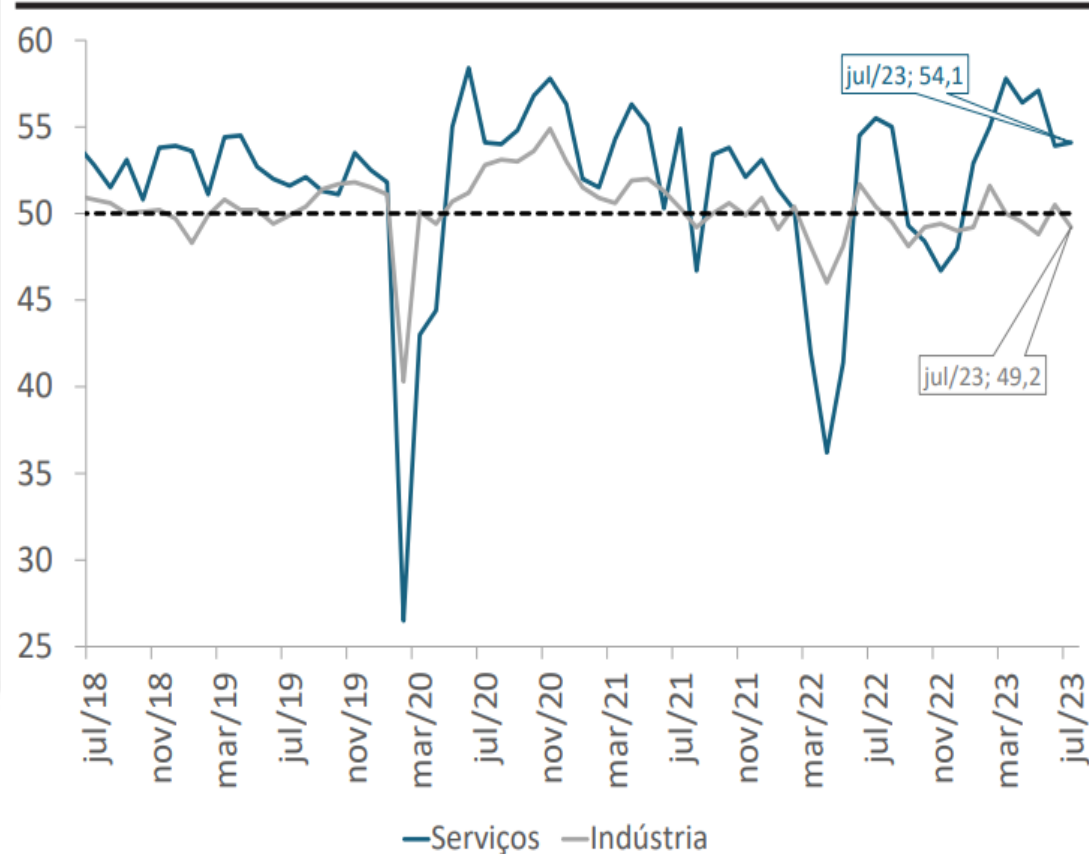
Com sua recuperação pós abandono da rígida política de Covid-zero, impulsionada ainda por medidas fiscais expansionistas financiadas por novas emissões de dívida soberana, deve retomar em parte sua relevância como indutora da economia global. Seu setor imobiliário, 29% do PIB, ainda é o grande entrave, com seguidos estresses financeiros de incorporadoras e mais de 20 milhões de construções inacabadas, além do risco de contaminação do setor financeiro.

A demanda externa mantém-se fraca, com o indicador de preços de exportação no nível mais baixo desde outubro de 2009, estoques industriais ainda fora do ideal e risco de excesso de capacidade. Essa deflação que tanto incomoda parece não atrapalhar os lucros das grandes empresas chinesas, que atingiram alta anual de 29,5% em novembro. Ressalve-se que os bons retornos sobre investimentos e uma base comparativa fraca contribuíram. À medida que as políticas econômicas entraram em vigor e a demanda interna se recuperou gradualmente, a produção industrial acelerou e os lucros industriais continuaram a melhorar. No acumulado em 2023, porém, há retração de 4,4%. Novas encomendas às fábricas caíram para o nível mais baixo desde junho e a indústria reduziu compras de insumos pelo segundo mês consecutivo.

O PMI industrial oficial (CFLP) de dezembro atingiu 49, de 49,4 anterior, terceiro mês consecutivo de queda, refletindo a fraqueza de encomendas internas e externas, enquanto o setor de serviços voltou a sentir consumidores mais conservadores nos seus gastos. Os grandes bancos da China até anunciaram cortes nas taxas de depósito, possibilitando potenciais reduções em taxas de empréstimos às empresas e famílias, mas ao que tudo indica o efeito será comedido, face os níveis elevados de endividamento.

China: PMI – indústria e serviços

(Neutro = 50)

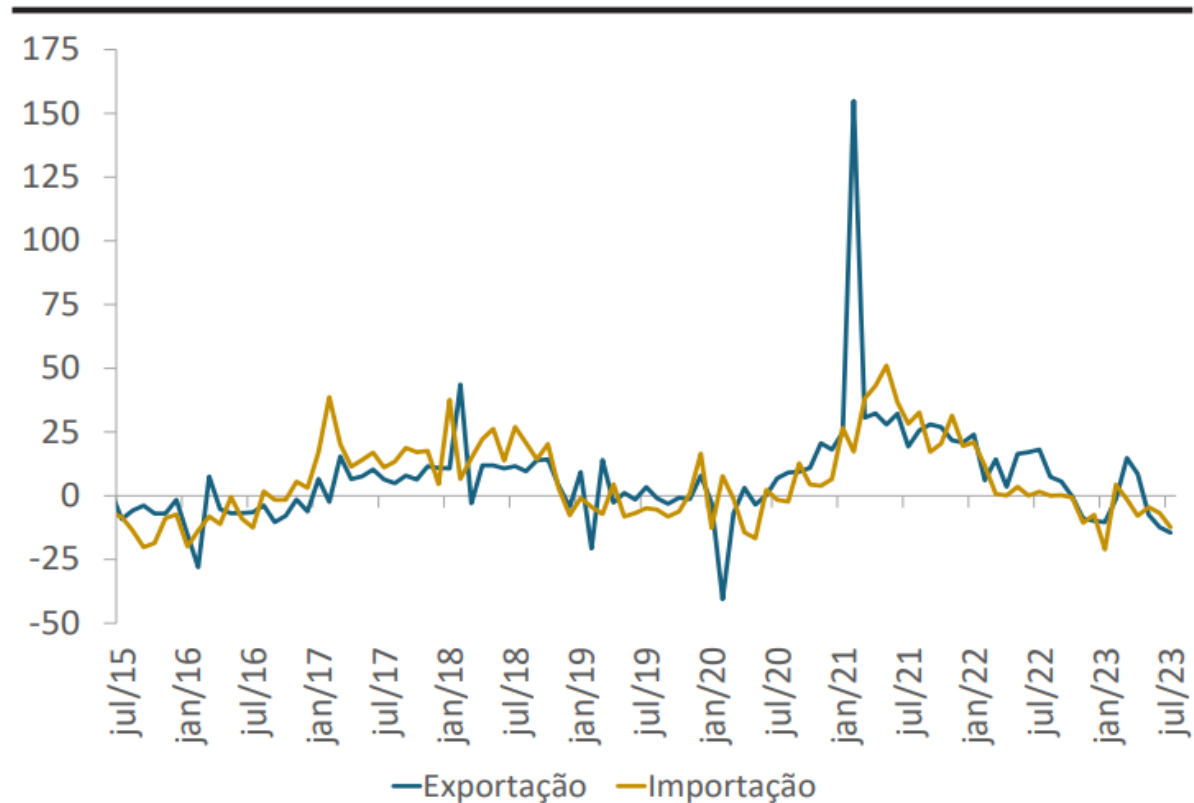


Fonte: Bloomberg.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

China: comércio exterior – valor das exportações e importações

(Em %, variação interanual)



Fonte: Bloomberg.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

O PIB de emergentes, exceto China, deve crescer 2,8% em 2024 (Consenso Bloomberg), abaixo do desempenho recente. Provavelmente a grande economia de 2024 será a Índia, com crescimento de 6% (Consenso Bloomberg), por ainda ser uma das poucas grandes economias de forte crescimento, diante de uma população crescente e ativa, de empresas em expansão, desde a agricultura até serviços, e alternativa relevante de fluxos de capitais que saem da China. Tanto Indonésia como Vietnã também serão beneficiadas pela saída parcial da cadeia de abastecimento da China, como centros de apoio a nova produção tecnológica de alto valor chinesa.

Países emergentes com localização geográfica estratégica, próximos a economias desenvolvidas como Estados Unidos e China, também devem ser o foco de investimentos estrangeiros em 2024. Em meio a guerra econômica China / EUA, a estratégia tem sido redirecionar investimentos para países vizinhos, reduzindo o nível de dependência de suprimentos que vêm de países alinhados a outra parte. Nesse contexto, “nearshoring” será a “palavra” para 2024, com investidores optando por aportar recursos e desenvolver setores de alta relevância, ou seja, México para os EUA e a Ásia emergente, para a China.

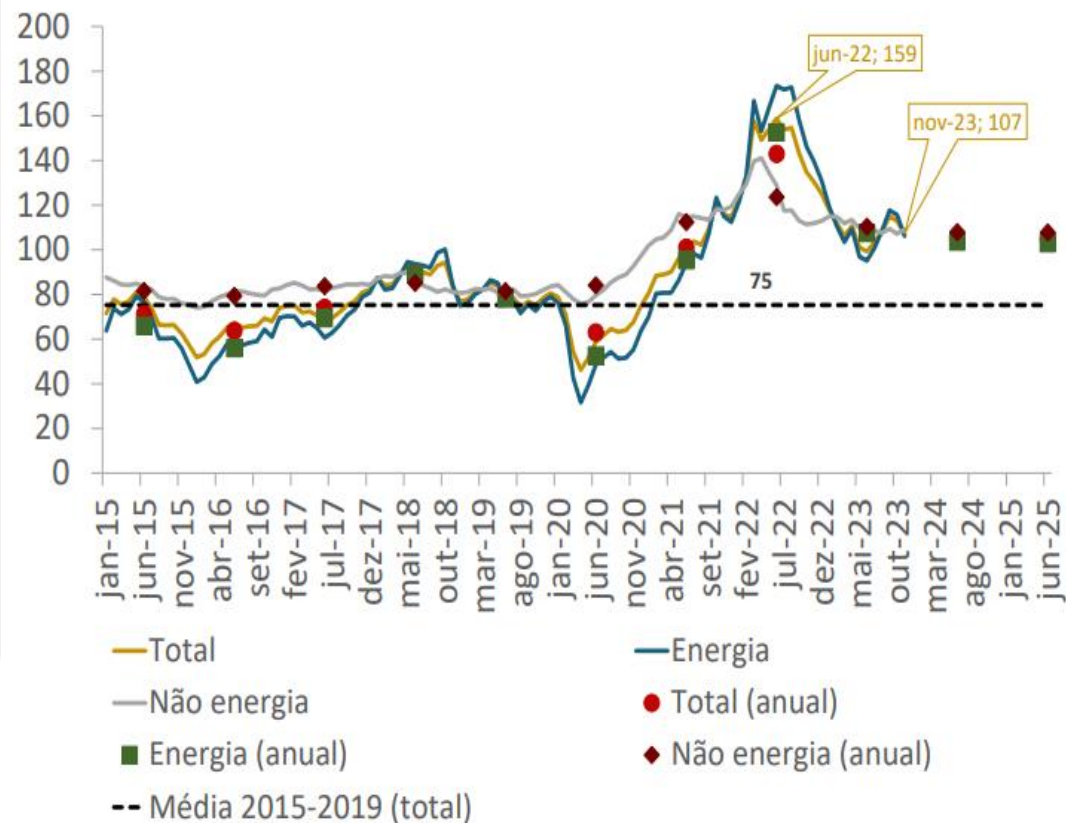
O Chile deve receber atenção especial, pela sua economia mais ligada aos EUA e se beneficia do aumento de tensões China / EUA. Ainda se mantém atrativo para investimentos estrangeiros, apresentando superávit e uma Balança Comercial equilibrada. O aumento da demanda global por metais básicos, como cobre, também deve fortalecer sua indústria exportadora. O México desponta também como opção de investimento, com a economia e a política em um momento de estabilidade, com relação Dívida / PIB mais favorável do que o Brasil, a relação mais intensa com os EUA e com o governo de Andrés Manuel López Obrador muito provavelmente elegendo sua sucessora, a atual prefeita da Cidade do México, Claudia Sheinbaum.

Os preços do barril de petróleo são uma questão de geopolítica no Oriente Médio. O interesse e a eficácia diplomática tem evitado um ambiente pior.

A fotografia do mercado de petróleo mostra um ambiente tenso, ora por conta da ansiedade em relação ao comportamento da produção da OPEP+, suas ameaças de prolongar ou aprofundar cortes de produção e a necessidade de manutenção da cotação do tipo Brent acima do US\$ 75 / barril por conta da Arábia Saudita, ora o nervosismo acentuado sobre o clima no Oriente Médio, propenso à conflitos em expansão pós invasão de Israel pelo Hamas. Aqui as extensões de contaminação cada vez maior passa pelo Irã, Líbano, Cisjordânia, Hezbollah, Estado Islâmico e mais recentemente o Iêmen, com o grupo de rebeldes Houthis atacando navios no Mar Vermelho. Com esse cenário, os estoques das economias desenvolvidas como EUA mostram aumentos surpreendentes nos estoques, para depois normalizarem-se, mas evidente preocupação de se evitar pontos sensíveis como o Canal de Suez no momento. Outros fatores como indicadores econômicos das economias desenvolvidas, tipo CPI, PPI, taxa de juros impõem oscilações nem sempre previsíveis.

Por conta da maior produção dos EUA, Brasil e Guiana, e redução na Rússia e Arábia Saudita, a Agência Internacional de Energia (IEA) enxerga excedente de oferta em 2024, mesmo com os riscos da OPEP+, a medida que os efeitos de menor crescimento global e efeito das taxas de juros elevadas sejam sentidas com mais propriedade. A oferta média para 2024 está estimada em 103,4 milhões barris dia e demanda em 102,9 milhões. Pelas mais recentes projeções do Departamento de Energia (DoE) dos EUA a cotação para o tipo Brent caiu a US\$ 82,57, em média, para 2024, ou recuo de 11,4% sobre as projeções de novembro. Para o tipo WTI caiu 12,05%, para US\$ 78,07.

Índices de preços de *commodities*: total, energia e não energia (2010 = 100)¹

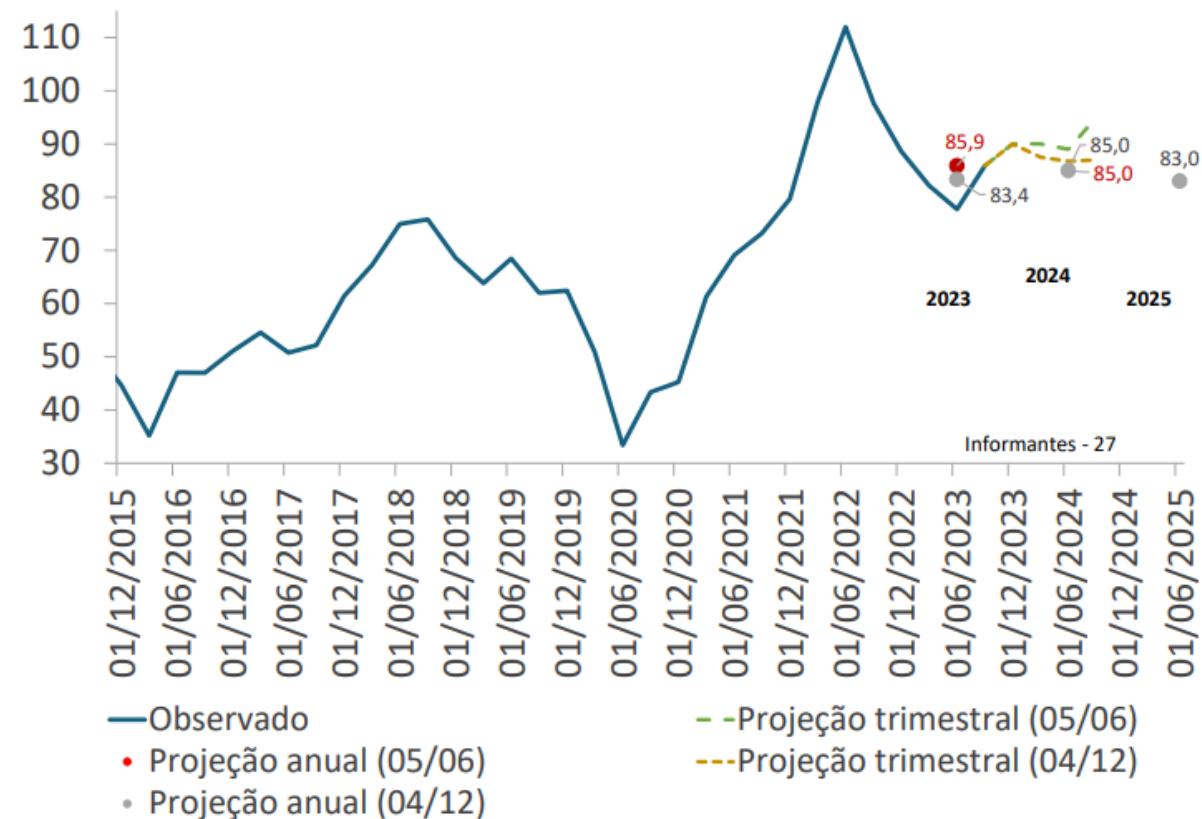


Fonte: Banco Mundial.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Nota: ¹ Em dólares nominais.

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



Fonte: Bloomberg.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

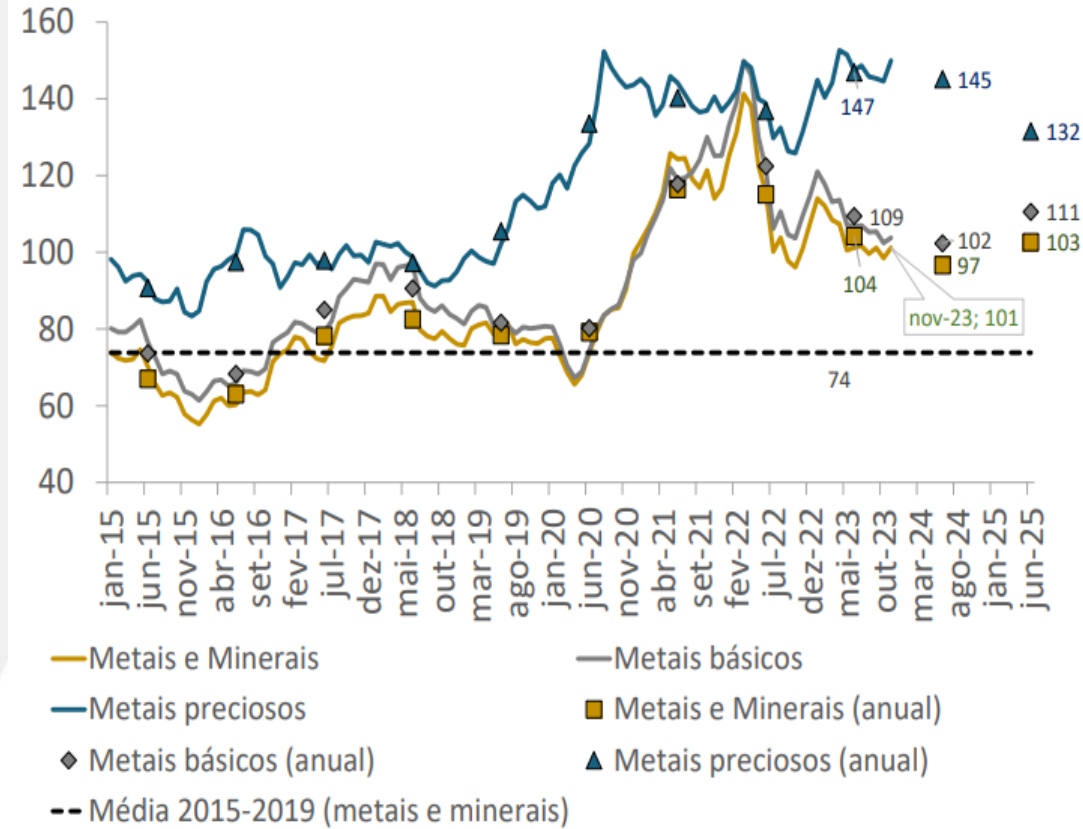
Obs.: Mediana das projeções de 27 informantes.

A performance do setor mostrou-se boa diante das expectativas para 2023 e espera-se que em 2024 continue. A cotação acima de US\$ 130 / tonelada é considerada ótima para produtores. Até o 1S de cada ano o setor sempre guarda relação com condições climáticas ou redução de oferta, tanto no Brasil como na Austrália, que juntos fazem 56% da produção mundial, e isso “poderia” levar os preços a até US\$ 150. Além disso, os guidances das grandes produtoras não tem expectativa de aumento de oferta para 2024, mas já será problema para 2025 com novos aumentos de capacidade. Para 2024 as projeções são de média entre US\$ 110 e US\$ 125, já que se espera um mercado equilibrado.

O setor ainda depende das exportações de aço da China continuarem, o que ajudou a sustentar os preços em 2023, mas deve acabar gerando barreiras, como tarifas de importação e salvaguardas, inclusive já pleiteadas no Brasil. Com a expectativa da continuidade de mais um ano não tão bom para a construção imobiliária chinesa, provavelmente mais uma retração, e grandes centros econômicos como Pequim e Tianjin continuarem alertando para níveis elevados de poluição, podem trazer novos controles da produção siderúrgica chinesa.

Os futuros de minério de ferro em Singapura negociam em torno de US\$ 137 / tonelada, uma alta em torno de 18% em 2023, após 2 anos seguidos de queda. Contudo, ainda longe do recorde histórico de US\$ 230 de maio de 2021.

Índices de preços de *commodities*: metais (2010 = 100)¹

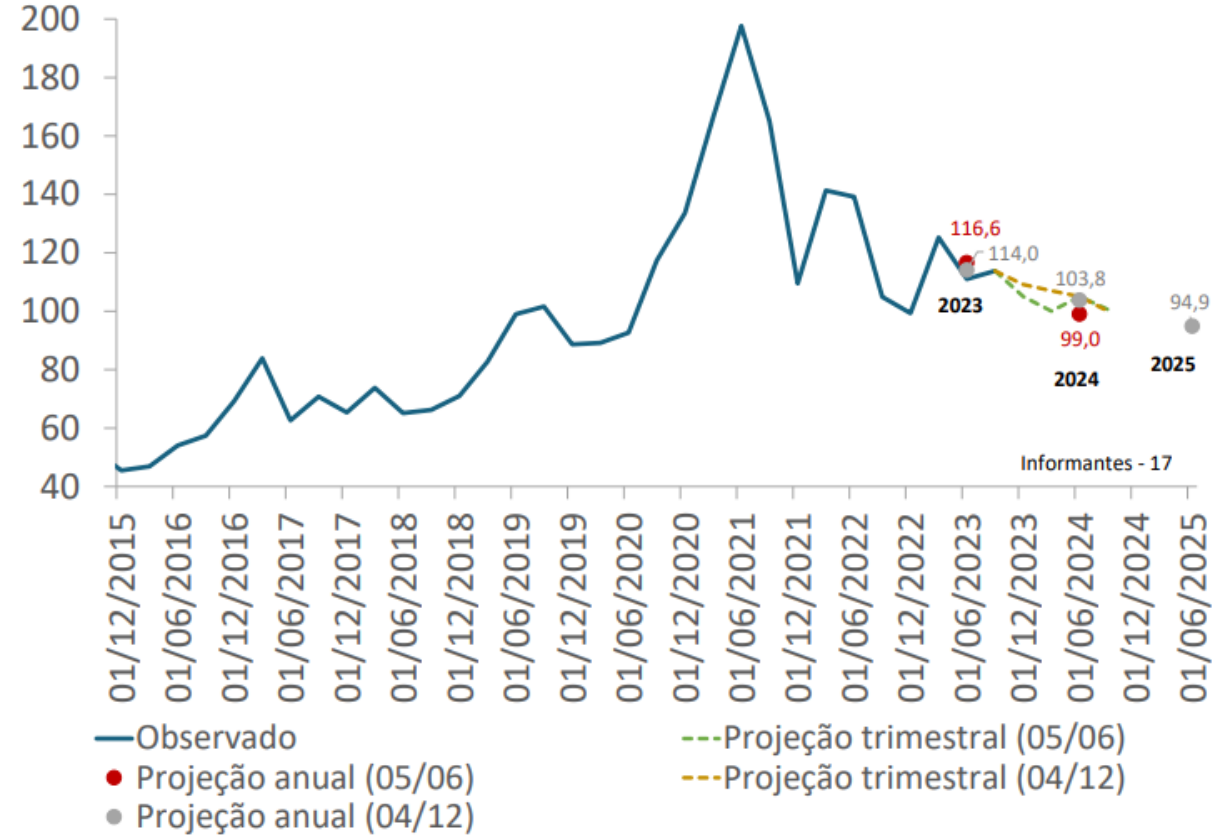


Fonte: Banco Mundial.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Nota: ¹ Em dólares nominais.

Preço do minério de ferro (Em US\$/t)



Fonte: Bloomberg.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: Mediana das projeções de dezessete informantes.

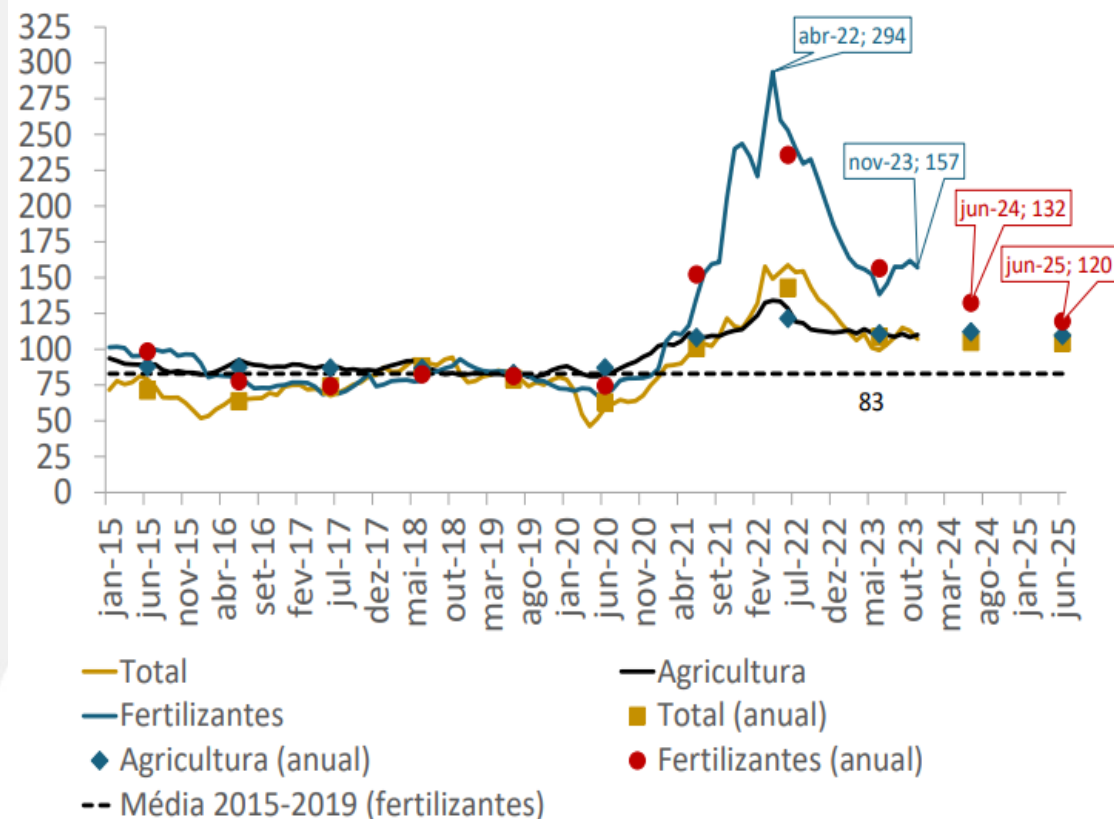
A soja é o principal produto da pauta de exportação brasileira, se tornando inclusive o maior exportador mundial do grão. A produção de soja passou de 26 milhões de toneladas para 120 milhões. O Brasil industrializa 42% da soja produzida e exporta mais de 70%, considerando o equivalente grão exportado em derivados (farelo e óleo).

Os efeitos do El Niño na safra de grãos de verão no Brasil ainda influenciam o mercado de soja, cujos preços encontram suporte na possibilidade de uma menor produção, mas exportadores não acreditam que as exportações, sobretudo de oleaginosas, possam diminuir. A Associação Nacional dos Exportadores de Cereais (ANEC) prevê exportações de soja semelhantes ao do último ciclo, de 101 milhões de toneladas, a partir de uma produção esperada em torno de 160 milhões. Em 2022/23 a colheita foi de 154,61 milhões. Mesmo não havendo consenso entre a Conab e consultorias de mercado, a produção deve ser no mínimo de 118,53 milhões de toneladas.

As cotações da soja não devem se recuperar por causa dos estoques ainda altos no Brasil, juntamente com a recuperação das safras de países da América Latina, especialmente na Argentina. O clima não tem ajudado e os produtores devem amargar produtividades mais baixas sem contrapartida nos preços.

A Associação Brasileira das Indústrias de Óleos Vegetais (ABIOVE) estimou que o Brasil exportará 100,2 milhões de toneladas de soja em grão em 2024 (100,5 milhões de toneladas em 2023), 21,6 milhões de farelo (22 milhões) e 1,6 milhão de óleo (2,35 milhões). O maior problema para as exportações do Brasil em 2024 será questões logísticas para armazenar e transportar a produção brasileira, pois já opera acima de sua capacidade.

Índices de preços de *commodities*: total, agricultura e fertilizantes (2010 = 100)¹

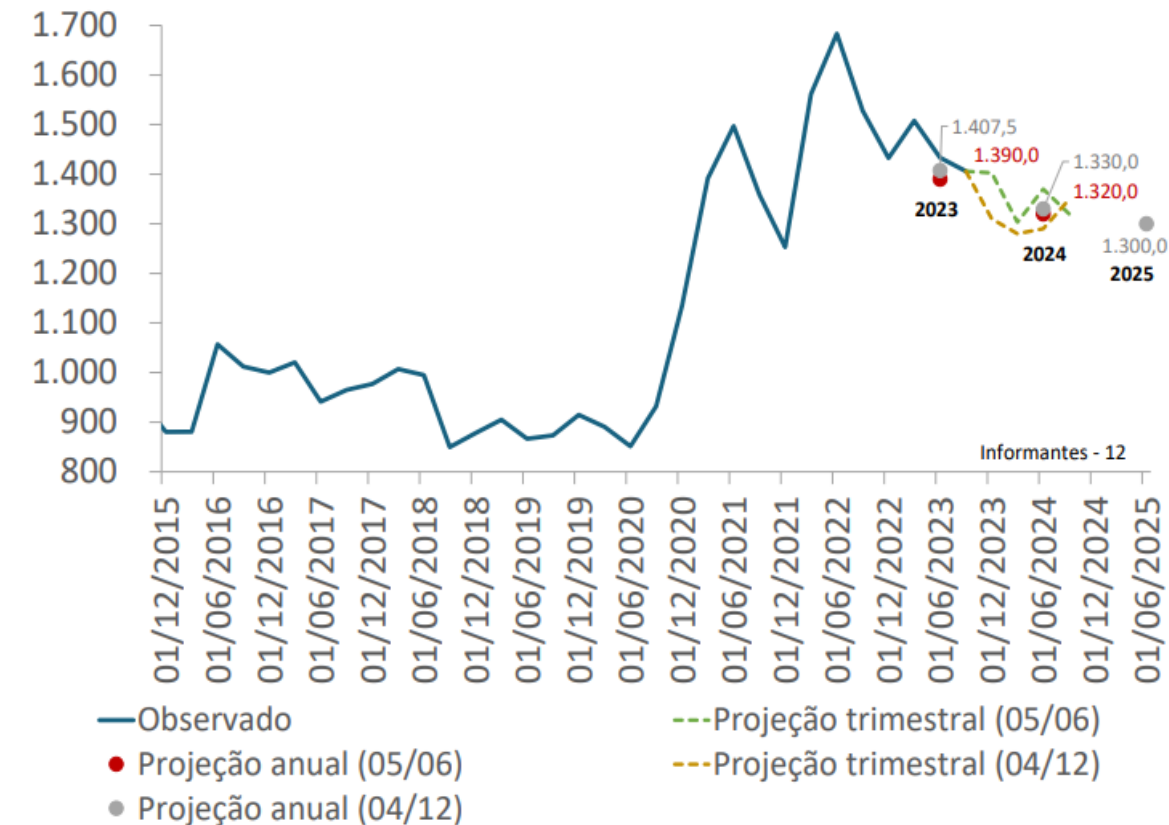


Fonte: Banco Mundial.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Nota: ¹ Em dólares nominais.

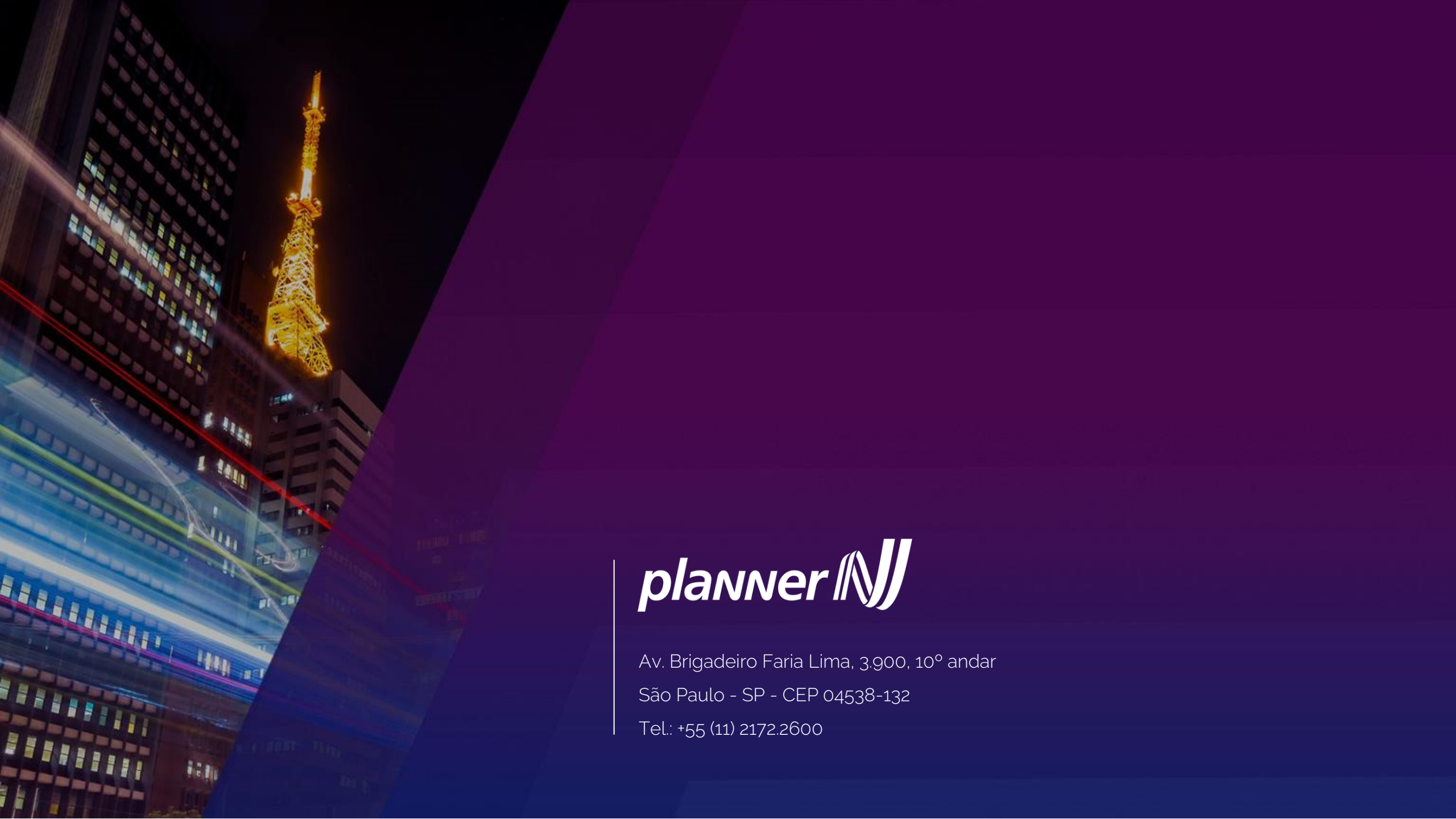
Preço da soja (Em US\$ cents/bushel)



Fonte: Bloomberg.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: Mediana das projeções de doze informantes.



planner 

Av. Brigadeiro Faria Lima, 3.900, 10º andar

São Paulo - SP - CEP 04538-132

Tel.: +55 (11) 2172.2600