

Cenário Global em 2024

O início de 2023 mostrou-se extremamente desafiador, com grandes incertezas sobre o cenário macroeconômico global. Diante da expressiva elevação da inflação, acreditava-se que uma forte desaceleração da atividade seria necessária para desinflacionar as economias, o que demandou um forte ciclo de aperto monetário sincronizado no mundo. Em contrapartida, os riscos financeiros dessa forte alta de juros, como os relacionados à solvência em um contexto de endividamento elevado, geraram preocupações, especialmente após a quebra do Silicon Valley Bank no primeiro semestre do ano. O receio de uma recessão se instalou nos mercados. Mas, contrariando as previsões, terminamos o ano de 2023 com uma atividade resiliente, ainda que em desaceleração, e uma dinâmica desinflacionária muito mais benigna que as expectativas de mercado. Mais surpreendente que a significativa redução da inflação global foi a propagação da desinflação dos bens comercializáveis para os núcleos de inflação, categoria mais correlacionada com os ciclos econômicos e o mercado de trabalho. Em face do contexto atual de convergência da inflação mesmo sem uma forte desaceleração da atividade econômica, o mercado vem aumentando as apostas em um cenário de “pouso suave” no ano que se inicia. Nos Estados Unidos, o ambiente é de rebalanceamento gradual no mercado de trabalho (Figura 1) – o desequilíbrio entre demanda e oferta por trabalhadores recuou a 2,3 milhões em outubro, após atingir um pico de 6 milhões – e atividade ligeiramente mais fraca - após crescer a um ritmo anualizado de cerca de 5%, o quarto trimestre deve ver uma economia com crescimento mais próximo do potencial. O rebalanceamento da atividade aliado ao processo desinflacionário em curso levou o FOMC a mudar sua comunicação em dezembro, sinalizando que cortes na taxa de juros já começaram a ser discutidos e que esse tópico deve ganhar relevância nas próximas reuniões. A mudança de postura do Fed e os dados consistentemente melhores tem levado o mercado a precificar mais de 150 bps de corte em 2024. No Brasil, o cenário econômico não é muito diferente. Após o crescimento extraordinário da agropecuária e expressiva produção na indústria extrativa mineral, em conjunto com uma resiliência maior que o antecipado em setores mais cíclicos da economia, o PIB de 2023 deve crescer em torno de 3% pelo segundo ano consecutivo. Ao mesmo tempo, o recuo da inflação tem sido mais pronunciado que o esperado. No final de 2022, o mercado esperava que a inflação encerrasse 2023 em 5,3%, mas o dado oficial deve fechar o ano quase 1 p.p. abaixo dessa expectativa (Figura 2). Esse cenário embasa o ciclo de flexibilização da política monetária em curso

desde agosto, que já promoveu 2 p.p. de cortes acumulados na taxa Selic. Até o final de 2024, o boletim Focus antecipa mais 2.75 p.p. de cortes, levando a Selic a 9% a.a. Uma eventual flexibilização de política monetária promovida pelo Fed pode ampliar ainda mais as apostas de cortes de juros não só no Brasil, mas também em outros emergentes.

Na Europa, a inflação tem recuado consideravelmente e a atividade econômica mostrou menos dinamismo. A transmissão da política monetária tem sido rápida, justificando o baixo crescimento em 2023 e inflação corrente abaixo das expectativas de mercado. O ciclo de afrouxamento da política monetária na Zona do Euro também deve se iniciar em 2024, visto que as projeções do BCE indicam a convergência da inflação para a meta em 2025 em um cenário de cortes de 25 pontos-base por reunião a partir de junho, levando a taxa básica de 4.00% a 2.75%. Na China, desenha-se um cenário mais desafiador para o crescimento em 2024. Dados econômicos mostram que a atividade não se recuperou conforme o esperado na reabertura pós-Covid, mesmo com os esforços governamentais para impulsionar o crescimento. Os principais desafios ao crescimento chinês, como a desaceleração evidente do setor imobiliário, devem continuar presentes no ano que se inicia (Figura 3). Já o consumo, que foi o maior impulsionador do crescimento em 2023, deve apresentar moderação uma vez que a baixa base de comparação de 2022 não se fará mais presente.

Nosso cenário para a economia brasileira leva em conta um cenário global de afrouxamento de política monetária em países desenvolvidos e a desaceleração moderada da atividade global. De um lado, a desaceleração do crescimento chinês se soma aos fatores climáticos que colocam em risco a produtividade da safra brasileira de grãos em 2024. De outro, a continuidade do ciclo de cortes da Selic, a resiliência do mercado de trabalho e a expressiva desinflação prometem sustentar a renda disponível das famílias. Nossa projeção para o PIB brasileiro de 1,3% em 2024 pondera os riscos para ambos os lados. As demais projeções macroeconômicas encontram-se na tabela abaixo.