

CRÉDITO E JUROS

Boletim de expectativas – Dezembro de 2023¹

Sumário

Este número do *Boletim de Expectativas* aborda a economia mundial. De maneira geral, inflação, juros e crescimento devem ser menores em 2024, em relação a 2023. Uma exceção é o produto interno bruto (PIB) na Área do Euro (AE), que deve crescer mais em 2024 do que neste ano. As projeções do Banco Mundial apontam para estabilidade dos preços das *commodities*, quando considerados índices de preços gerais e setoriais. Previsões coletadas junto a analistas de mercado indicam que os preços da soja e do minério de ferro, muito relevantes nas exportações brasileiras, devem cair, embora ainda fiquem em níveis superiores aos de antes da pandemia, de forma mais significativa no caso da soja. Por outro lado, para os preços dos fertilizantes, importação relevante para a agricultura, a expectativa é também de queda.

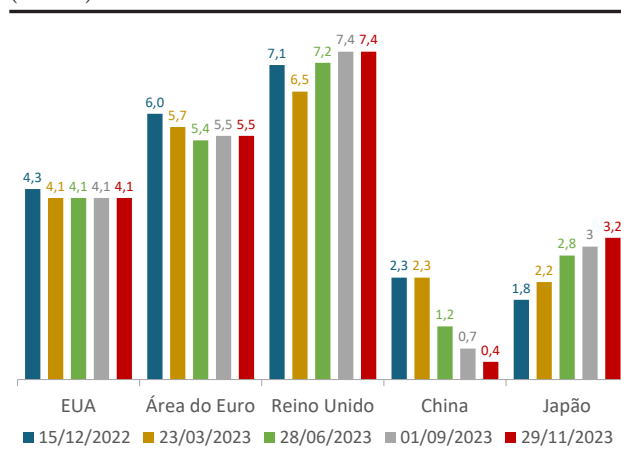
1 Expectativas de inflação, crescimento e taxa de juros no mundo

A inflação projetada para 2023, a essa altura do ano, já comporta muito mais meses de dados do que de previsão, de maneira que já se aproxima do número que será observado. O gráfico 1 traz a mediana de expectativas coletadas pela Bloomberg para a inflação ao consumidor em 2023 nos Estados Unidos, Área do Euro, Reino Unido, China e Japão, nos últimos cinco trimestres, isto é, desde dezembro de 2022 até agora. Para os Estados Unidos, observa-se que houve acerto nas

projeções, que terminaram 2022 em 4,3%, passando por 2023 em 4,1%. Para a Área do Euro (AE), 2022 terminou com expectativa de inflação de 6% para 2023 e, ao longo do primeiro semestre, a projeção se reduziu para perto dos atuais 5,5%. No Reino Unido, após algum otimismo no começo de 2023, agora se espera inflação

GRÁFICO 1

Inflação ao consumidor: projeção para 2023
(Em %)



Fonte: Bloomberg.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: mediana das expectativas.

Estêvão Kopschitz Xavier Bastos

Técnico de planejamento e pesquisa na Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Dimac/Ipea)

estevao.bastos@ipea.gov.br

Divulgado em 14 de dezembro de 2023

1.Com informações até 12 de dezembro de 2023.

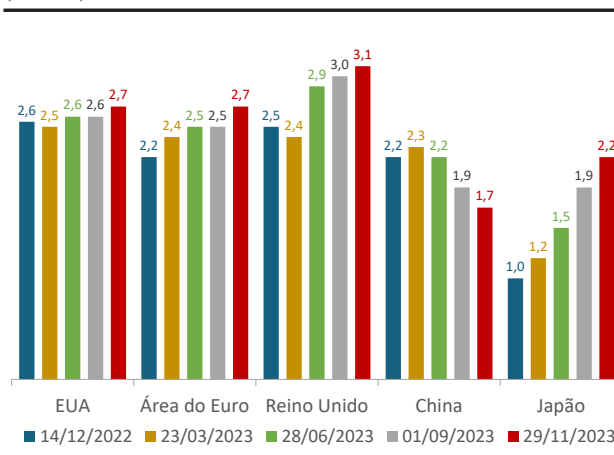
de 7,4%, acima do que se esperava no fim de 2022. Na China, a inflação surpreendeu para baixo e, no Japão, para cima. Para 2024, nos Estados Unidos, a expectativa também se manteve mais ou menos estável ao longo deste ano, estando agora em 2,7%. Para a AE e o Reino Unido, as projeções têm sido revistas para cima, assim como no Japão; na China, têm sido revistas para baixo (gráfico 2).

Se, nos Estados Unidos, as expectativas de inflação para 2023 foram confirmadas, o mesmo não aconteceu com as de crescimento. No fim de 2022, esperava-se a taxa de 0,4% e, agora, a projeção é de 2,4%. Para a AE, após o pessimismo de dezembro de 2022, corrigido no primeiro trimestre de 2023, a projeção se estabilizou entre 0,5% e 0,6%. Para o Reino Unido, a melhora foi significativa, de -1% no fim de 2022 para os atuais 0,5%.

China e Japão também terminaram 2023 com previsões melhores que as do fim do ano passado (gráfico 3). Para 2024, aconteceu o contrário: as projeções, em geral, chegam ao fim de 2023 piores que no fim de 2022, em especial na Europa: na AE, o crescimento esperado caiu de 1,4% para 0,6% e, no Reino Unido, de 0,9% para 0,4% (gráfico 4).

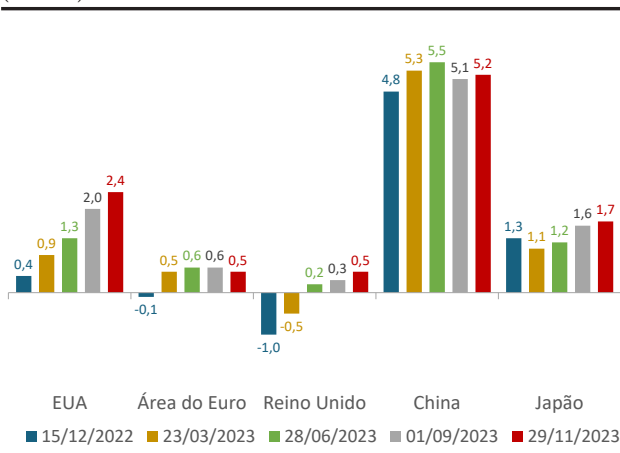
Para a taxa de juros básica ao fim de cada ano, a tônica para Estados Unidos, AE e Reino Unido foi, para 2023 e 2024, a revisão para cima ao longo de 2023 (gráficos 5 e 6). Interessante notar que, nos Estados Unidos, a taxa esperada para o fim de 2023 em dezembro de 2022 era de 4,7%, e a esperada para o fim de 2024, 3,1%; agora, a esperada para o fim de 2023 é 5,5%, e a prevista para o fim do ano que vem, 4,5%. Ou seja, agora, a esperada para 2024 é equivalente à prevista para 2023 em dezembro de 2022, refletindo o grau de otimismo que havia com a evolução da taxa de juros há apenas um ano e a reversão sofrida.

GRÁFICO 2
Inflação ao consumidor: projeção para 2024
(Em %)



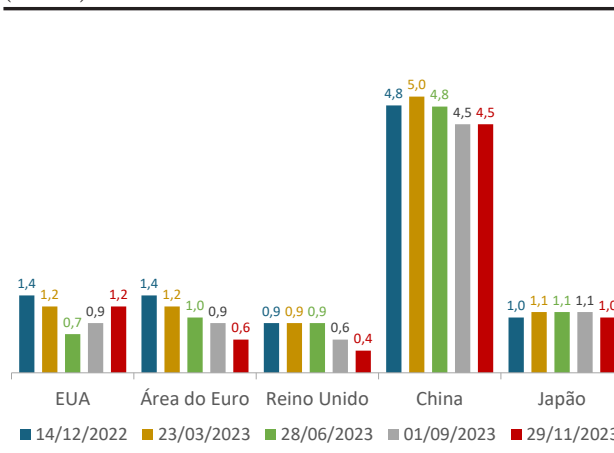
Fonte: Bloomberg.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: mediana das expectativas.

GRÁFICO 3
PIB: projeção de crescimento em 2023
(Em %)



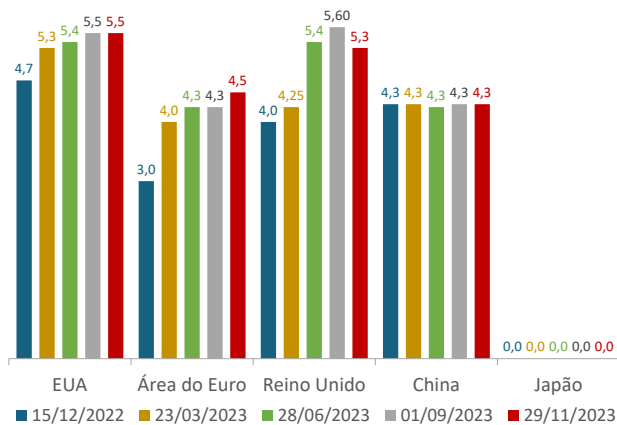
Fonte: Bloomberg.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: mediana das expectativas.

GRÁFICO 4
PIB: projeção de crescimento em 2024
(Em %)



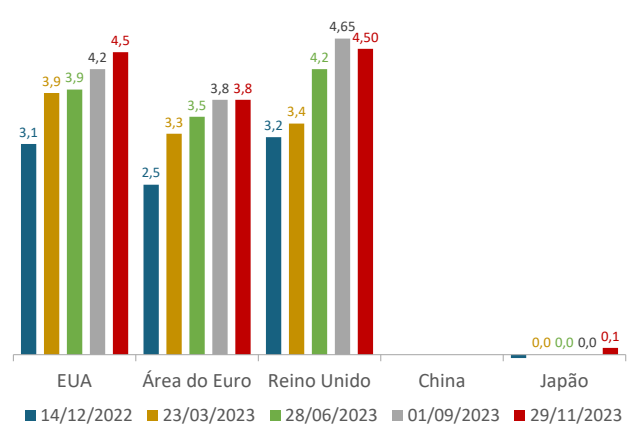
Fonte: Bloomberg.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: mediana das expectativas.

GRÁFICO 5
Taxa de juros básica esperada para o fim de 2023
(Em %)



Fonte: Bloomberg.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: mediana das expectativas.

GRÁFICO 6
Taxa de juros básica esperada para o fim de 2024
(Em %)



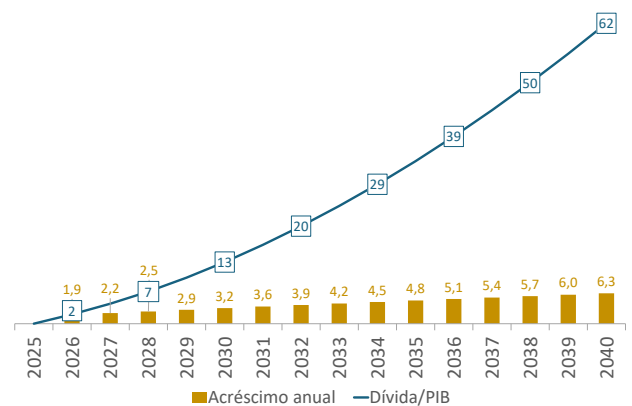
Fonte: Bloomberg.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: mediana das expectativas.

2 Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE)

No *Panorama da Economia Mundial*, divulgado em 21 de novembro,² foram apresentadas as projeções para inflação e produto interno bruto (PIB) do Fundo Monetário Internacional (FMI), que haviam sido divulgadas em outubro. Aqui, mostramos as da OCDE, divulgadas em novembro, em versão ainda preliminar do OECD Economic Outlook. A tabela 1 traz as projeções para inflação, e a tabela 2, para o crescimento. Para a inflação, em 2024, houve revisão para baixo para países da Europa, e para cima no caso dos Estados Unidos, em relação ao relatório de junho. Para o PIB, predominam revisões para baixo para 2024, especialmente na Europa, mas, nos Estados Unidos, a revisão foi para cima, em significativo 0,6 ponto percentual (p.p.), com previsão de crescimento de 1,5%.

Para a organização, a economia continua com perspectivas de crescimento baixo, apesar de ter sido maior do que o esperado em 2023. Os riscos negativos são o acirramento das tensões geopolíticas e efeitos maiores do que os esperados das políticas monetárias apertadas; no lado positivo, o crescimento pode surpreender para cima se as famílias gastarem mais da poupança acumulada durante a pandemia. 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, com 6,1% em 2024 e 6,5% em 2025; a Indonésia, com 5,2% a cada ano; e a China, com 4,7% e 4,2%. Para o Brasil, a OCDE espera 1,8% em 2024 e 2% em 2025. Para os Estados Unidos, 1,5% para 2024, como mencionado, e 1,7% para 2025. Quanto à inflação, a OCDE espera que, na ausência de novos choques em energia ou alimentos, a inflação caminhe para as metas dos bancos centrais das principais economias em 2025.

GRÁFICO 7
OCDE: variação projetada na dívida pública líquida supondo ausência de ações corretivas
(Em p.p. do PIB)



Fonte: OECD Economic Outlook, nov. 2023.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: A projeção é uma simulação mecânica baseada em um cenário de nenhuma mudança de política. Presume-se que as receitas correntes dos governos da OCDE, em porcentagem do PIB, permaneçam constantes no seu valor de 2025, enquanto se prevê que as despesas evoluam em função do envelhecimento da população.

2. Disponível em: <https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/index.php/2023/11/panorama-da-economia-mundial-4/>.

Quanto à política fiscal, o relatório observa que a razão dívida/PIB em muitos países está atingindo picos históricos, e as projeções mecânicas mostram que, na ausência de ações governamentais, essa razão deverá continuar a se elevar. O gráfico 7 mostra quanto a dívida deverá crescer para o total dos países da OCDE a partir de 2025 (que corresponde ao zero), ilustrando que o aumento se dará a taxas crescentes.

TABELA 1

OCDE: projeções de inflação

(Em %)

	2022	2023		2024	
		Projeções de nov/23	Diferença das projeções de jun/23	Projeções de nov/23	Diferença das projeções de jun/23
OCDE - Total	9,5	7,0	0,4	5,2	0,9
Austrália	6,6	5,6	0,3	3,4	0,3
Canadá	6,8	4,0	0,4	3,0	0,7
Euro Área	8,4	n.d	n.d	n.d	n.d
Alemanha	8,7	6,2	-0,1	2,7	-0,4
França	5,9	5,7	-0,3	2,7	-0,4
Itália	8,7	6,1	-0,3	2,6	-0,4
Espanha	8,3	3,5	-0,3	3,7	-0,3
Japão	2,5	3,2	0,5	2,6	0,6
Coréia do Sul	5,1	3,6	0,1	2,7	0,1
México	7,9	5,5	-0,4	3,9	0,2
Turquia	72,3	52,8	8,0	47,4	6,6
Reino Unido	9,1	7,3	0,4	2,9	0,0
Estados Unidos	8,0	4,2	0,0	2,8	0,2
Argentina	72,4	124,0	17,1	157,1	68,9
Brasil	9,3	4,6	-1,1	3,2	-1,6
China	1,9	0,4	-1,7	1,0	-0,9
Índia	6,7	6,1	1,4	5,3	0,9
Indonésia	4,2	3,6	-0,5	2,4	-1,1
Rússia	13,7	5,8	0,4	7,2	2,0
África do Sul	6,9	5,9	-0,1	5,0	0,3

Fonte: OCDE.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Fonte: OCDE.

TABELA 2

OCDE: projeções de PIB

(Em %, variação)

	2020	2021	2022	2023		2024	
				Projeções de nov/23	Diferença das projeções de jun/23	Projeções de nov/23	Diferença das projeções de jun/23
Mundo	-3,4	5,8	3,3	2,9	0,2	2,7	-0,2
OCDE - Total			2,9	1,7	0,3	1,4	0,0
Austrália	-2,5	4,9	3,7	1,9	0,0	1,4	0,0
Canadá	-5,3	4,5	3,4	1,2	-0,2	0,8	-0,5
Euro Área	-6,5	5,2	3,4	0,6	-0,3	0,9	-0,6
Alemanha	-4,9	2,6	1,9	-0,1	-0,1	0,6	-0,6
França	-8,0	6,8	2,5	0,9	0,1	0,8	-0,5
Itália	-8,9	6,6	3,9	0,7	-0,5	0,7	-0,4
Espanha	-10,8	5,5	5,8	2,4	0,3	1,4	-0,4
Japão	-4,6	1,7	0,9	1,7	0,4	1,0	0,0
Coréia do Sul	-0,9	4,1	2,6	1,4	-0,1	2,3	0,2
México	-8,3	4,8	3,9	3,4	0,8	2,5	0,4
Turquia	1,8	11,0	5,5	4,5	0,8	2,9	-0,8
Reino Unido	-9,8	7,4	4,3	0,5	0,2	0,7	-0,3
Estados Unidos	-3,4	5,7	1,9	2,4	0,8	1,5	0,6
Argentina	-9,9	10,4	5,0	-1,8	-0,2	-1,3	-2,4
Brasil	-4,4	4,9	3,0	3,0	1,3	1,8	0,6
China	2,3	8,1	3,0	5,2	-0,2	4,7	-0,4
Índia	-7,3	8,7	7,2	6,3	0,2	6,1	-0,9
Indonésia	-2,1	3,7	5,3	4,9	0,2	5,2	0,0
Rússia	-2,5	4,7	-2,0	1,3	2,8	1,1	1,5
África do Sul	-7,0	4,9	1,9	0,7	0,4	1,0	0,1

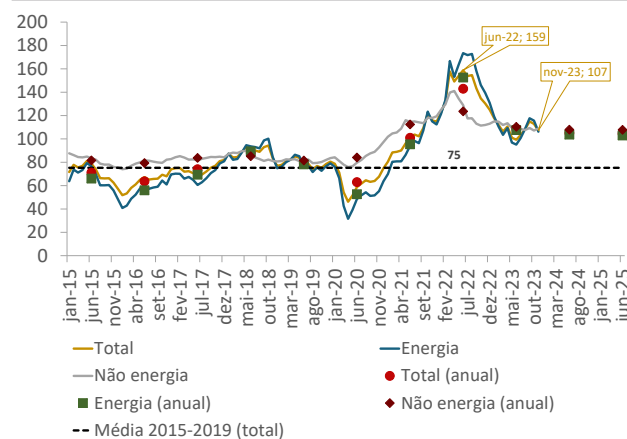
Fonte: OCDE.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

3 Preços de commodities

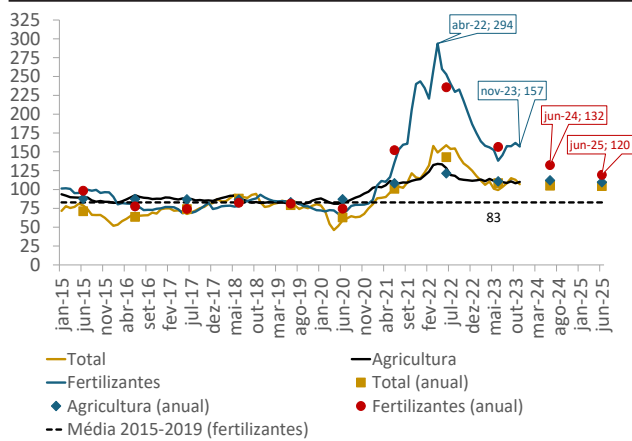
O gráfico 8 mostra a evolução do índice total de *commodities* e da sua divisão em energia e não energia, conforme calculado pelo Banco Mundial.³ O índice total, em novembro deste ano, estava 33% abaixo do pico de junho de 2022, alcançado depois das elevações que se seguiram à pandemia de covid-19 e da invasão da Ucrânia; mas permanecia 43% acima da média de 2015 a 2019, isto é, no período pré-pandemia. O nível de novembro é aproximadamente o mesmo que vem sendo verificado desde março deste ano, indicando que os preços das *commodities*, medidos por este índice, se estabilizaram em patamar significativamente mais elevado do que antes da pandemia e da invasão da Ucrânia. O gráfico mostra também as projeções do Banco Mundial, ilustrando a expectativa de que os preços permaneçam mais ou menos estáveis em 2024 e 2025, nas três versões: total, energia e não energia. O gráfico 9 traz as séries e projeções para agricultura e fertilizantes; o gráfico 10, para metais.⁴

GRÁFICO 8
Índices de preços de *commodities*: total, energia e não energia (2010 = 100)¹



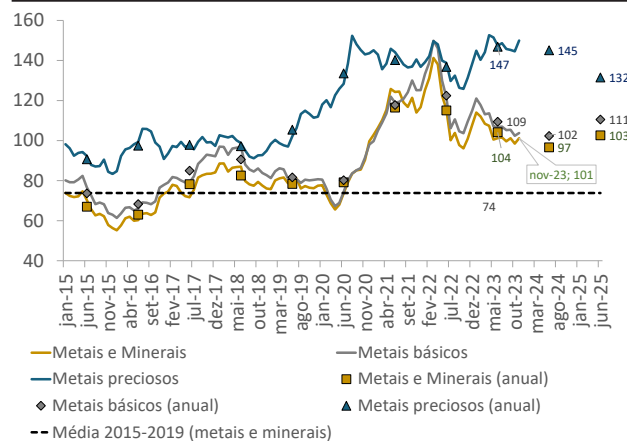
Fonte: Banco Mundial.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Nota: ¹ Em dólares nominais.

GRÁFICO 9
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.

GRÁFICO 10
Índices de preços de *commodities*: metais (2010 = 100)¹



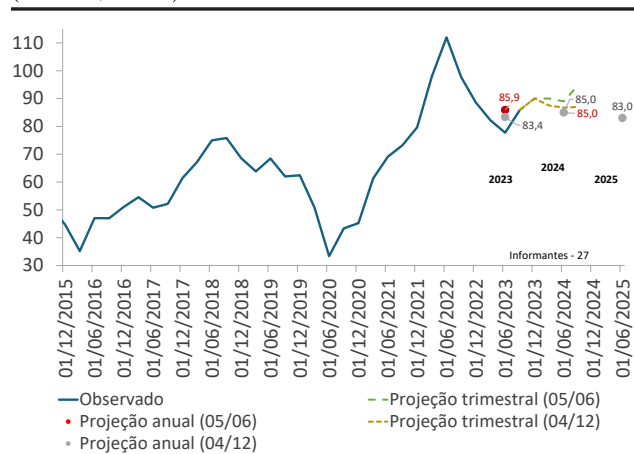
Fonte: Banco Mundial.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Nota: ¹ Em dólares nominais.

Os gráficos seguintes trazem projeções, agora obtidas das medianas de enquetes feitas pela Bloomberg, para preços de *commodities* relevantes para a pauta de comércio exterior brasileiro: petróleo, soja, minério de ferro, açúcar, café, milho e trigo. Cada gráfico mostra séries históricas trimestrais e projeções trimestrais e anuais; as trimestrais com horizonte até setembro de 2024, e as anuais, até 2025. Também são mostradas as previsões feitas há seis meses.

3. O índice de preços de *commodities* do Banco Mundial compreende todas as energéticas e não energéticas ponderadas por sua participação nos valores de exportação de 2002-2004. O índice exclui metais preciosos. A participação do índice de energia no índice geral é de 67%. O índice de preços de energia inclui carvão (Austrália), petróleo bruto (Brent) e gás natural (Europa, Japão e Estados Unidos).
4. Metais básicos incluem alumínio, cobre, chumbo, níquel, estanho e zinco. Metais e minerais incluem os básicos e o minério de ferro.

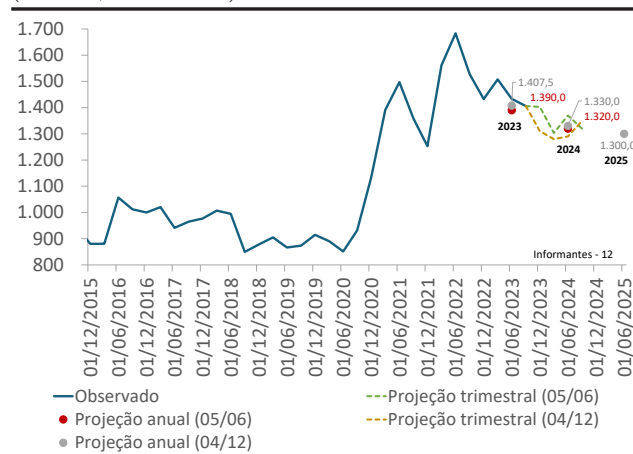
O petróleo tem previsão de estabilidade. A soja, de queda, mas em níveis muito acima – aproximadamente 50% – do período 2015-2019. O minério de ferro também tem expectativa de queda nos próximos dois anos.⁵ O açúcar tem previsão de manutenção no elevado patamar de 2023, em mudança significativa em relação às previsões do início de junho, quando se esperavam valores menores. O café tem previsão de ligeira queda, e o milho, de redução mais significativa, de cerca de 10% em 2024 e adicionais 5% em 2025. Finalmente, o trigo tem previsão de alguma queda, com a média entre 2024 e 2025 ficando cerca de 5% abaixo de 2023. O gráfico do trigo permite observar também o forte impacto da pandemia e, em seguida, o da invasão da Ucrânia, que fizeram seu preço aproximadamente dobrar, com o pico em meados de 2022. A queda foi relativamente rápida até o terceiro trimestre de 2023, e a expectativa é a estabilização em patamar aproximadamente 15% acima do período pré-pandemia.

GRÁFICO 11
Preço do petróleo Brent
(Em US\$/barril)



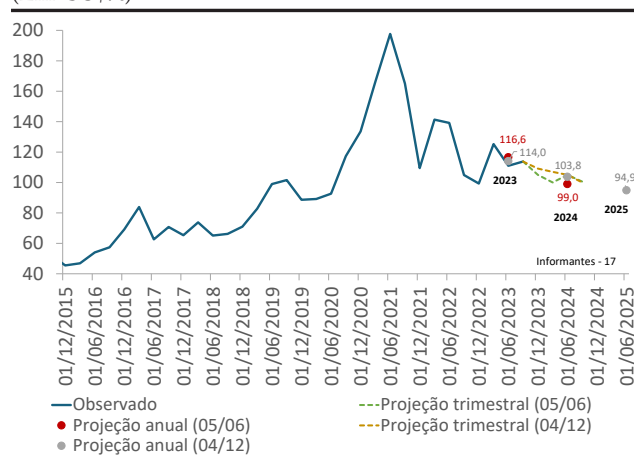
Fonte: Bloomberg.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: Mediana das projeções de 27 informantes.

GRÁFICO 12
Preço da soja
(Em US\$ cents/bushel)



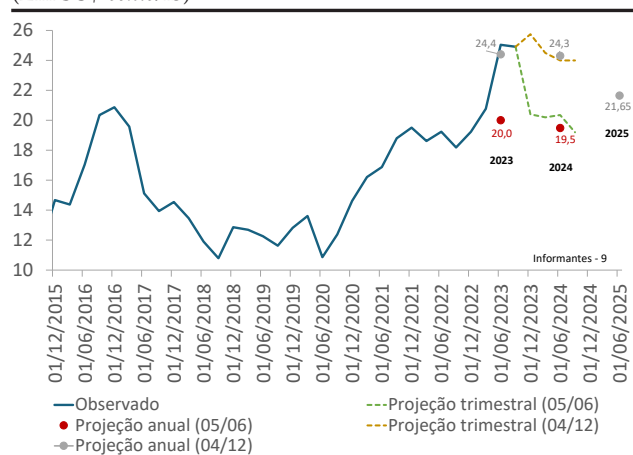
Fonte: Bloomberg.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: Mediana das projeções de doze informantes.

GRÁFICO 13
Preço do minério de ferro
(Em US\$/t)



Fonte: Bloomberg.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: Mediana das projeções de dezessete informantes.

GRÁFICO 14
Preço do açúcar
(Em US\$ cents/lb)

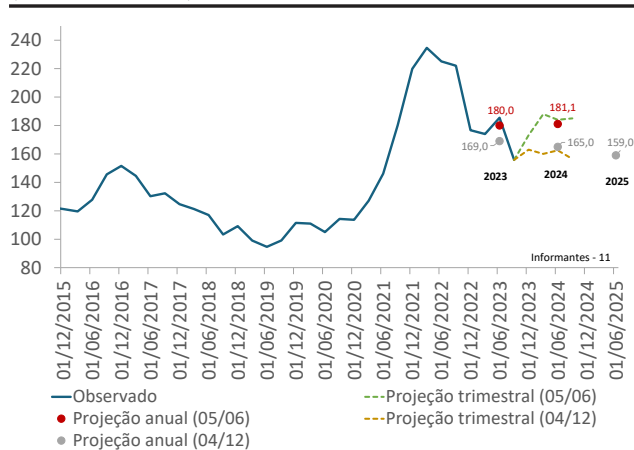


Fonte: Bloomberg.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: Mediana das projeções de nove informantes.

5. Vale notar que o preço do minério de ferro, que foi de US\$ 113,82 por tonelada no fim do terceiro trimestre de 2023 e tem US\$ 109,15 como previsão para o quarto trimestre (previsão coletada em 4 de dezembro), em 11 de dezembro estava cotado acima de US\$ 135,00 por tonelada. O preço do minério vem passando por elevação considerável ao longo de novembro e dezembro.

GRÁFICO 15

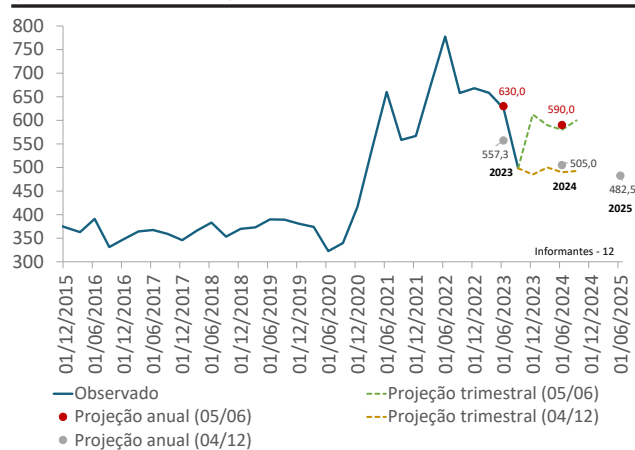
Preço do café
(Em US\$ cents/lb)



Fonte: Bloomberg.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: Mediana das projeções de onze informantes.

GRÁFICO 16

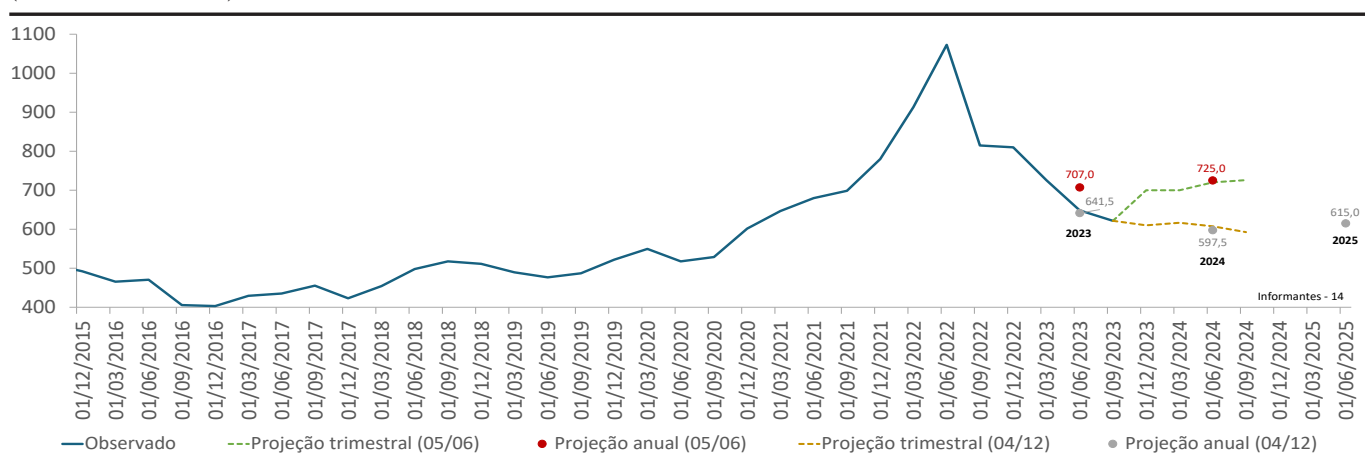
Preço do milho
(Em US\$ cents/bushel)



Fonte: Bloomberg.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: Mediana das projeções de doze informantes.

GRÁFICO 17

Preço do trigo
(Em US\$ cents/bushel)



Fonte: Bloomberg.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: Mediana das projeções de quatorze informantes.

Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac):

Claudio Roberto Amitrano (Diretor)

Mônica Mora y Araujo (Coordenadora-Geral de Estudos e Políticas Macroeconômicas)

Corpo Editorial da Carta de Conjuntura:

Julia de Medeiros Braga (Editora)

Estêvão Kopschitz Xavier Bastos

José Ronaldo de Castro Souza Júnior

Leonardo Mello de Carvalho

Marco Antônio Freitas de Hollanda Cavalcanti

Maria Andréia Parente Lameiras

Mônica Mora y Araujo

Sandro Sacchet de Carvalho

Sergio Fonseca Ferreira

Pesquisadores Visitantes:

Andreza Aparecida Palma

Cristiano da Costa Silva

Debora Mesquita Pimentel

Sidney Martins Caetano

Equipe de Assistentes:

Alexandre Magno de Almeida Leão

Caio Rodrigues Gomes Leite

Camilla Santos de Oliveira

Diego Ferreira

Izabel Nolau de Souza

Marcelo Lima de Moraes

Tarsylla da Silva de Godoy Oliveira

Design/Diagramação:

Augusto Lopes dos Santos Borges

Leonardo Simão Lago Alvite

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e inteira responsabilidade dos autores, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada ou do Ministério do Planejamento.

É permitida a reprodução deste texto e dos dados nele contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas..