POR QUE ESTÃO FALANDO EM RECESSÃO MUNDIAL?

FELIPPE SERIGATI[1], ROBERTA POSSAMAI[2], ANDRÉ DIZ[3]

Este artigo detalha quais são os obstáculos a ser enfrentados pelas principais economias do Planeta em 2023 e quais são suas interações com as commodities *agrícolas. O Planeta está em um ponto de inflexão. Por exemplo, talvez, o Brasil possa, em 2022, crescer mais do que a economia chinesa com uma inflação menor do que a norte-americana. Infelizmente, deveremos, já em 2023, sentir de forma mais intensa os efeitos do cenário econômico mundial desfavorável.*

O MUNDO que emerge no pós-pandemia é um ambiente repleto de desequilíbrios, tanto econômicos, quanto geopolíticos. Esses desequilíbrios têm se traduzido visivelmente em inflação alta em diversas economias pelo Planeta. Após uma certa resistência, agora em 2022, os Bancos Centrais têm finalmente reagido e adotado medidas para conter esse processo inflacionário. No entanto, uma consequência direta dessa necessária decisão é o desaquecimento da atividade econômica. Diante disso, o mundo tem se perguntado: olhando para 2023, qual economia puxará o crescimento da economia global? A ausência de fortes candidatos tem aumentado a expectativa de que operaremos com um Planeta variando de baixo crescimento a recessão em 2023.

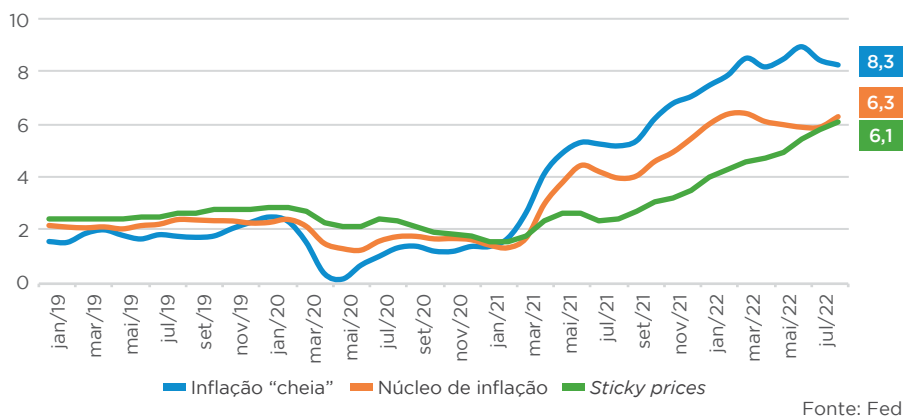
Naturalmente, todos os ativos associados ao crescimento econômico estão sendo reavaliados com um preço menor, inclusive as *commodities*. Felizmente, as principais *commodities* agropecuárias associadas ao agro brasileiro, embora não estejam imunes a essa conjuntura, têm apresentado fundamentos bem sólidos. Aliás, o relatório do Departamento de Agricultura dos Estados Unidos (USDA, na sigla em inglês) de setembro, finalmente, confirmou essas expectativas.

EUA: A DIFICULDADE PARA DESAQUECER A ROBUSTA ECONOMIA NORTE-AMERICANA

Após longa resistência, o Banco Central dos EUA (Fed) tem elevado, nos últimos seis meses, o tom dos seus comunicados junto ao mercado para apresentar de forma clara e convincente o seu compromisso com a redução da inflação.

EUA: INFLAÇÃO AO CONSUMIDOR POR TIPO DE DESAGREGAÇÃO

(% A.A.)



Fonte: Fed

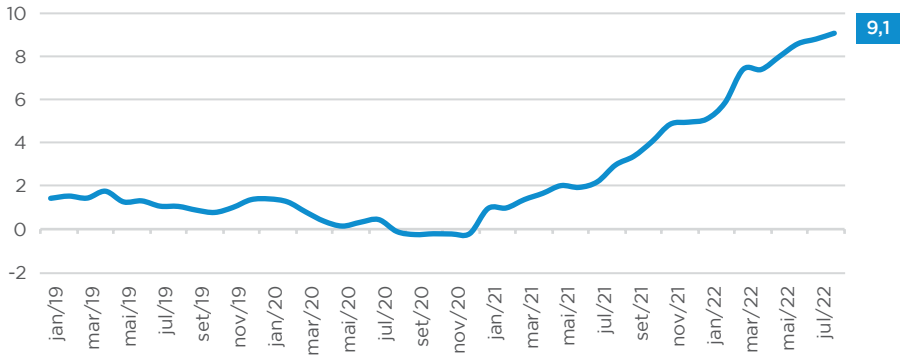
Por trás dessa preocupação, vale mencionar alguns pontos:

- Inflação resiliente e elevada: em agosto último, a inflação "cheia" anualizada desacelerou de 8,5% (julho) para 8,3%. Porém, o núcleo da inflação (ou seja, o índice cheio descontados alimentos e energia) anualizado acelerou de 5,9% para 6,3%. Além disso, os *sticky prices* (preços que dificilmente cedem, como aluguéis e serviços de educação e saúde) passaram a crescer de forma ainda mais acelerada, de 5,8% para 6,1%.

- Mercado de trabalho ainda muito aquecido: essa inflação elevada e persistente (principalmente no setor de serviços) é consequência de um mercado de trabalho ainda bem aquecido. Em agosto, a taxa de desemprego foi de 3,7% e os salários aumentaram, em média, 6,7% (taxa anualizada) – para quem trocou de emprego, a remuneração média aumentou 8,4%.

- Taxa de juros de dez anos no maior nível nos últimos onze anos: diante dessa conjuntura, está claro que o Fed terá de elevar a sua taxa de juros e desaquecer o mercado de trabalho para conter a inflação. O mercado já está precificando esse cenário e buscando um porto seguro nos juros longos. Com isso, no momento em que este artigo é escrito, a taxa de juros de dez anos dos EUA está

ZONA DO EURO: EVOLUÇÃO DA INFLAÇÃO
(% A.A.)



Fonte: Fed

no seu maior nível desde março de 2011. Isso se reflete num menor apetite a risco (contraindo bolsas e *commodities*), bem como água fria no mercado imobiliário.

Enfim, dado o desafio de reduzir a inflação em uma economia com um mercado de trabalho tão aquecido, o Fed terá de fazer um aperto monetário mais longo ou mais duro, reduzindo as projeções de crescimento para os EUA.

EUROPA: PAÍSES NÃO PODEM SEQUER COMEÇAR A FAZER A LIÇÃO DE CASA

Assim como nos EUA, a Zona do Euro (mas podemos incluir várias outras economias europeias) também está passando por uma elevada inflação. Na realidade, essa é a maior inflação que a moeda europeia já testemunhou ao longo de toda a sua vida, que começou em 1997. Em agosto último, essa inflação atingiu 9,1% (e acelerando), com o núcleo aumentando 4,0% (e acelerando). Claramente, por trás dessa elevada inflação, há o forte choque de energia que se deteriorou com o conflito no Leste Europeu. Em agosto, a inflação anualizada da energia (eletricidade, gás e combustíveis) foi de 51,9%. Todavia, vale ressaltar que o mercado de trabalho na Zona do Euro ainda está operando em um ritmo acelerado, com taxa de desemprego em 6,6% em julho (menor patamar na história do bloco) e as remunerações crescendo 4,0% (taxa anualizada) ao final do segundo trimestre.

No entanto, diferentemente do Fed, o aumento da taxa de juros do Banco Central Europeu (BCE) não deverá trazer alívios tão cedo, uma vez que

SHUTTERSTOCK



o bloco está passando por um choque de oferta (forte elevação do preço da energia). Além disso, o aumento da taxa de juros precisa ser usado com alguma moderação, dada a frágil situação fiscal de algumas economias, como a Itália.

CHINA: AS TURBULÊNCIAS DEVEM ALTERAR O MOTOR DO CRESCIMENTO

Se os EUA e a Europa têm problemas complicados, mas bem definidos, a situação da China é mais complexa. Claramente, alguns desafios chineses são mais estruturais e outros são menos sensíveis aos instrumentos de política macroeconômica. Entre esses últimos, merecem destaque:

- Política de "COVID zero": as autoridades chinesas mantêm a política de forte restrição à circulação para evitar (ou eliminar?) o espalhamento do vírus da COVID-19. No momento em que este texto é escrito, a estimativa é de que haja entre 70 milhões e 90 milhões de pessoas com circulação limitada na China.



- Quebra de safra devido a problemas climáticos: a produção agropecuária chinesa em algumas regiões tem sido castigada por seca e ondas de calor.

Entre os problemas mais estruturais, há:

- Desalavancagem do setor imobiliário: as autoridades chinesas têm feito um grande esforço para reduzir o excesso de endividamento do setor de forma gradual e segura. Apesar do empenho, algumas companhias estão em situação bem delicada, inclusive levando mutuários a se recusarem a pagar suas prestações enquanto seus imóveis não forem entregues. Como esse setor responde por uma fração significativa do Produto Interno Bruto (PIB) chinês, a economia como um todo tem sentido esse choque.

- Menor dinamismo das suas exportações (já podemos falar em *decoupling*?): o mundo está buscando depender menos da China, e os chineses, ao testemunharem as sanções contra a Rússia, também estão buscando uma maior resiliência frente a possíveis futuras restrições. Com isso, as exportações chinesas têm contraído em um ritmo bem intenso – a maior contração desde 2008 (com exceção de 2020, devido à pandemia).

- Domicílios muito "machucados" e com maiores incertezas com relação ao futuro: com uma menor participação das exportações, a China aumentará a relevância do seu mercado interno para sustentar o seu crescimento. No entanto, todos os fatores mencionados anteriormente deixam os domicílios mais receosos em expandir seu consumo.

Com isso, diversas instituições financeiras têm projetado um crescimento inferior a 3,0% para a China neste ano – o menor crescimento desde 1980 (com exceção de 2020). Como parte desses problemas deve permanecer em 2023, a economia chinesa não deve voltar com força já no próximo ano.

ENFIM, UM MUNDO COM UM MENOR FÔLEGO PARA CRESCER

Um mundo que cresce menos é um ambiente com uma menor demanda por *commodities*. Isso fica evidente ao se observar a contração na cotação de minérios, especialmente o cobre. No entanto, para diversas *commodities* agrícolas, o relatório de oferta e demanda do USDA, ao reconhecer que as safras no hemisfério Norte serão menores do que aquelas inicialmente projetadas, trouxe alguma sustentação para suas cotações.

Enfim, o Planeta está operando em um ponto de inflexão. Nesses momentos, situações pouco comuns são observadas. Por exemplo, talvez, agora em 2022, após muito tempo (se é que há um registro histórico disso), o Brasil possa crescer mais do que a economia chinesa com uma inflação menor do que a norte-americana (na realidade, com uma inflação menor do que qualquer economia do G7). Infelizmente, essa combinação deverá ficar restrita a 2022, pois, em 2023, deveremos sentir de forma mais intensa os ventos desfavoráveis vindos do resto do mundo. ■

1 Doutor em Economia pela Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getulio Vargas (FGV EESP), professor e pesquisador do Centro de Agronegócio da FGV (FGV Agro) – felippe.serigati@fgv.br

2 Mestre em Economia Agrícola pela FGV EESP e pesquisadora do FGV Agro – roberta.possamai@fgv.br

3 Mestre em Economia Aplicada pela Escola Superior de Agricultura "Luiz de Queiroz" da Universidade de São Paulo (Esalq/USP) e pesquisador do FGV Agro – acosta.diz@gmail.com