

21/12/2023 10:01:09 - AE NEWS

ARTIGO/MARCELO KFOURY MUINHOS: PREVISÕES MACROECONÔMICAS PARA BRASIL EM 2024



Sempre no último mês do ano fazemos as nossas promessas e previsões para o ano vindouro. O presente ano nos surpreendeu positivamente em vários aspectos, inclusive no crescimento do PIB e na queda da inflação, mas as principais surpresas foram a balança comercial e o mercado de trabalho. Mesmo não sendo resultado direto das ações do executivo federal, não podemos deixar de correlacionar com o 1º ano do mandato do atual presidente, que continua se caracterizando por ser uma pessoa favorecida pela sorte. Porém, o próximo ano promete ser mais desafiador em termos de crescimento, mas aparentemente nada excessivamente desestabilizador em termos macroeconômicos. Nesse artigo trato das minhas expectativas para 2024 para a inflação, PIB, taxa de juros, câmbio e resultados fiscais.

Antes de apresentar as minhas próprias previsões, não podemos deixar de apresentar o balanço de final de ano apresentado pelo Banco Central na ata da última reunião. Alguns pontos da ata são resumidos abaixo:

- Em relação a situação externa, o ambiente se mostrou menos adverso do que anteriormente, com sinais de moderação do crescimento e um arrefecimento das pressões inflacionárias com possibilidade de pouso suave nos EUA e sinalização de inflexão de política monetária em alguns países.
- Sobre a atividade doméstica, o cenário mostra um quadro de desaceleração consistente com o já era esperado pela autoridade monetária, com o PIB do 3º trimestre mostrando resiliência no consumo das famílias. Por outro lado, os investimentos, que são mais sensíveis às condições financeiras e às perspectivas e incertezas futuras, seguem em queda. Os dados do mercado de trabalho continuam mostrando um quadro bastante dinâmico com enfoque no aumento dos rendimentos.
- A dinâmica inflacionária não divergiu do que era esperado, mas houve alguma surpresa baixista no serviços subjacentes. A evolução prospectiva do hiato do produto e o comportamento do mercado de trabalho foram considerados muito relevantes para determinar a velocidade com a inflação atingirá a meta.
- O Comitê continua firme nos cortes de 0,50 ponto percentual e esse ritmo é adequado para manter a política monetária contracionista necessária para o processo desinflacionário. Segundo o documento, esse ritmo conjuga, de um lado, manter firme o compromisso com a reancoragem de expectativas e a dinâmica desinflacionária e, de outro, o ajuste no nível de aperto monetário em termos reais diante da dinâmica mais benigna da inflação antecipada nas projeções do cenário de referência.

Ainda antes das projeções do próximo ano, é interessante uma recapitulação do ano que está quase findo. Foram várias as surpresas positivas, começando com o resultado do PIB, que no princípio do ano era esperado crescimento abaixo de 1,0% e deverá fechar novamente ao redor de 3%. A balança comercial também terá um desempenho recorde com o saldo acima de US\$ 90 bilhões com excelente resultado das exportações de produtos agropecuários. Uma outra variável com performance surpreendente é a taxa de desemprego que, em outubro, apresentou um valor de 7,6%, menor patamar desde março de 2015. Uma das poucas surpresas negativas foi o resultado primário que deverá apresentar um déficit esperado no Focus de

22/Dez/2023 11:54

1,3% (2,2% com o pagamento dos precatórios) contra um superávit no ano passado de mesma magnitude. Mesmo com alguma fragilidade fiscal, a S&P, nessa semana, elevou a nota do Brasil para BB, alegando os progressos vindouros com a aprovação da reforma tributária.

As projeções de inflação divulgadas pelo Copom estão 3,5% em 2024, sendo significativamente abaixo da projeção de 3,9% do mercado contida no Relatório Focus para 2024. Para 2025, as projeções do BCB (3,2%) estão praticamente alinhadas com a meta de inflação (3%). Uma frustração do BCB, já citada recorrentemente nas atas, é que a expectativa do mercado para 2025 ficou em 3,5% para 2025 e 2026 e não voltou para a meta, mesmo com o CMN tendo a fixado em 3% em junho.

As projeções do Copom são as mais relevantes para definir os próximos passos da política monetária. Pode-se tentar simular quais seriam as trajetórias dos juros endogenamente, aplicando a chamada regra de Taylor. Utilizando as expectativas do Focus para projetar a expectativa de inflação e com base nessa projeção, o modelo define qual os juros que colocam a inflação na meta em 2025. O resultado da inflação é bem parecido com as expectativas para 2024, com aumento dos preços ficando em 3,8% e ficam iguais as projeções do próprio banco central para a 2025 em 3,2%. Porém, a Selic com base na regra de Taylor, é projetada em 9,70% para 2024, significativamente acima dos 9,25% do Focus, e depois a minha regra se estabiliza ao redor de 9% acima do consenso de mercado de 8,5%.

Esse modelo não traz uma projeção crescimento do PIB diretamente, mas apresenta uma estimativa de quanto será o hiato do produto no final de 2024. A projeção indica que o hiato ficaria 0,5% mais negativo do que no final do presente ano. Podemos chegar a uma estimativa de crescimento do PIB ao assumirmos uma hipótese para o crescimento do PIB potencial. Se esse for de 2% conforme é o crescimento de longo prazo que temos no Focus, a minha estimativa de crescimento do PIB seria de 1,5%, exatamente igual ao consenso.

Em termos de câmbio, o modelo prevê o real fechando 2024 em 4,80, um pouco abaixo do resultado corrente, supondo que o risco Brasil, medido pelo CDS 5 anos, continue no nível atual de 140. Esse resultado aponta um câmbio um pouco mais apreciado do que o 5 que o Focus está projetando. Em termos de resultado primário, a projeção do Focus de -0,8% de déficit em 2024 com o crescimento de 1,5% do PIB, a minha expectativa de dívida bruta é de 79,7%, acima do consenso de mercado de 78,8%. Esse artigo apresentou um resumo da ata do Copom de dezembro e um cenário sobre taxa de juros de longo prazo.

As conclusões dos exercícios apontam para inflações similares as do mercado em 2024 e um pouco abaixo em 2025, mas juros mais altos em 2024 (9,7% contra 9,25%) e ligeiramente mais altos no médio prazo (9% contra 8,5%). Com base nessas projeções, podemos afirmar que se forem verificadas, o presidente Lula continuará sendo considerado uma pessoa de sorte e sua popularidade não será afetada pelo menos pelos indicadores econômicos.

Marcelo Kfoury Muinhos é professor da FGV-EESP e consultor econômico. Foi economista-chefe do Citi-Brasil e chefe do Departamento de Pesquisa Econômica do Banco Central

Os artigos publicados no **Broadcast** expressam as opiniões e visões de seus autores