



Por **Alessandra Ribeiro**
Economista e sócia da Tendências Consultoria

Perspectivas para 2024

Diante do ambiente político esperado e de expectativa de perda de tração da economia, manutenção das metas fiscais será desafiadora para a Fazenda, sendo o principal ponto de atenção para o ano

15/01/2024 05h00 - Atualizado há um dia

O ano de 2023 terminou com desempenho mais favorável da economia em várias searas em relação ao esperado ao final de 2022, mas com a preocupação ainda centrada nas contas públicas. Para 2024, a expectativa é de perda de tração da economia, ainda que com desempenhos setoriais distintos dos do ano passado, sendo que, para alguns setores, a dinâmica deve ser mais favorável que em 2023. A questão fiscal permanecerá como principal ponto de atenção.

As surpresas positivas de 2023 decorrem de uma conjunção de fatores. O primeiro evidenciou que os freios e contrapesos do sistema político contribuíram para a evolução de uma agenda econômica mais pragmática, apesar dos sinais negativos do presidente eleito. O direcionamento do Ministério da Fazenda mostrou-se essencial, não só pelas prioridades estabelecidas na agenda, como a reforma tributária sobre o consumo, como pela interlocução com o mercado e a classe política.

O novo regime fiscal, a decisão do CMN de manter a meta de inflação em 3%, o não retrocesso em reformas estruturais importantes implementadas desde meados de 2016 e a aprovação da reforma tributária sobre o consumo foram importantes elementos que contribuíram para redução de percepção de risco, com impactos positivos nos ativos financeiros como juros futuros, taxa de câmbio e bolsa. Isso não significa, entretanto, que não existam riscos relacionados à agenda econômica, especialmente envolvendo a Petrobras, as estatais e a utilização dos bancos públicos, mas, nesses grandes temas, o encaminhamento foi muito favorável.

O segundo diz respeito à melhor evolução da economia global, com resiliência maior da economia americana - os EUA vão crescer mais em 2023 do que em 2022 -, choque energético menos traumático que o esperado na Europa e recuperação da economia chinesa, com a liberalização das políticas de covid-zero, tendo, conseqüentemente, efeitos para a economia brasileira.

O terceiro aspecto está relacionado ao comportamento muito melhor que o esperado do setor agropecuário, com respingos para outros segmentos de atividade e para a balança comercial e déficit em conta corrente. Por fim, o maior impulso fiscal, que foi contratado com a PEC da Transição e materializado via efeitos em cascata do aumento real do salário mínimo, aumento dos programas de transferências sociais, reajuste do funcionalismo público e aumento de gastos relacionados a programas de governo.

No entanto, as preocupações permanecem centradas no fiscal. A aprovação do regime fiscal foi importante para reduzir a percepção de risco com a limitação à possibilidade de cenários mais dramáticos para as contas públicas, mas não suficiente para garantir cenário mais favorável nos próximos anos, na medida em que o aumento real de gastos precisa ser financiado por maior arrecadação. Além das dúvidas com relação ao sucesso do governo no aumento das receitas, há grande preocupação com a sustentabilidade da própria regra, dado o comportamento de expansão dos gastos obrigatórios e o espaço reduzido do lado das despesas discricionárias para promoção de ajustes pelo lado dos gastos como feito nos últimos anos.

A manutenção das metas será desafiadora para o ministro da Fazenda, com risco grande de frustração

A expectativa para 2024 é de perda de tração da economia, com crescimento de 1,5% ante 2,8% em 2023. A desaceleração já está clara pelo PIB do 3º trimestre e dados mais recentes de outubro. Esse processo deve continuar até o final do 2º trimestre, com dinâmica pouco mais benigna a partir do 3º trimestre. A junção de desaceleração em curso da economia global com os efeitos defasados da política monetária doméstica, menor impulso fiscal e ausência de crescimento expressivo do setor agropecuário explica a expectativa de desaceleração.

A dinâmica desse crescimento, entretanto, será distinta da de 2023. Enquanto no ano passado a economia teve maior impulso advindo do setor agropecuário, indústria extrativa e serviços, em 2024 deve haver menor impulso da agropecuária, mas tração pouco maior do PIB industrial, com comportamento mais favorável da indústria de transformação e da construção civil. O segmento de serviços deve desacelerar.

Com a desaceleração da atividade em curso, o mercado de trabalho reage, ainda que com certa defasagem, dando menos apoio ao consumo das famílias nos segmentos de serviços e, em parte, em bens. Dado o crescimento mais fraco dos salários em termos reais principalmente, a massa real de salários deve desacelerar de 6,6% para 3% em 2024. Um recuo maior no consumo deve ser evitado, entretanto, pelas condições financeiras mais benéficas, com a continuidade de redução da taxa básica de juros, em contexto ainda de desaceleração gradual da inflação. Expansão do crédito, taxas de juros mais baixas, prazos maiores e menor inadimplência resultam em situação financeira mais folgada das famílias, um contraponto, em parte, à perda de dinamismo do mercado de trabalho.

Outra dinâmica muito distinta deve ser observada nos investimentos, que devem mostrar retração de cerca de 2% em 2023 e expansão de 2,3% em 2024, refletindo condições financeiras mais favoráveis e o andamento das agendas de concessões em infraestrutura.

O Banco Central tem espaço para avançar na flexibilização monetária, reduzindo os juros para 9,5% ao final de 2024. Com os sinais mais benignos da inflação corrente e desaceleração da atividade, a autoridade monetária deve manter o compasso gradual de redução de juros (50 pontos), dados os desafios ainda existentes relacionados ao contexto internacional e à necessidade de avanço na redução de inflação, com expectativas inflacionárias desancoradas e dúvidas quanto às contas públicas.

E aqui, a preocupação continua a ser o resultado primário e as metas estabelecidas para o primário do governo central. Mais do que efetivamente entregar as metas para o resultado primário (meta de zero em 2024), é de extrema importância, a sua persecução, na medida em que guia os esforços do lado da receita e gastos e, principalmente, permite o acionamento dos gatilhos de correção em caso de não-cumprimento da meta, aumentando, inclusive, a credibilidade do novo sistema. Para 2024, projetamos resultado primário negativo de 0,8% do PIB e aumento da dívida bruta para 78,7% do PIB.

Diante do ambiente político esperado para 2024, a manutenção das metas será desafiadora para a Fazenda, com risco grande de frustração. Nesse caso, o trabalho será de minimização de danos. Ainda que se possa contar com certa complacência dos mercados financeiros, dada a comparação do Brasil com o restante dos países do globo, inclusive, avançados, a agenda deverá ser enfrentada mais cedo ou mais tarde, com custos para a economia brasileira e minimização dos ganhos advindos com as reformas estruturais encaminhadas, com destaque para a reforma tributária.

Mudanças nas metas fiscais, dependendo da magnitude, e com ausência de encaminhamento de temas relacionados à dinâmica dos gastos obrigatórios são uma fonte de risco para 2024, na medida em que devolveriam parte da redução de percepção de risco que adveio da aprovação do novo marco fiscal.

Alessandra Ribeiro é economista e sócia da Tendências Consultoria.