

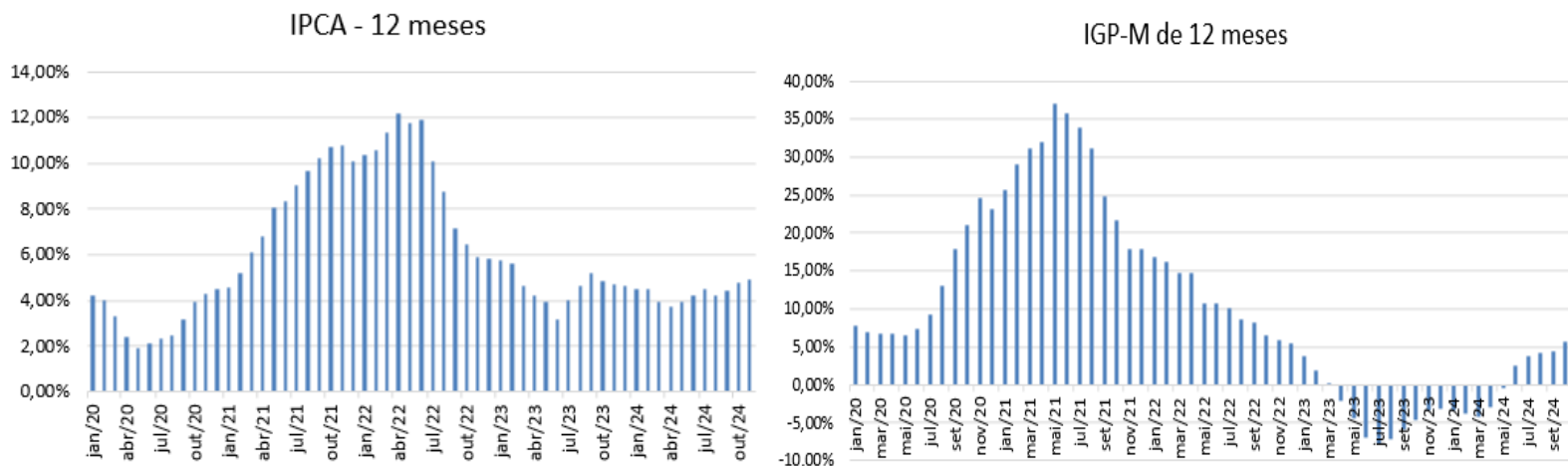
CARTA DE CONJUNTURA – dez/2024

Luiz Guilherme Aboim Costa

Escola de Finanças Aboim

Panorama Brasil

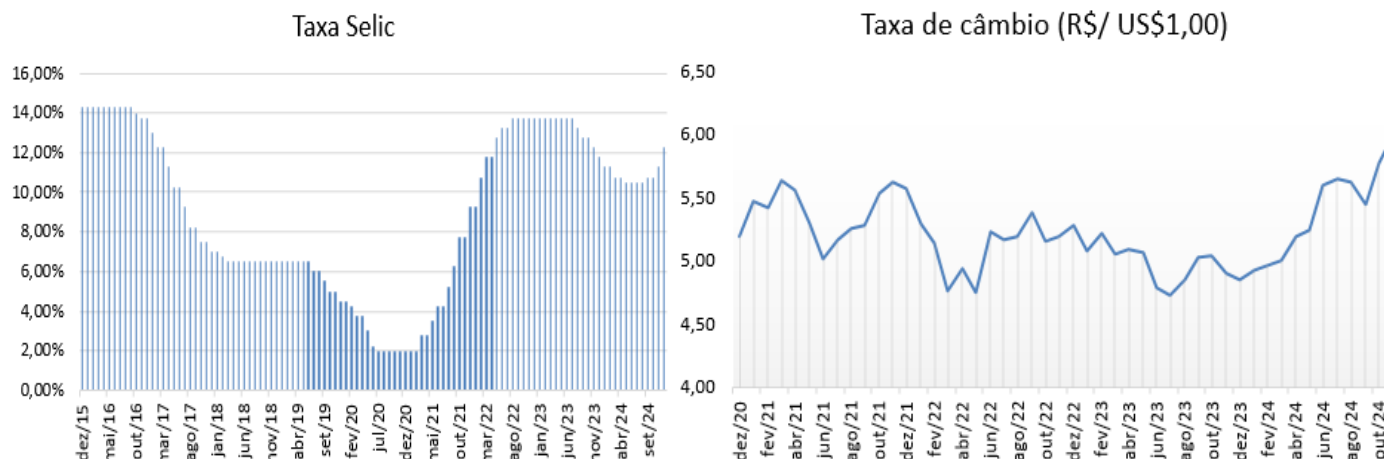
O desempenho da atividade econômica acima do esperado, combinado ao desequilíbrio nas contas públicas, deve forçar o Banco Central a continuar elevando as taxas de juros no Brasil. A previsão de inflação para 2024 subiu para 4,89%, acima do limite superior da meta de inflação de 4,5%, estabelecido pela meta do BC de 3%, com margem de 1,5 ponto percentual para mais ou para menos.



Em 11 de dezembro, o Comitê de Política Monetária (Copom) aumentou a taxa básica de juros em 1 ponto percentual, elevando a Selic de 11,25% para 12,25%. A decisão foi unânime, com a sinalização de mais duas altas de mesma magnitude nas primeiras reuniões de 2025. Este foi o último encontro sob a presidência de Roberto Campos Neto. Em 2025, Gabriel Galípolo assumirá o Banco Central, com uma diretoria majoritariamente indicada pelo governo atual.

A ata do Copom destacou que a deterioração de curto e médio prazo do cenário inflacionário demandava uma postura mais assertiva para garantir a convergência da inflação à meta. Paralelamente, o Banco Central elevou sua projeção de crescimento do PIB para 2024, de 3,2% para 3,5%, mas reforçou que a inflação deve atingir 4,9%, taxa acima do limite superior da meta.

A incerteza gerada pela desidratação de medidas no Congresso compromete a capacidade do governo de atingir suas metas fiscais, mantendo o mercado em alerta. Para conter a disparada do dólar, que ultrapassou R\$ 6,00, o BC vem realizando leilões de dólares com compromisso de recompra, mas a cotação ainda não ficou abaixo de R\$ 6,00.



O ministro da Fazenda, Fernando Haddad, afirmou que, apesar das desidratações, as medidas fiscais ficaram próximas do estimado pela equipe econômica. Ele sinalizou que novas ações para reduzir despesas poderão ser implementadas em 2025, sem detalhá-las. Outro ponto relevante foi a declaração do presidente Lula ao lado de Gabriel Galípolo, garantindo que “jamais” interferirá nas decisões do Banco Central.

O PIB do terceiro trimestre cresceu 4% em relação ao mesmo trimestre de 2023 (0,9% em relação ao segundo trimestre de 2024). O setor de serviços cresceu 4,1% em relação ao 4T23 e 0,9% em relação ao 2T24. A indústria cresceu 3,6% em relação ao 3T23 e 0,6% em relação ao 2T24. A agropecuária caiu 0,8% em relação ao 4T23, com queda de 0,9% em relação ao 2T24.

Dado o cenário global incerto e a política fiscal expansionista no Brasil, espera-se que a política monetária permaneça restritiva por um período prolongado. Assim, a Selic pode encerrar 2025 próxima de 14% ao ano.

Com uma dívida pública elevada e juros altos, é essencial encontrar formas responsáveis de financiar os gastos sociais, como a redução de outras despesas, para assegurar a sustentabilidade fiscal. Caso contrário, o Banco Central precisará emitir mais títulos públicos a taxas elevadas, perpetuando o Brasil como um dos países com as maiores taxas reais de juros do mundo (acima de 9% ao ano). Isso penaliza investimentos privados, emprego e arrecadação e agrava o cenário econômico.

Apesar da postura firme do Banco Central no combate à inflação, a ameaça de **dominância fiscal** no Brasil não pode ser descartada, especialmente se os governos federal, estaduais e municipais continuarem gastando acima de suas receitas.

A dominância fiscal geralmente surge em cenários com:

Déficits públicos elevados e persistentes: O governo gasta mais do que arrecada e não apresenta um plano claro para equilibrar as contas.

Dívida pública crescente: A necessidade de financiar déficits recorrentes leva a um aumento da dívida pública.

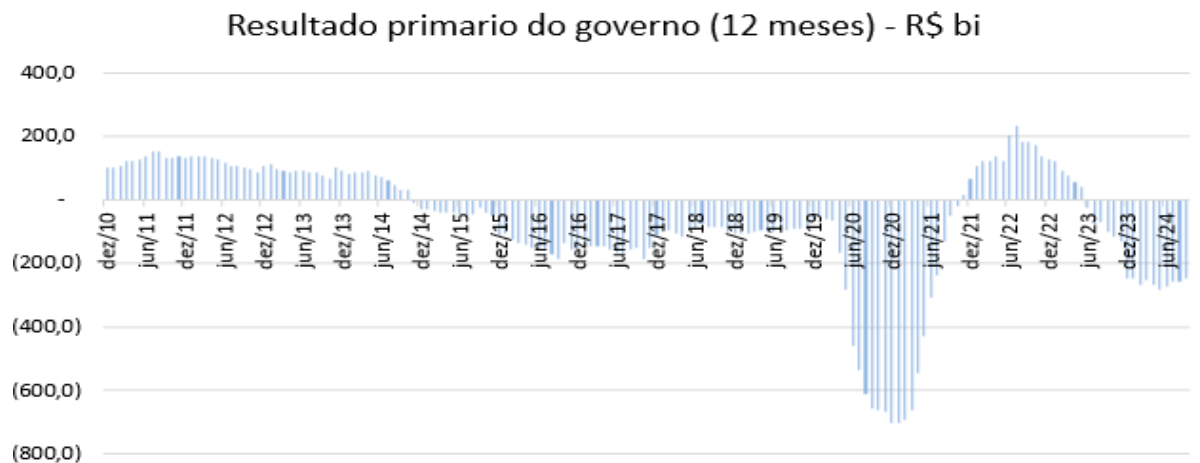
Dependência de emissão de títulos públicos: O governo precisa emitir grandes volumes de títulos, o que pressiona os juros para cima.

Alta percepção de risco fiscal: Investidores exigem taxas de juros mais altas para financiar a dívida do governo, agravando o problema.

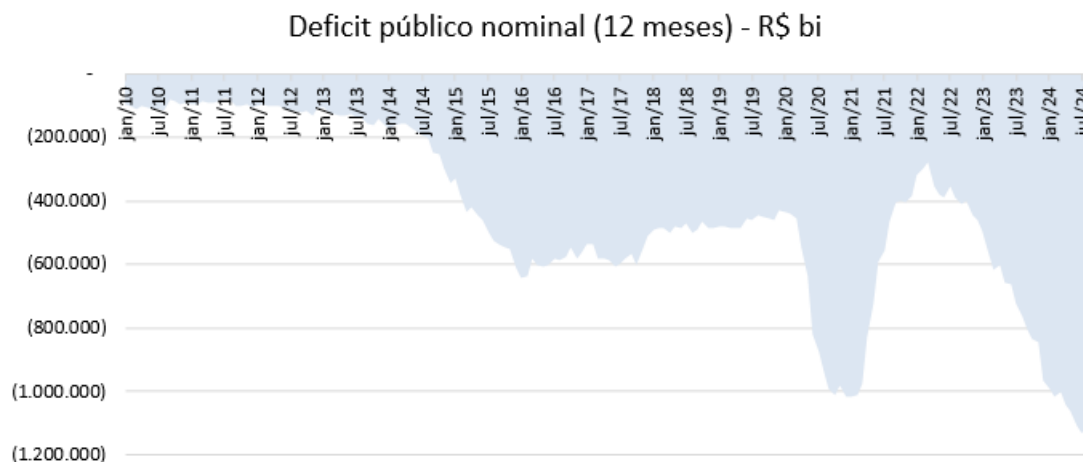
Contas Públicas

Os anos de 2023 e 2024 têm sido marcados por uma forte deterioração das contas públicas. O governo federal passou de um superávit primário em 2022 para déficits consecutivos em 2023 e 2024.

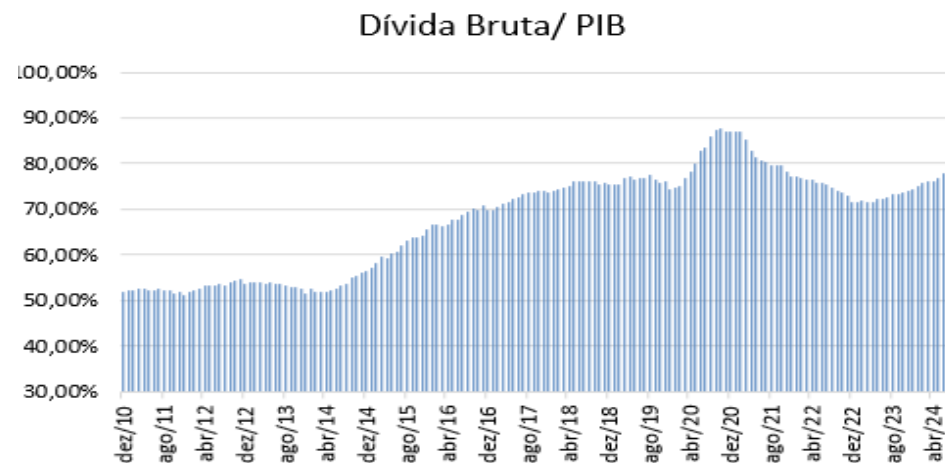
O resultado primário consolidado (União, Estados, Municípios e estatais) acumulado em 12 meses fechou setembro de 2024 com **déficit** de R\$ 245,61 bilhões (2,15% do PIB). Em contraste, 2022 encerrou com superávit de R\$ 125,99 bilhões (1,28% do PIB).



O déficit nominal (resultado primário somado aos juros) acumulado em 12 meses atingiu R\$ 1,06 trilhão (9,34% do PIB) em setembro de 2024, frente a R\$ 460,43 bilhões (4,57% do PIB) em dezembro de 2022.



A dívida bruta do setor público subiu de 71,68% do PIB em 2022 para 78,27% em setembro de 2024, totalizando R\$ 8,92 trilhões. Este aumento decorre, entre outros fatores, do crescimento do déficit primário e das despesas com juros.



O arcabouço fiscal pressupõe uma política expansionista, com gastos elevados. Somente com superávits primários consistentes será possível reduzir os juros, melhorar a sustentabilidade da dívida e promover crescimento econômico autossustentável com inflação baixa.

Panorama Internacional

Estados Unidos

O Comitê Federal de Mercado Aberto (Fomc) do Fed reduziu a taxa de juros em 0,25 ponto percentual, mas sinalizou um ritmo mais lento para cortes futuros, sem descartar uma pausa a partir de janeiro.

A economia americana cresce robustamente, mas enfrenta desafios para conter a inflação. A vitória de Donald Trump traz expectativas de elevação da inflação devido ao aumento de tarifas, corte de impostos e políticas de deportação. O cenário de juros altos e dólar valorizado afeta o crescimento global, sobretudo em economias emergentes. As dificuldades no processo de desinflação limitam a amplitude do ciclo de cortes, resultando em projeções mais modestas para o alívio monetário.

Europa

A Comissão Europeia revisou para baixo a previsão de crescimento do PIB da zona do euro para 2025, de 1,4% para 1,3%. Além disso, o Banco de França ajustou sua estimativa de crescimento econômico para 2025, reduzindo-a para 0,9%, três décimos abaixo da previsão anterior.

Com relação à inflação, as projeções do Banco Central Europeu (BCE) indicam que a inflação medida pelo Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) deverá diminuir de 2,5% em 2024 para 2,2% em 2025 e 1,9% em 2026, aproximando-se da meta de 2%.

Nesse contexto, espera-se que o Banco Central Europeu (BCE) continue com políticas monetárias acomodáticas para sustentar o crescimento econômico, possivelmente mantendo ou reduzindo as taxas de juros, dependendo das condições econômicas e inflacionárias.

China

O UBS revisou suas projeções para o PIB da China, estimando um crescimento de 4,8% em 2024 e 4,5% em 2025, impulsionado por políticas econômicas mais intensas. A China poderá enfrentar desafios no comércio internacional, especialmente em setores como manufatura automotiva, equipamentos de transporte e metais, devido a possíveis tensões comerciais e políticas protecionistas.

Conselheiros do governo chinês recomendam que Pequim mantenha uma meta de crescimento econômico de cerca de 5,0% para 2025, sugerindo estímulos mais fortes para alcançar esse objetivo.

Nesse contexto, espera-se que o governo chinês implemente medidas de estímulo fiscal e mantenha uma política monetária acomodática para sustentar o crescimento econômico, especialmente diante de desafios como a desaceleração global e tensões comerciais.