Valor ECONÔMICO
Publicado em 02/01/2024 - 05:58

Mercado vê inflação abaixo de 4% e taxa de juros em 9% em 2024

Conjuntura Desinflação global e câmbio ajudam na redução, mas alimentos podem ter alta maior

Desaceleração dos preços persiste, mas em ritmo mais lento em 2024

Anaïs Fernandes e Marta Watanabe
De São Paulo

A surpreendente desaceleração da inflação em 2023 deve seguir mais contida em 2024, segundo economistas. Entre os preços livres, bens industriais e alimentação no domicílio, que tiveram um ano muito favorável, devem passar por alguma normalização, ainda que sigam benignas. Por outro lado, os preços administrados, que sentiram maior pressão em 2023, devem desacelerar em 2024, e os serviços tendem a seguir seu processo de desinflação, embora esse seja o maior ponto de incerteza entre economistas. A possibilidade de apreciação do câmbio e a continuidade da desinflação global, dizem, também ajudariam o Brasil.

O Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), inflação oficial do país, deve desacelerar de 4,5% em 2023 para 3,9% em 2024, após registrar 5,8% em 2022, de acordo com a mediana das estimativas de 88 instituições financeiras e consultorias ouvidas pelo **Valor**. Assim, a inflação deve voltar a ficar dentro dos limites das metas perseguidas pelo Banco Central, que são de 3,25% em 2023 e de 3% em 2024, com tolerância até 4,75% e 4,5%, respectivamente.

Com a desaceleração esperada na alta dos preços administrados (definidos por contrato ou órgão público) de 9,2% em 2023 para 4,9% em 2024, a ASA Investments projeta que o IPCA passará de 4,6% para 4%. "A explicação [para os preços administrados] é que tivemos recomposição de impostos de combustíveis em 2023 e isso não se repete em 2024", afirma o economista Leonardo Costa.

Por outro lado, entre os preços livres, diz, a principal fonte de aceleração em 2024 deve ser a alimentação no domicílio. O grupo deve fechar 2023 com queda de 1,2% e ter alta de 4,5% em 2024, segundo Costa. "Já estamos com problemas climáticos e, em 2024, não devemos ter a bonança de 2023, com safra recorde e preços de commodities em desaceleração."

Na Neo Investimentos, a visão é que a abertura da inflação será relativamente parecida entre 2023 e 2024. A grande diferença é exatamente que o movimento forte de commodities agrícolas e metálicas apontando para uma desaceleração do IPCA, visto em 2023, não deve acontecer de novo em 2024. "O melhor momento já passou", diz a economista Laura Moraes, lembrando que houve meses seguidos em 2023 em que a alimentação no domicílio, por exemplo, teve deflação. "Não vemos isso para 2024", afirma.

A prévia do IPCA de dezembro indicou alimentação em domicílio com deflação de 0,82% em 2023. Para 2024, a Neo projeta 3,5%. "Já vemos o El Niño atrapalhando um pouco, mas ainda não é suficiente para gerar altas mais fortes de commodities", diz Moraes.

Outra diferença, desta vez em relação aos preços administrados, é que a Neo projeta alta de 5% da gasolina em 2024. Quase metade já está "contratada" por causa do aumento do ICMS sobre combustíveis previsto para iniciar em fevereiro, diz Moraes. "Também vemos alguma assimetria no preço do petróleo, que está em US$ 77/barril, no caso do Brent, e pode ficar um pouco acima disso."

A respeito da inflação de serviços, Moraes lembra que essa foi uma surpresa "bem positiva" de 2023. "Deve ter fechado o ano próximo de 6,2%, puxado pelas passagens aéreas. É uma pressão altista, mas a gente pensava que seria ainda maior, considerando as surpresas com o PIB e o mercado de trabalho super-resiliente", afirma.

Para 2024, a expectativa da Neo é de uma inflação de serviços em 4,5%, o que ainda pressiona a composição do IPCA, mas também representa desaceleração em relação a 2023, destaca Moraes. Ao mesmo tempo, ela diz ter dificuldade de apostar em números muito mais baixos para a inflação de serviços, porque o salário mínimo deve crescer, as transferências de renda continuarão em ritmo forte, o corte da Selic vai impulsionar o crédito e a Neo não projeta uma atividade "super fraca" em 2024 — o PIB deve avançar 1,6%, perto do seu potencial, segundo Moraes.

O resultado da prévia da inflação de dezembro de 2023, porém, não trouxe boas notícias para os serviços. "Foi uma composição muito disseminada de notícias ruins. Mas não é algo, ainda, para mudar a cabeça de que os serviços devem continuar em desaceleração até o primeiro trimestre de 2024", diz Andréa Angelo, estrategista da Warren Investimentos. "É como se estivesse garantida essa desaceleração, por toda a defasagem que existe."

Ela projeta desaceleração da inflação de serviços de 6,2% em 2023 para 4,7% em 2024. Mais importante, diz, os serviços subjacentes (ligados ao ciclo econômico) devem *ter encerrado 2023* com alta de 4,7%, vindo de 8,9% em 2022, e ir para 4,2% em 2024.

"Foi uma desinflação muito relevante e ainda será uma desaceleração boa", diz. "Se a inflação de serviços permanecer assim, para uma economia que terá pagamento de precatórios, reajuste do salário mínimo, vai ser jogo ganho", afirma. Se, no entanto, a disponibilidade de renda das famílias aumentar por causa desses fatores, além de possível alívio com a renegociação de dívidas no âmbito do Desenrola e de reajustes no Bolsa Família, a inflação de serviços subiria mais, reconhece Angelo.

A inflação em 2023 foi, na sua avaliação, ajudada por uma desaceleração na oferta — os preços de bens industriais devem subir apenas 1%, após avanço de 9,5% em 2022, segundo Angelo —, que se traduziu também em serviços, e por uma inércia (fração da inflação passada transferida aos preços correntes) mais fraca.

"A grande dúvida, para mim, é se a inflação de 2024 também vai ser definida pela oferta. Tenho a desconfiança de que a parte de bens industriais pode ser bem *baixa novamente", diz Angelo.*

Ela projeta um IPCA passando de 4,6% em 2023 para 4,2% em 2024, com os bens industriais retornando para uma média histórica em torno de 2%, mas sem captar ainda possíveis benefícios adicionais de uma inflação externa que se mostra benigna, nota Angelo.

A Neo projeta um IPCA de 4,6% em 2023 e de 4,1% em 2024, o que, para os padrões históricos brasileiros, é um número "ok", diz Moraes. Para ela, esse 4,1% está "bem equilibrado". Os alimentos, aponta, podem trazer um risco altista, não só por causa do El Niño, mas também porque outros ciclos que foram muito benignos em 2023 — como o da carne bovina, cujos preços devem fechar o ano com queda entre 7% e 8%, segundo Moraes — estarão mais próximos de virar em 2024.

Os bens industriais, por outro lado, podem ser um risco baixista para o IPCA, diz Moraes. Ela projeta alta de 3% em 2024, mas reconhece que os modelos indicam um avanço mais próximo de 1%. "Eu tenho um pouco de dificuldade em apostar em números tão baixos para bens, porque estamos vendo alguma normalização dos estoques e dos preços no atacado."

O Índice Geral de Preços – Mercado (IGP-M), calculado pela FGV, registrou deflação de 3,18% em 2023, o resultado mais baixo da série histórica, tendo como principal vetor para isso a queda de 5,6% do Índice de Preços ao Produtor Amplo (IPA). As leituras mensais, no entanto, começam a dar sinais de aceleração, implicando em reversão desse resultado no decorrer de 2024, destaca a consultoria BRCG em relatório. O IPA de bens finais, por exemplo, avançou 0,9% em dezembro.

"Hoje, vejo risco de o IPCA ser menor que a minha projeção de 4,2%, por causa da parte de bens e se o El Niño não for muito forte", diz Angelo. A Warren tem no seu cenário um El Niño de 30% a 40% menor do que o observado em 2015 e 2016. Angelo cita também o câmbio e o petróleo como fatores de risco baixista para a inflação, considerando que sua projeção atual é de R$ 5 por dólar e de um barril a US$ 90.

A Novus Capital projeta um dólar a R$ 4,75 no fim de 2024. Isso, somado à perspectiva de que a desinflação dos núcleos (medidas que suavizam itens voláteis) e a desaceleração de preços globais devem continuar, faz com que a casa tenha um IPCA de 3,2% para 2024, abaixo do consenso do mercado e muito perto da meta do ano de 3%.

"O câmbio mais apreciado no decorrer de 2024 vem porque vamos começar a ver, ao longo do primeiro semestre, um processo de corte de juros pelo Banco Central americano. Isso já leva a um enfraquecimento global do dólar", diz Tomás Goulart, economista-chefe da Novus.

Ainda que, por aqui, a Selic também seja cortada, Goulart diz acreditar que ela vai continuar mantendo um diferencial de juros de ao menos cinco pontos em relação à taxa americana. "Esse diferencial seguirá sendo um fator que vai impulsionar a entrada de recursos externos para ativos de renda fixa no Brasil, o que aumenta a oferta de dólares no país", diz, citando ainda como fatores positivos as contas externas brasileiras mais equilibradas e "forças globais" que devem manter o país como um destino viável para investimentos.

> "Diferencial de juros vai impulsionar entrada de recursos no Brasil"
> *Tomás Goulart*

A visão de que o câmbio pode, na verdade, se depreciar é um dos principais fatores que mantêm o C6 Bank na ponta mais altista das projeções para o IPCA de 2024, com 5,5%, uma aceleração ante o 4,5% que esperam para 2023.

"O mercado se anima por causa do curto prazo. Já revisamos um pouco o câmbio, tínhamos R$ 6/dólar em 2024, mas ainda vemos depreciação, principalmente, em função do diferencial de juros", diz a economista Claudia Moreno. "Ainda que o banco central americano tenha se antecipado e deva cortar os juros antes do imaginado, o ritmo é muito mais lento do que deve ser no Brasil. Aquela 'gordura' para o investidor na renda fixa aqui vai diminuir."

Além disso, afirma, as dúvidas persistentes em relação à situação fiscal do Brasil também acabam pressionando o câmbio.

Soma-se ao cenário inflacionário a perspectiva de que a taxa de desemprego se manterá abaixo da média histórica em 2024.

"Por isso, temos inflação de serviços e de alimentos mais alta, o que explica praticamente toda a diferença em relação à mediana do mercado", diz Moreno. Ela projeta 6,8% para a inflação de serviços em 2024 e 8,4% para a alimentação no domicílio.

Desinflação mais contida

Projeções para IPCA no fim do ano - em %

Instituição	2023	2024	2025
UBS BB	4,5	3,0	3,0
Novus Capital	4,5	3,2	3,5
CM Capital Markets	4,7	3,2	3,0
Planner	4,4	3,3	3,0
Porto Asset Management	4,4	3,3	3,3
Versa Asset	4,6	3,3	3,0
Fator	4,5	3,4	3,3
Perseverá	4,2	3,4	3,0
Austin Rating	4,5	3,5	3,0
Banco Master	4,5	3,5	3,0
BGC Liquidez	4,6	3,5	3,5
BNP Paribas	4,5	3,5	4,0
J.P. Morgan	4,4	3,5	3,5
MUFG Brasil	4,6	3,5	3,5
Troster & Associados	4,7	3,5	3,0
BB Asset Management	4,5	3,6	3,2
Bradesco	4,4	3,6	3,2
Itaú Unibanco	4,5	3,6	3,5
Acrefi	4,8	3,7	3,2
Ágora Investimentos	4,6	3,7	3,5
Bank of America	4,8	3,7	3,5
Daycoval Asset	4,6	3,7	3,2
Gap Asset	4,5	3,7	3,2
Inter	4,5	3,7	3,5
PicPay	4,5	3,7	3,5
Medley Advisors	4,6	3,8	3,2
Trafalgar Investimentos	4,5	3,8	3,5
RPS Capital	4,5	3,8	3,5
Barra Peixe Investimentos	4,5	3,8	3,6
Galapagos Capital	4,4	3,8	3,5
Mirae Asset	4,6	3,8	3,4
Oby Capital	4,5	3,8	3,0
Pantheon Macroeconomics	4,6	3,8	3,5
Tendências Consultoria	4,6	3,8	3,6
Análise Econômica	4,5	3,9	3,5
4intelligence	4,5	3,9	3,5
ABBC	4,5	3,9	3,5
Asset 1	4,6	3,7	4,0
Banco do Brasil	4,6	3,9	3,7
Barclays	4,4	3,9	3,5
Exploritas	4,6	3,9	3,6
FGV/Ibre	4,7	3,9	ND
HSBC	4,8	3,9	4,1
Kinitro Capital	4,5	3,9	3,5
Meraki Capital	4,4	3,9	4,0
Rendimento	4,6	3,9	3,5
Santander	4,4	3,9	4,0
Suno Research	4,6	3,9	3,7
Nova Futura Investimentos	4,4	4,0	3,6
Paraná Banco	4,6	4,0	3,6
ASA Investments	4,6	4,0	4,0
Banco Bmg	4,5	4,0	3,5
BOCOM BBM	4,4	4,0	4,0
BRCG	4,5	4,0	4,2
Capital Economics	4,6	4,0	3,6
Citi	4,6	4,0	3,5
G5 Partners	4,6	4,0	3,5
Gauss Capital	4,4	4,0	3,5
Guide Investimentos	4,6	4,0	3,0
Kinea Investimentos	4,4	4,0	4,0
Órama Investimentos	4,5	4,0	3,5
Petros	4,5	4,0	3,8
RB Investimentos	4,6	4,0	4,5
Rio Bravo Investimentos	4,6	4,0	3,5
Ryo Asset	4,5	4,0	3,5
Santander Asset Management	4,4	4,0	3,5
Sicredi Asset	4,4	4,0	3,3
Somma Investimentos	4,5	4,0	3,5
Way Investimentos	4,6	4,0	3,8
Ativa Investimentos	4,6	4,1	3,9
BTG Pactual	4,6	4,1	3,5
Genial Investimentos	4,6	4,1	4,5
MB Associados	4,7	4,1	4,0
Mizuho	4,6	4,1	4,3
Sicredi	4,5	4,1	3,5
Western Asset	4,5	4,1	4,0
XP	4,4	4,1	4,0
ABC Brasil	4,6	4,2	3,0
LCA Consultores	4,5	4,2	3,5
MCM Consultores	4,6	4,2	4,1
Morgan Stanley	4,7	4,2	3,5
Parcitas Investimentos	4,6	4,2	3,4
Veedha Investimentos	4,6	4,2	4,0
Warren Investimentos	4,6	4,2	3,5
BRP	4,6	4,2	3,9
Pezco	4,6	4,4	4,4
C6 Bank	4,5	5,5	ND
Mediana	4,5	3,9	3,5

Fonte: Consultorias e instituições financeiras, com dados coletados de 11/12 a 26/12 de 2023; atualizações em 28/12 e 29/12 de 2023. ND: Não divulgado

CAROL GUERCIO/EUROVALOR

Andreá Angelo: se serviços ficarem abaixo de 5% em 2024 "vai ser jogo ganho"

Veículo: Impresso -> Jornal -> Jornal Valor Econômico - São Paulo/SP

Seção: Brasil **Caderno:** A **Pagina:** 5

Copyright © Clipclap 2025.