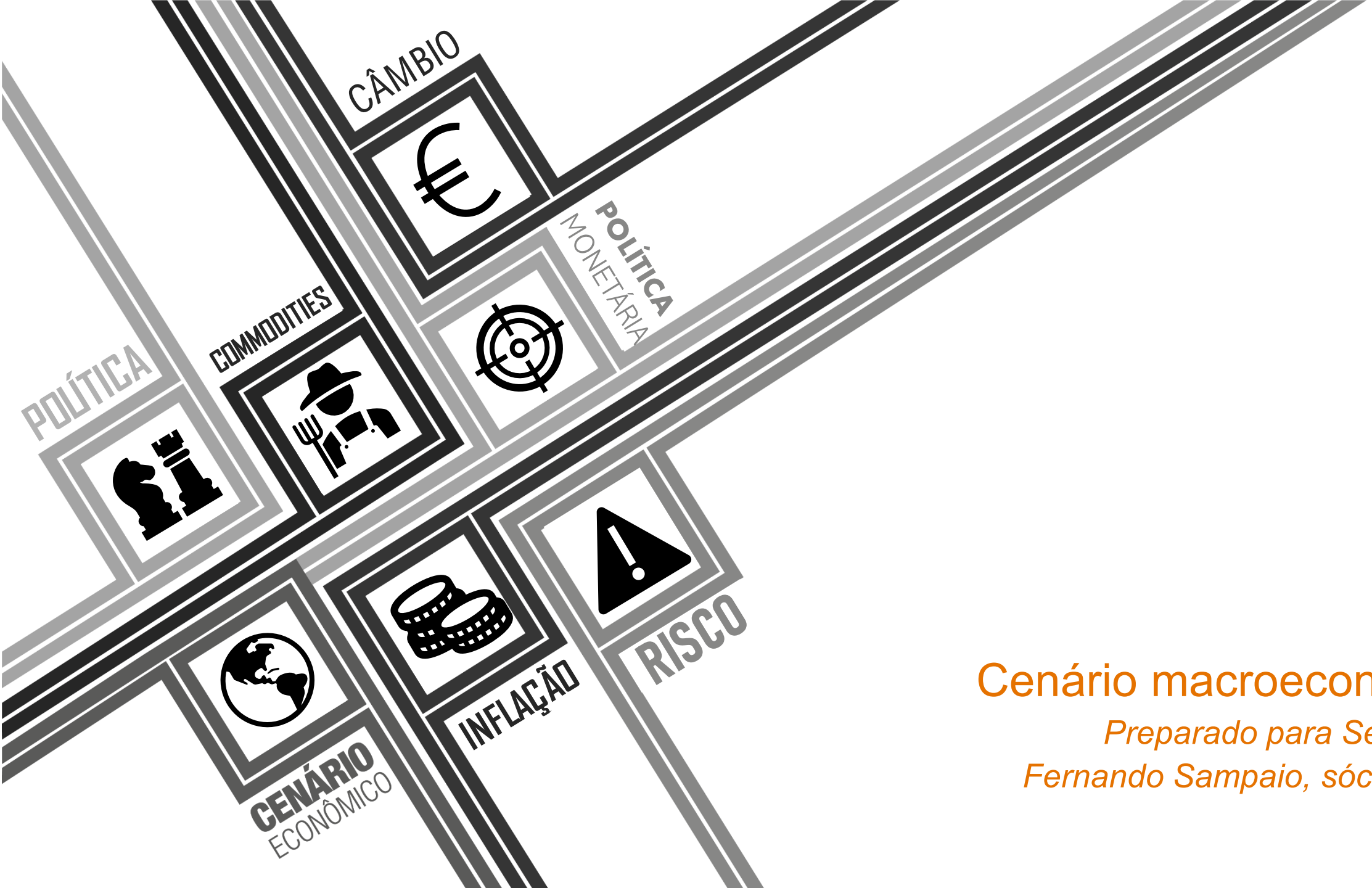



# Cenário macroeconômico

*Preparado para Sebrae-SP*

*Fernando Sampaio, sócio-diretor*

10/10/23

## ECONOMIA GLOBAL

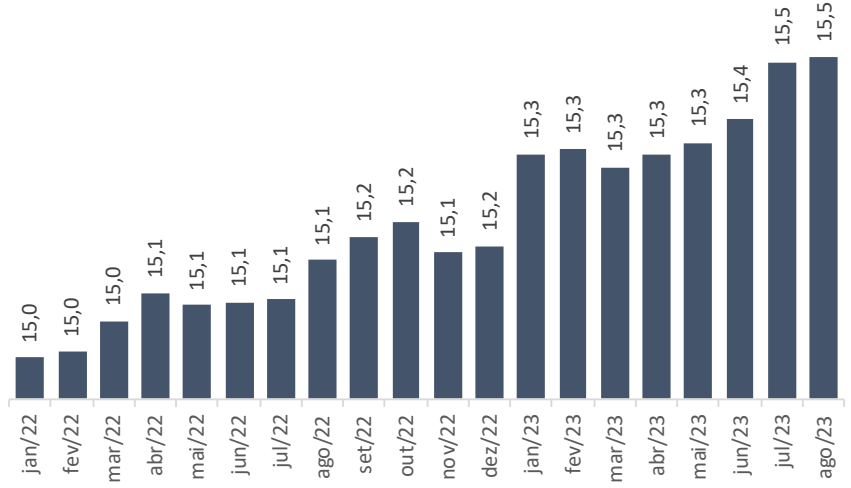
- A pandemia criou o maior surto de inflação das últimas décadas
- As taxas de juros foram aumentadas para combater a inflação
- Os resultados têm sido mais lentos do que se esperava – mas estão aparecendo

# EUA

- O consumo segue firme apesar do aumento de juros, graças à força do mercado de trabalho e à poupança acumulada na pandemia
- Estes fatores começam a perder força, por isso esperamos atividade mais fraca em 2024 e inflação voltando aos trilhos
- Mas o FED (o banco central dos EUA) só deve começar a cortar juros daqui a seis meses ou mais

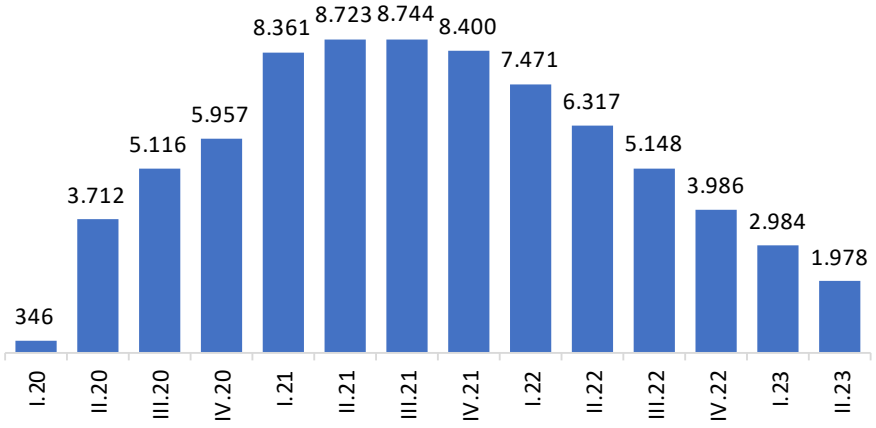
**EUA, PIB: evolução real do consumo das famílias**

Em US$ trilhões, a preços reais de 2012, dessaz. Fonte: BEA. Elaboração: LCA.



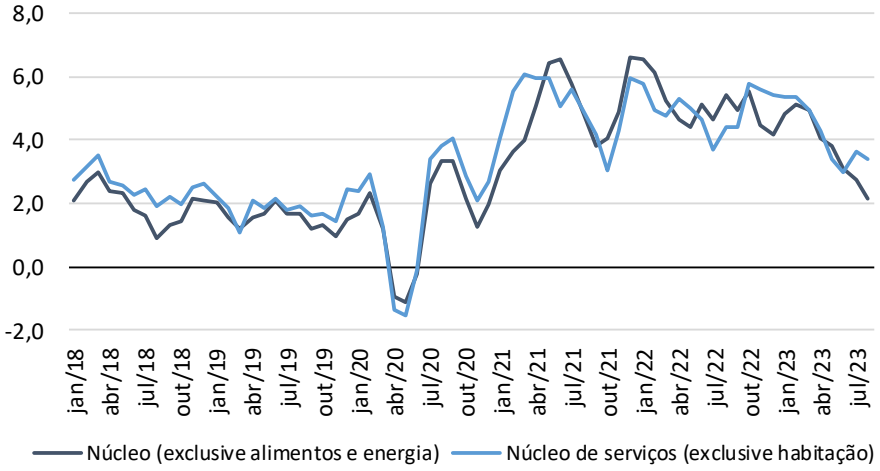

**EUA, excesso de poupança ac. durante a pandemia**

Em US$ trilhões. Fonte: FED. Elaboração: LCA.



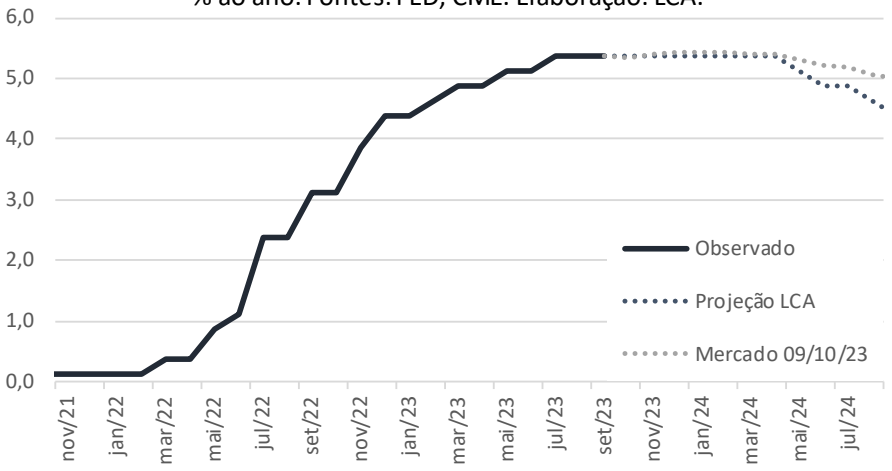

**EUA, núcleos do deflator do consumo das famílias (PCE deflator)**

Var. ac 12 meses, %. Fonte: BEA. Elab.: LCA.



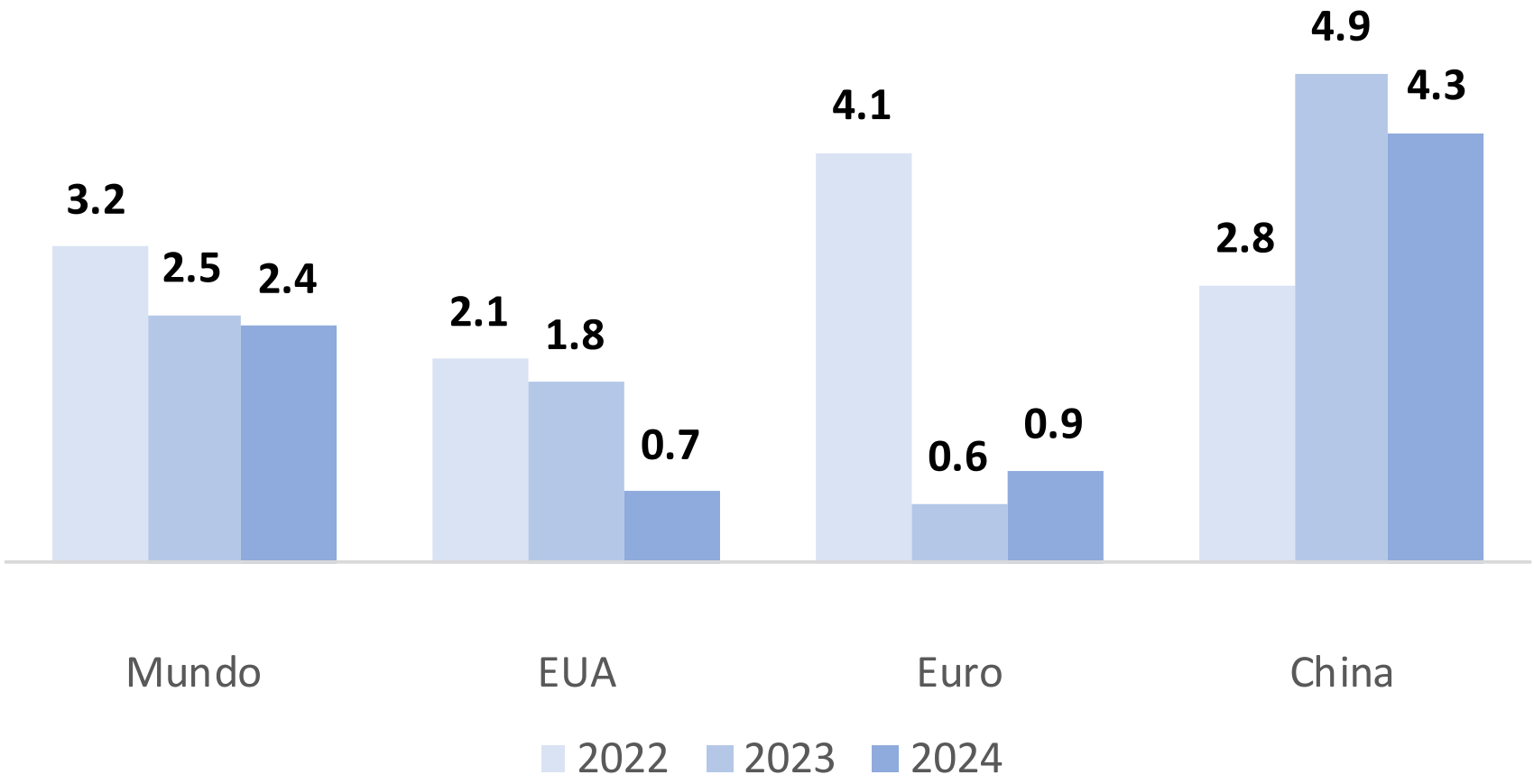

**Curva projetada para a taxa básica de juros dos EUA (FED Funds Rate)**

% ao ano. Fontes: FED, CME. Elaboração: LCA.



## Projeções para o crescimento do PIB, economias selecionadas

Em % no ano. Elaboração e projeções: LCA.

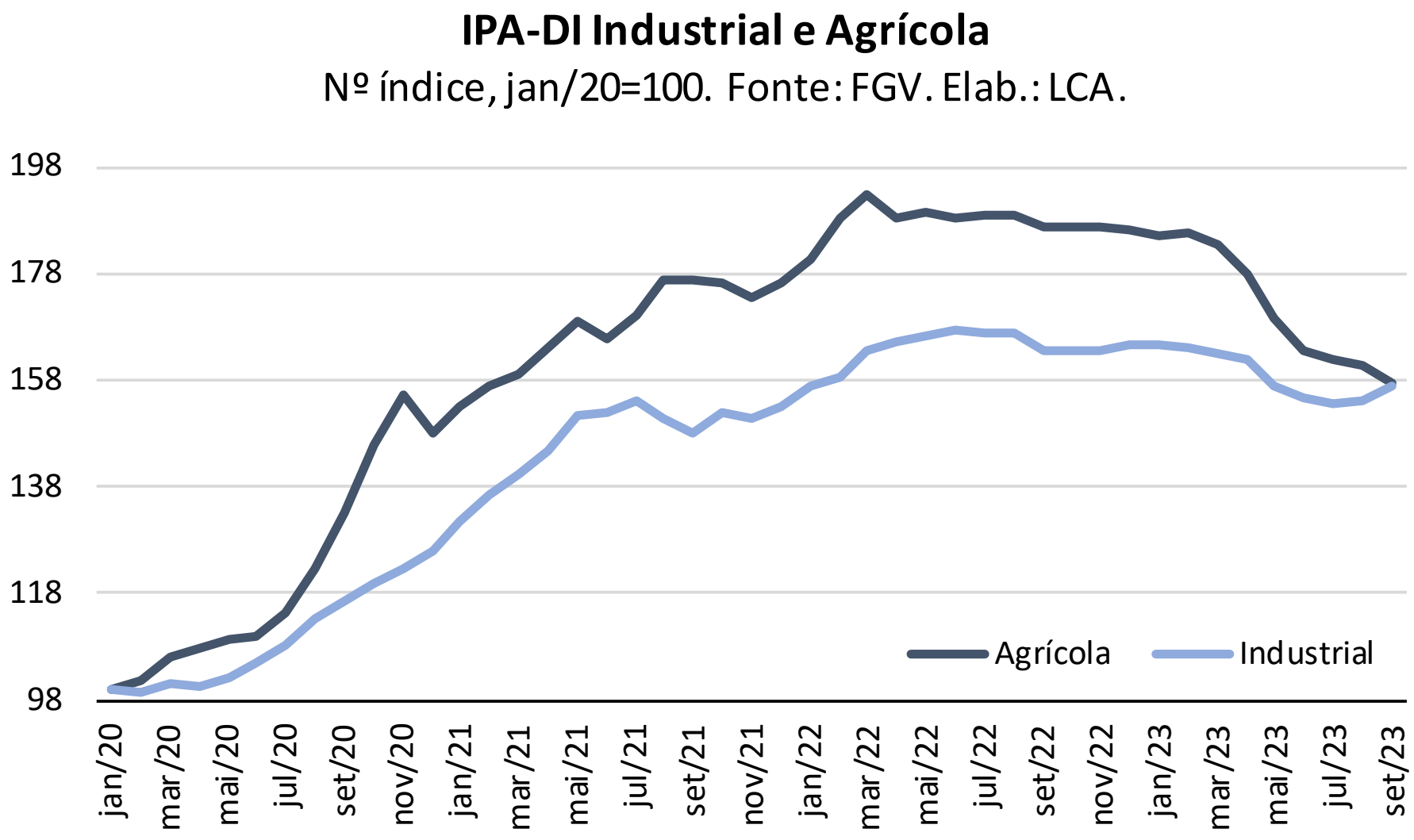



## ECONOMIA GLOBAL

- EUA e UE: aterrissagem suave
- Mas risco de recessão mais profunda é da ordem de 30%
  - se a inflação não ceder mais os BCs pisarão mais forte no freio
  - outros riscos: clima, tensão geopolítica
- China: crescimento mais lento é a tendência de médio prazo
- Impacto sobre o Brasil: mais dificuldades
  - Demanda por exportações perde força: enfraquece um fator de crescimento do PIB
  - Juros e aversão ao risco mais altos: inibem investimentos e pressionam a cotação do dólar

# BRASIL

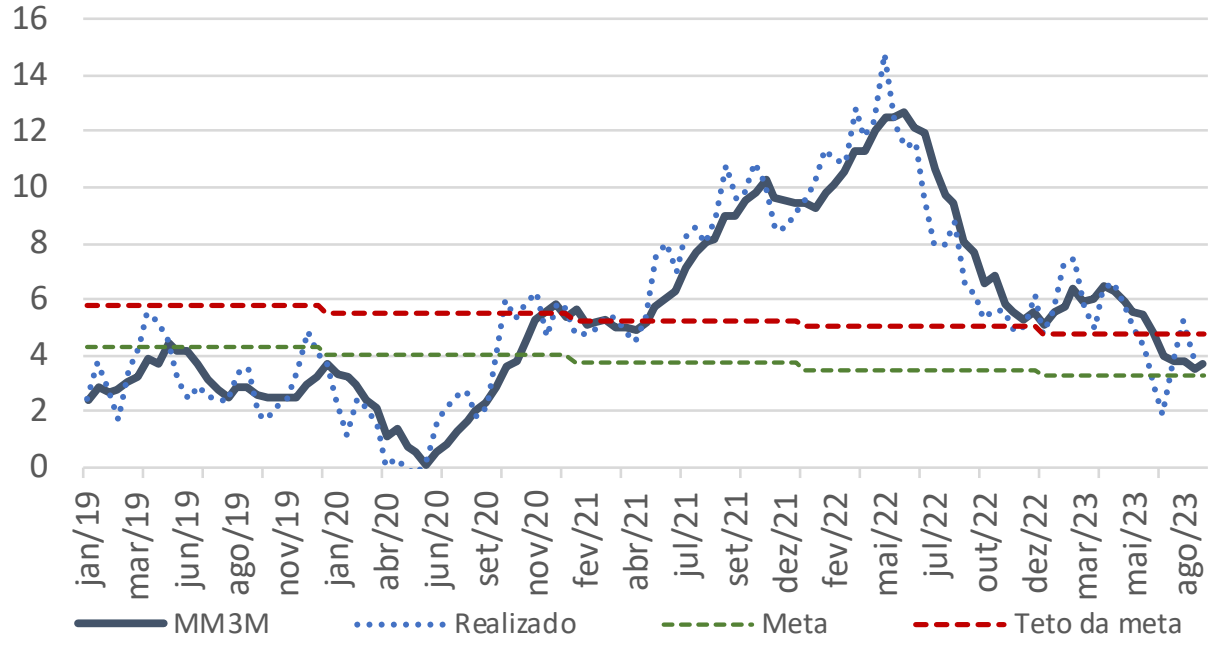
# PREÇOS AO PRODUTOR: SALTO ATÉ MEADOS DE 2022, DEFLAÇÃO NOS ÚLTIMOS MESES



# RECUO DA INFLAÇÃO AO CONSUMIDOR ESTANCOU NO COMEÇO DO ANO, MAS RECOMEÇOU

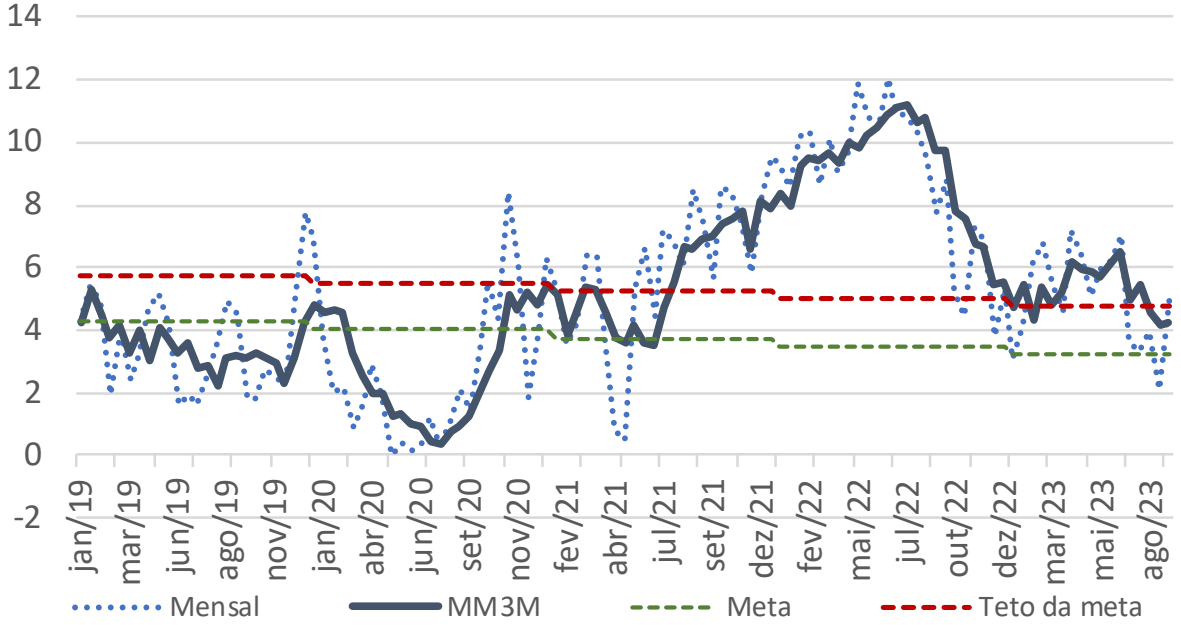
**Brasil, IPCA/IPCA-15: evolução da média de 5 núcleos de inflação**

Variação anualizada, com ajuste sazonal (em %). Fonte: IBGE. Elaboração: LCA.




**Brasil, IPCA/IPCA-15: evolução da inflação subjacente de serviços**

Variação anualizada, com ajuste sazonal (em %). Fonte: IBGE. Elaboração: LCA.



# INFLAÇÃO ACIMA DA META EM 2023, MAS INTERVALO DEVE SER ALCANÇADO EM 2024

**2023:**

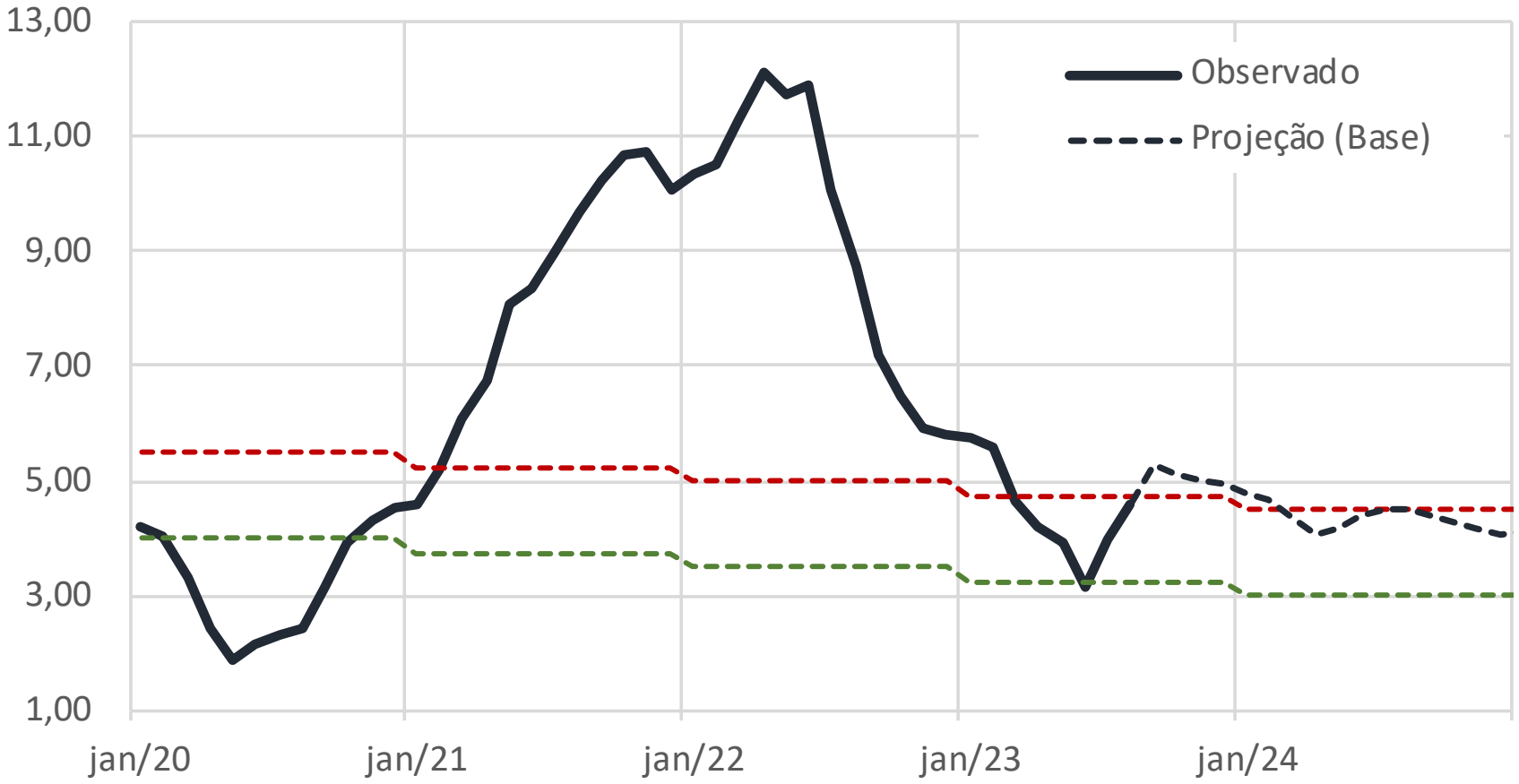
- Inflação de alimentos ajuda
- Administrados (recomposição tributária) atrapalham

**2024:**

- Fatores de aceleração: alimentação (ciclos de in-natura, menor ritmo de oferta de carnes, estabilização de preços de commodities)
- Fatores de desaceleração: normalização de administrados; demanda ainda contida pela restrição monetária; baixa inércia herdada de 2023 (especialmente pelos IGPs negativos)

**Evolução observada e projetada para a inflação (IPCA)**

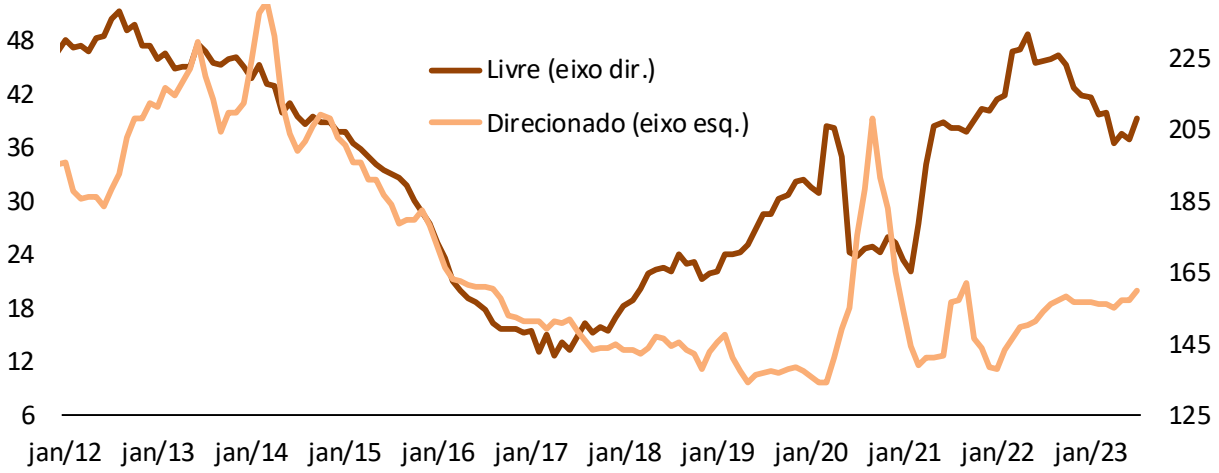
Acumulado em 12 meses, %. Fontes: IBGE, BCB. Projeções: LCA.



# ATIVIDADE ECONÔMICA: PEQUENA MELHORA NAS CONCESSÕES DE CRÉDITO A PJ

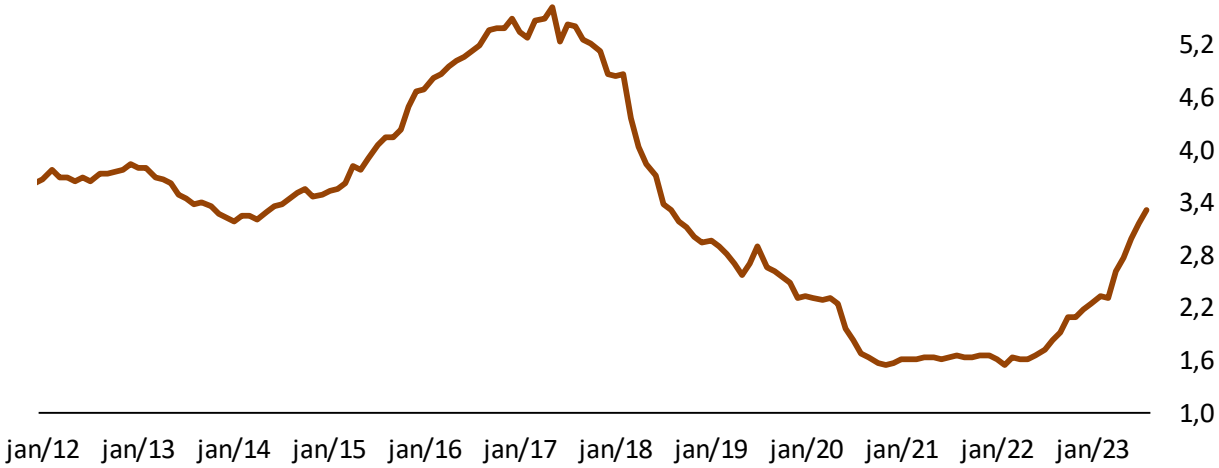
## Média Móvel Trimestral das concessões às empresas

Em R$ bilhões a preços do último mês, dessaz. Último dado: ago/23. Fonte: BCB. Elaboração: LCA.




## Inadimplência do crédito livre PJ

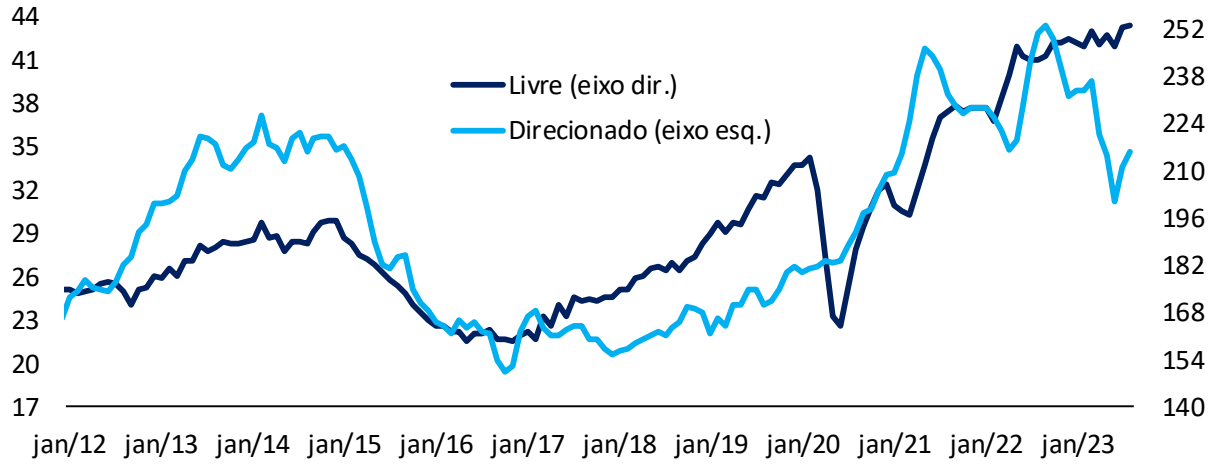
Atrasos como % da carteira, dessaz. Último dado: ago/23. Fonte: BCB. Elaboração: LCA.



# CRÉDITO PF: DESACELERAÇÃO MAIS LENTA E MELHORA DA INADIMPLÊNCIA PELO DESENROLA

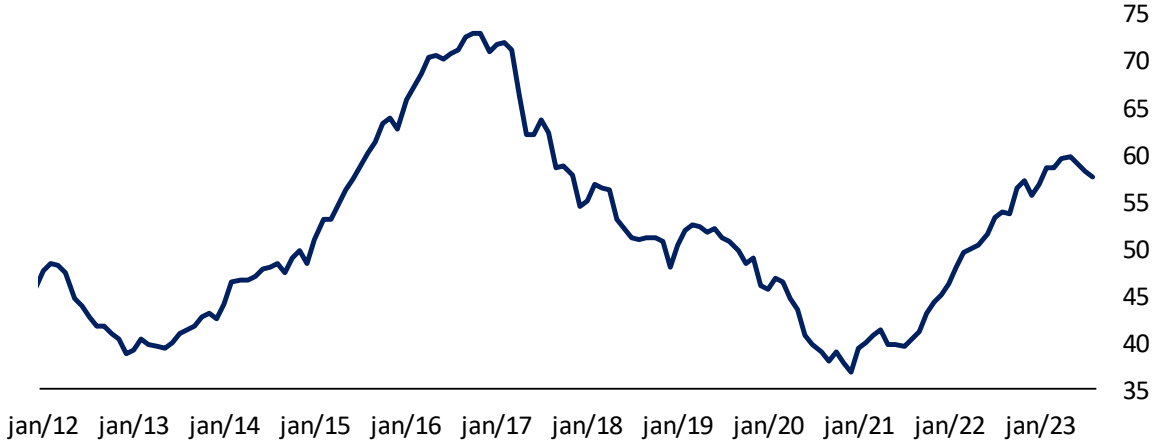
## Média móvel trimestral das concessões às famílias

Em R$ bilhões a preços do último mês, dessaz. Último dado: ago/23. Fonte: BCB. Elaboração: LCA.



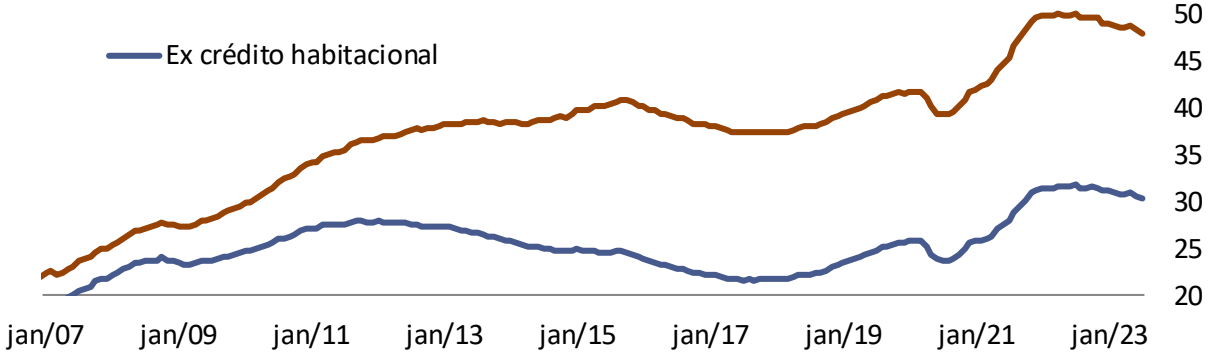

## Taxa de juros de recursos livres PF - Novas concessões

Em % a.a. Último dado: ago/23. Fonte: BCB. Elaboração: LCA.



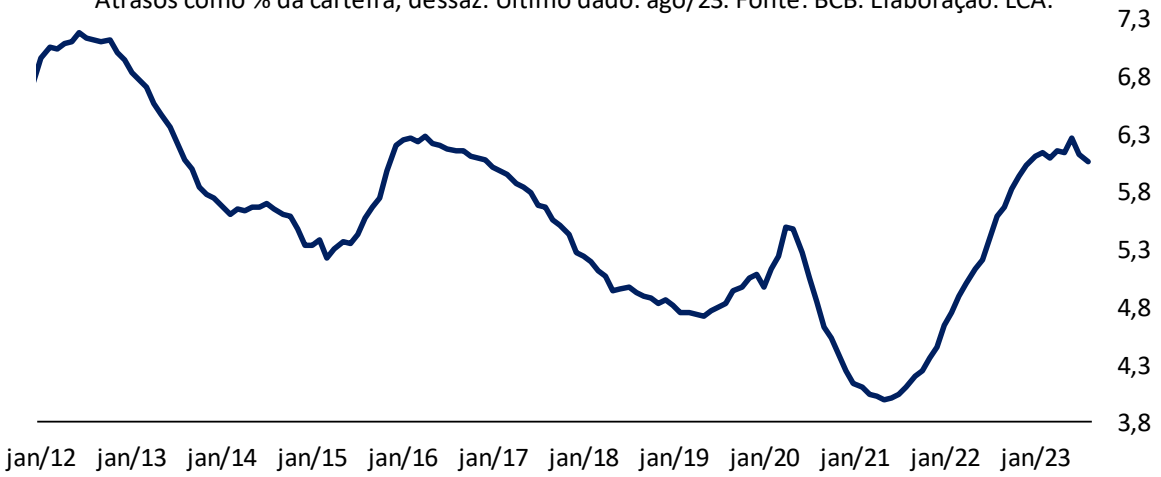

## Nível de Endividamento com o SFN

Em % da renda acumulada em 12 meses, dessaz. Último dado em jul/23. Fonte: BCB. Elab.: LCA

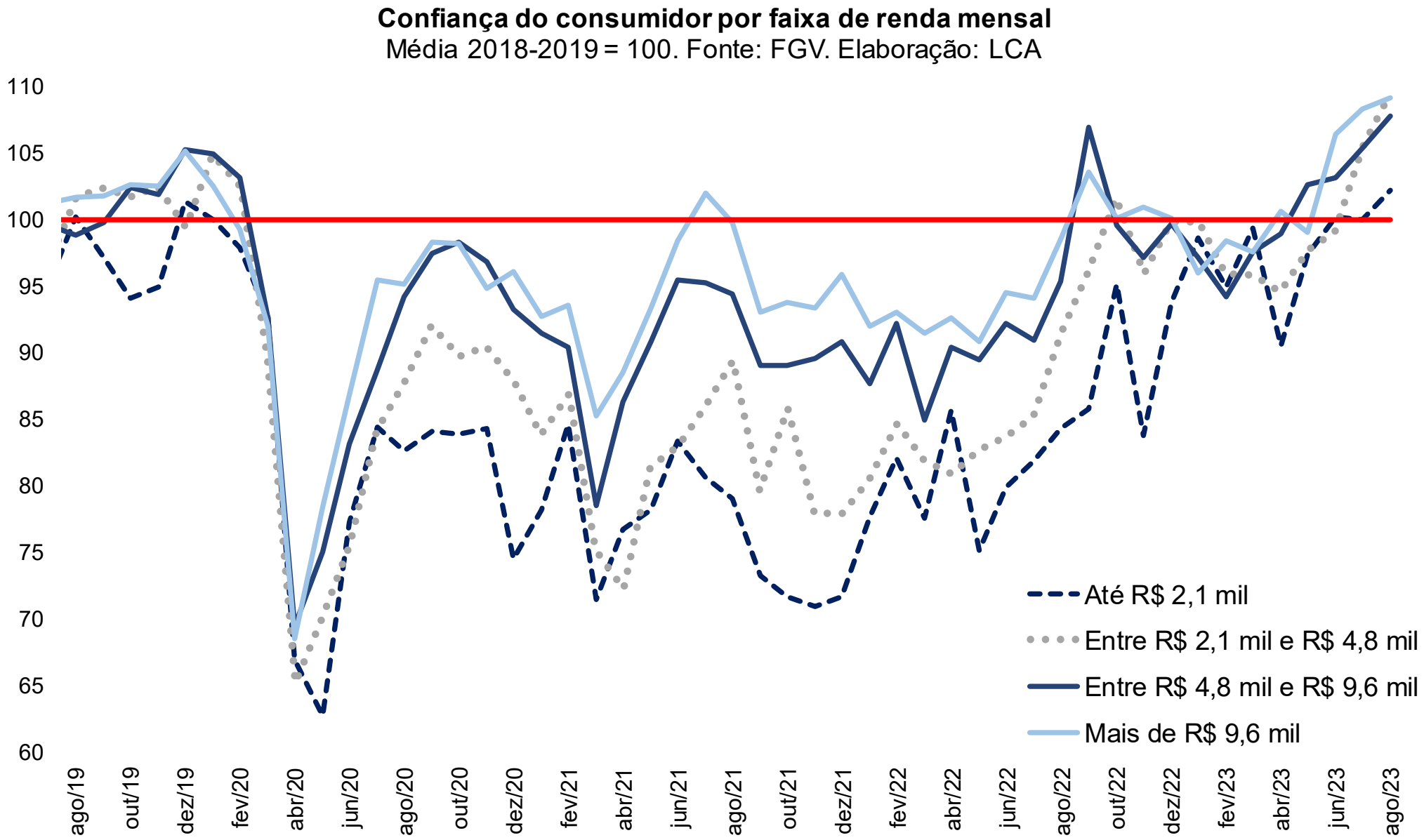



## Inadimplência do crédito livre PF

Atrasos como % da carteira, dessaz. Último dado: ago/23. Fonte: BCB. Elaboração: LCA.



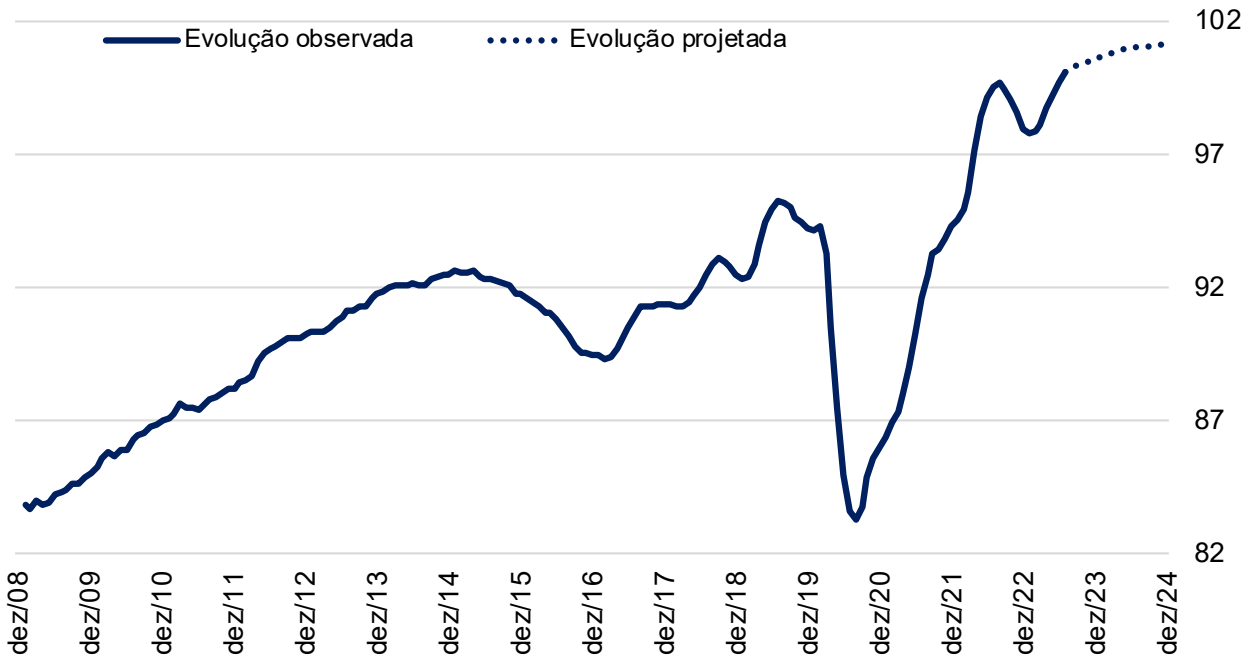
# DESENROLA PARECE TER CONTRIBUÍDO PARA UM AUMENTO DA CONFIANÇA DO CONSUMIDOR



# O MERCADO DE TRABALHO SEGUE RESILIENTE

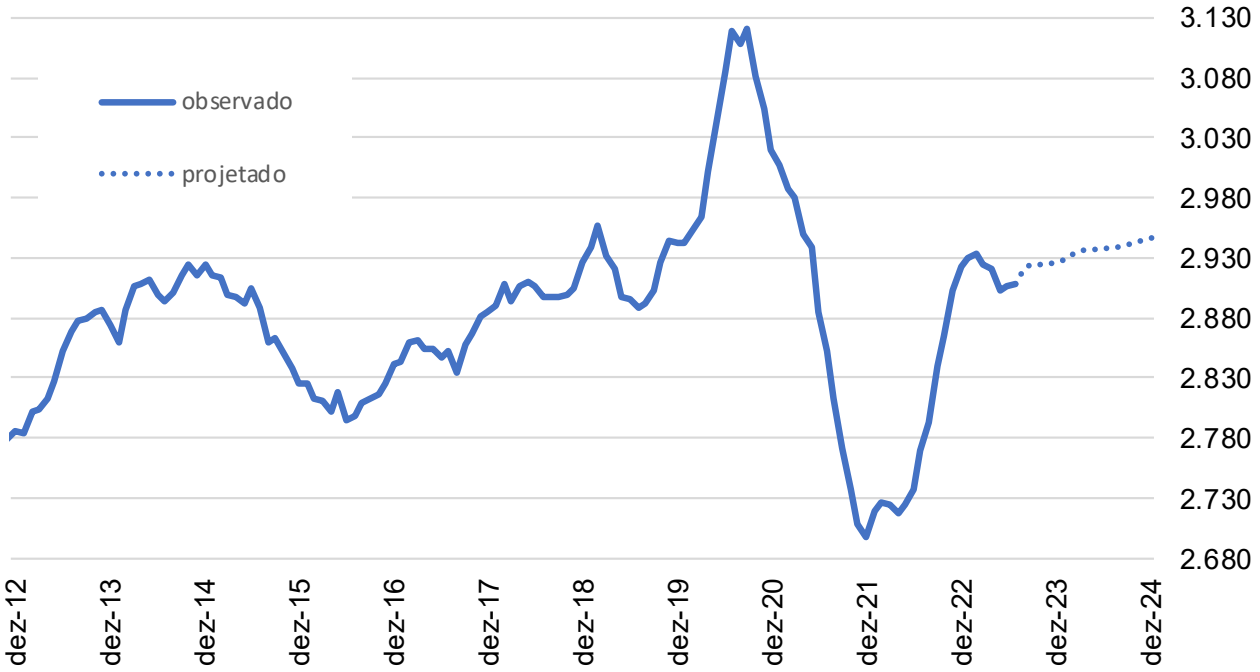
**População Ocupada**

Em milhões de pessoas, dessazonalizada. Fonte: IBGE. Elaboração: LCA



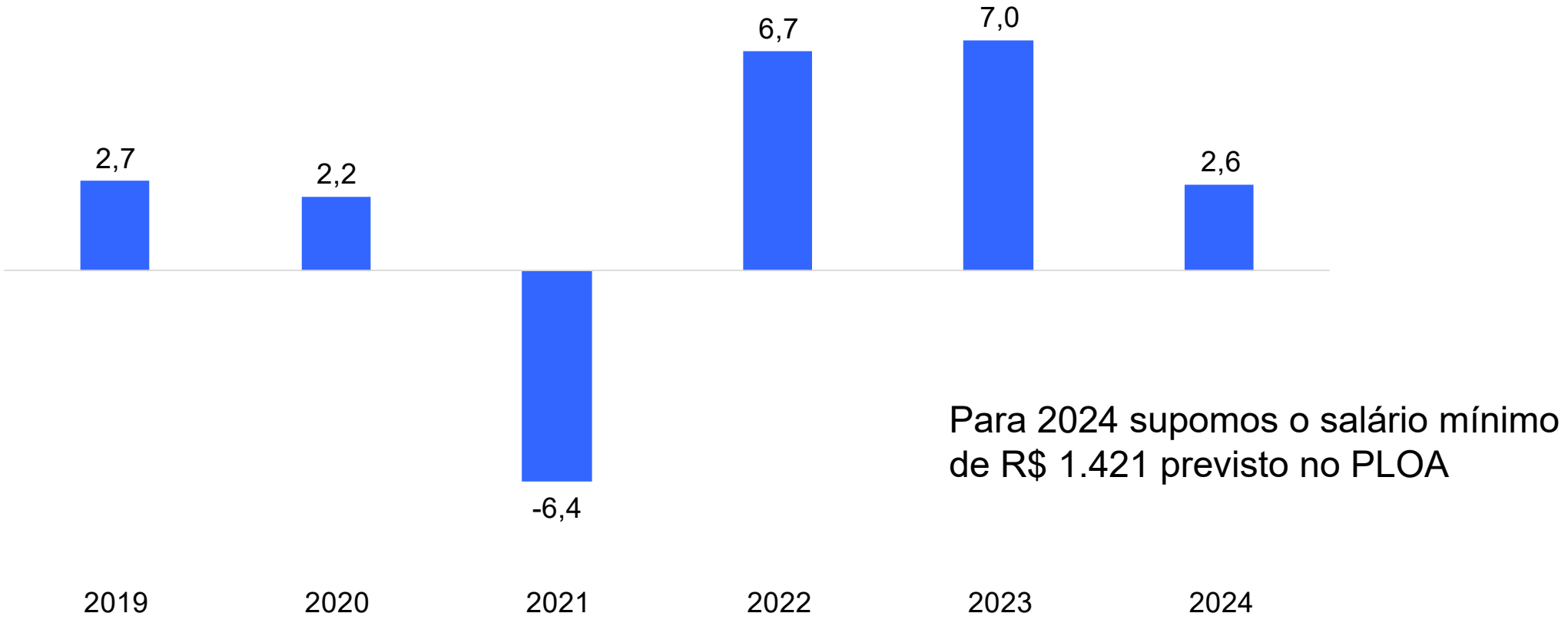

**Rendimento médio real**

(R$ de 7/2023) Fonte: IBGE. Elaboração e Projeção: LCA



## Variação da massa de renda real* (%)

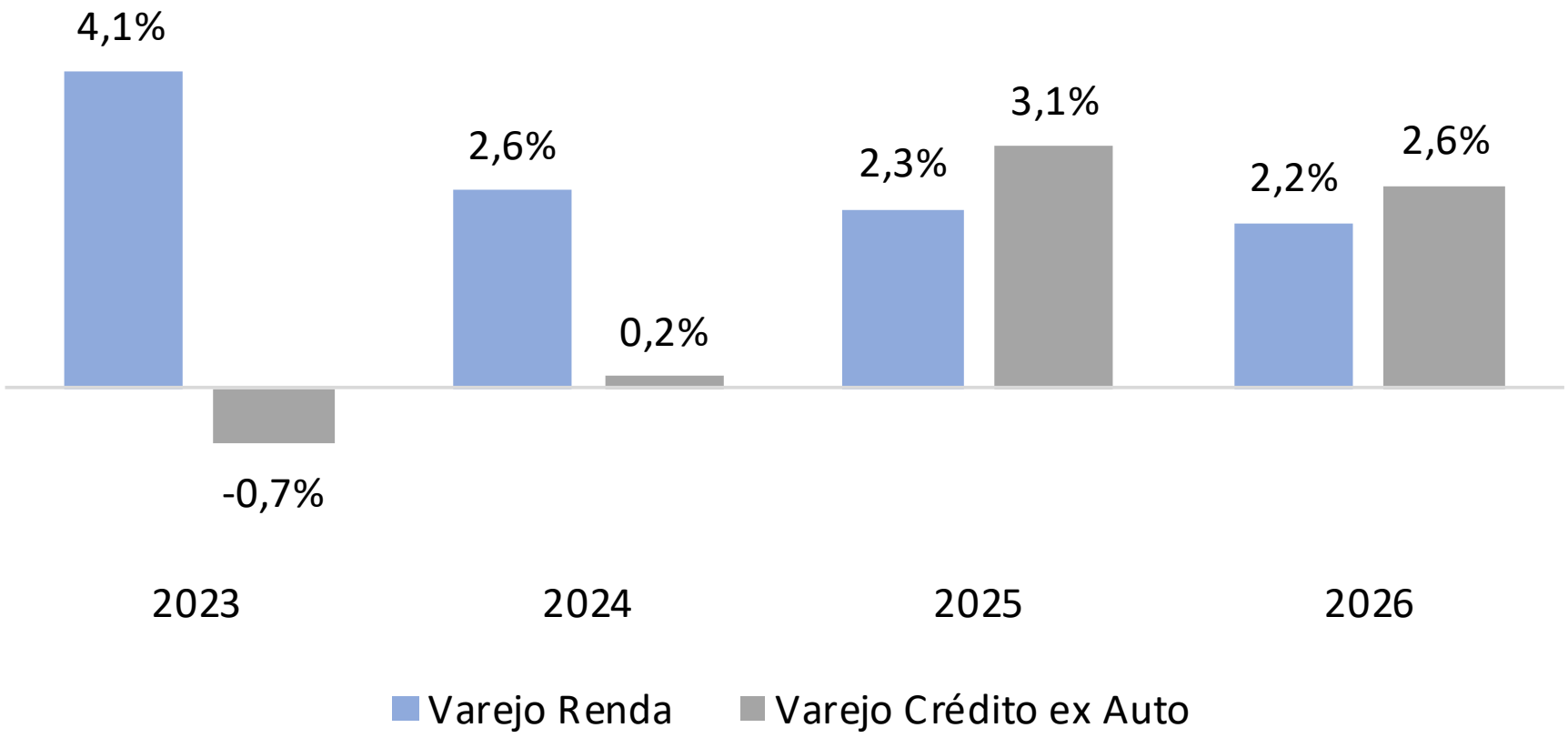
Fontes: IBGE, MTE, CEF. Elaboração: LCA




* Ocupação, Benefícios Previdenciários e Transf. (Bolsa Família / Auxílio Brasil / Auxílio Emergencial)

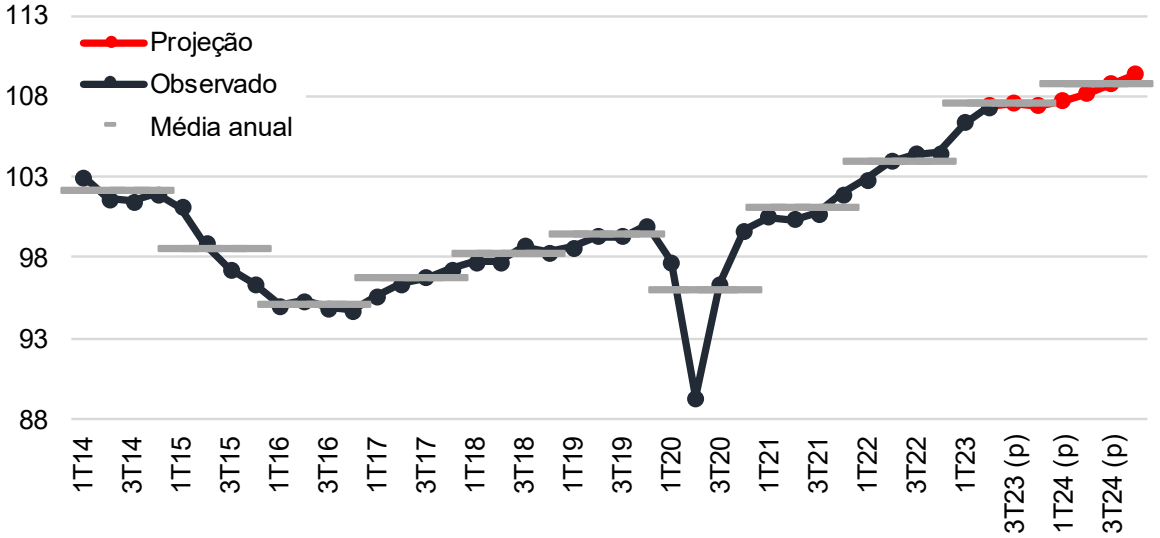
## Receita real do varejo sensível à renda e ao crédito

Variação anual. Fonte: IBGE. Elaboração: LCA

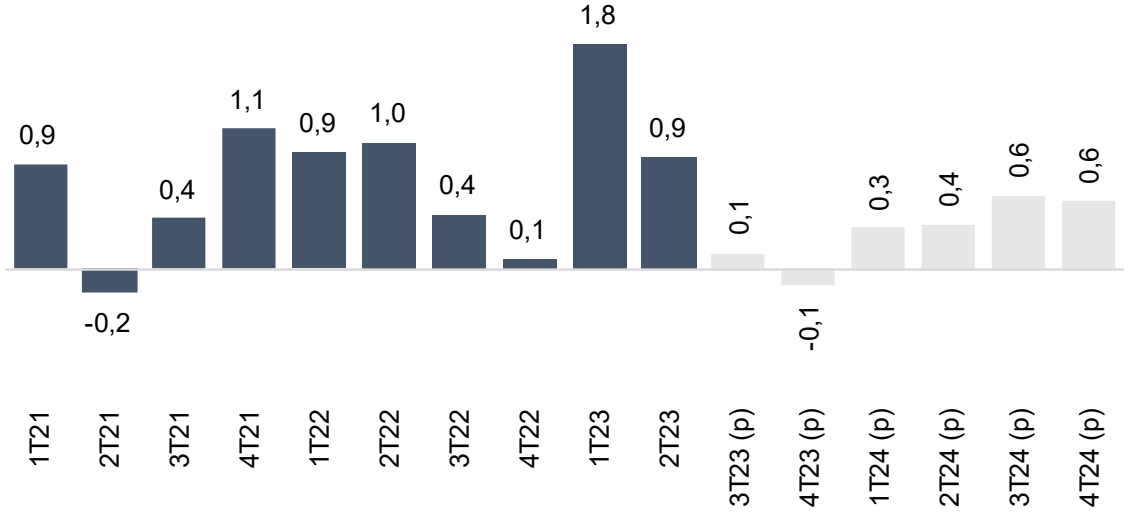


# PIB: 2023 IMPULSIONADO PELO AGRO, 2024 TEM CRESCIMENTO MAIS DISTRIBUÍDO

**PIB: número-índice com ajuste sazonal**
2019.T4=100. Fonte: IBGE. Projeção: LCA.



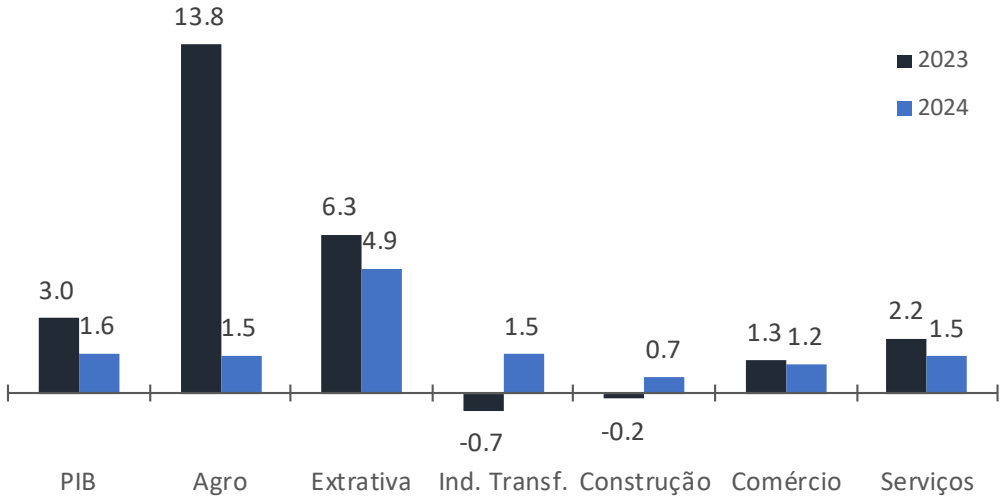

**PIB: variação % QoQ**
Fonte: IBGE. Projeção: LCA.




**Brasil, projeção para o crescimento do PIB: ótica da oferta**
Variação anual média (%). Fonte: IBGE. Projeções: LCA.

## 2023

Salto extraordinário da agropecuária no 1º semestre; extrativa mineral também acelerou bastante

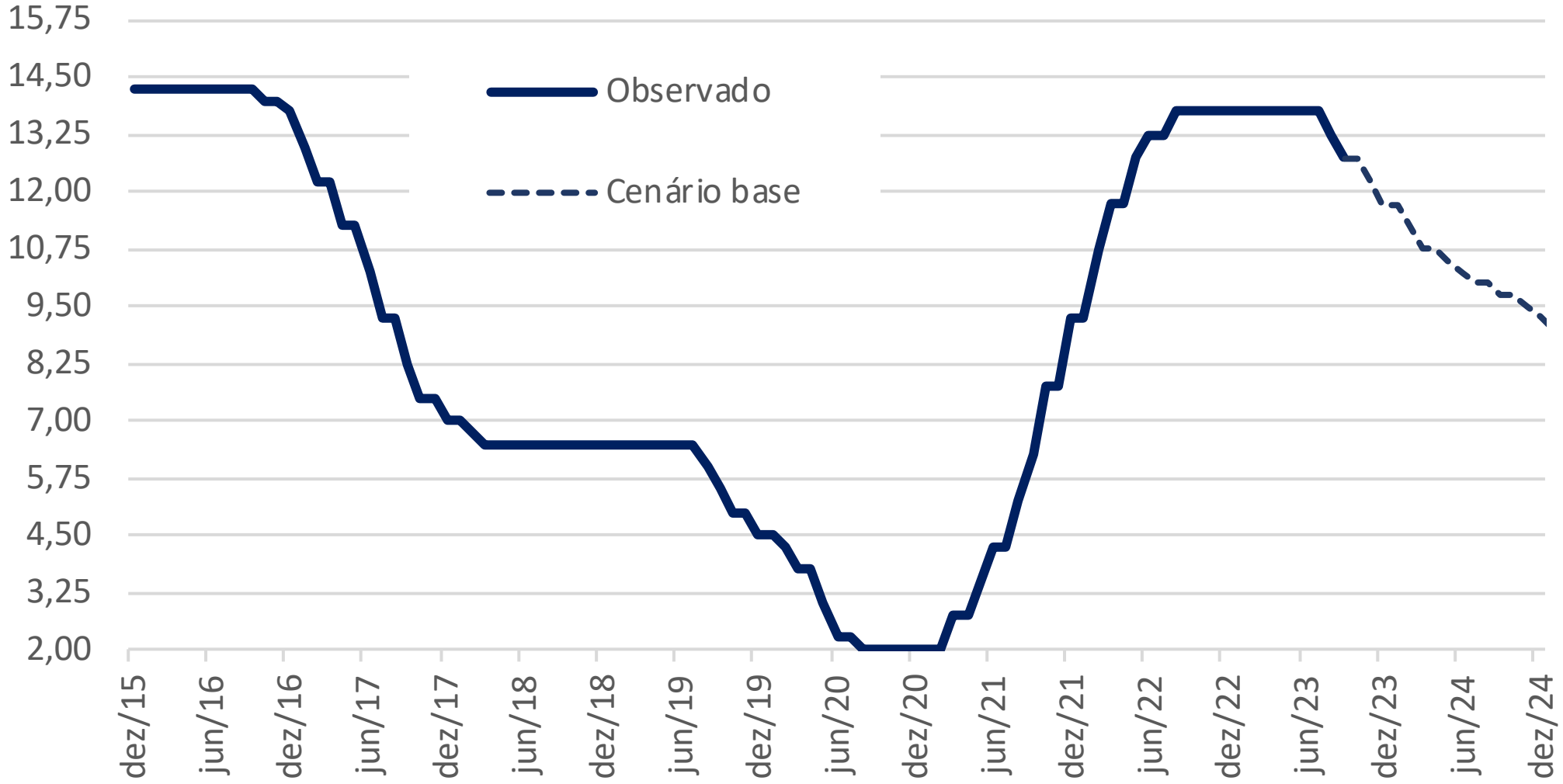



## 2024

Agropecuária não dá novo salto, mas corte de juros ajuda os demais setores (direta e indiretamente)

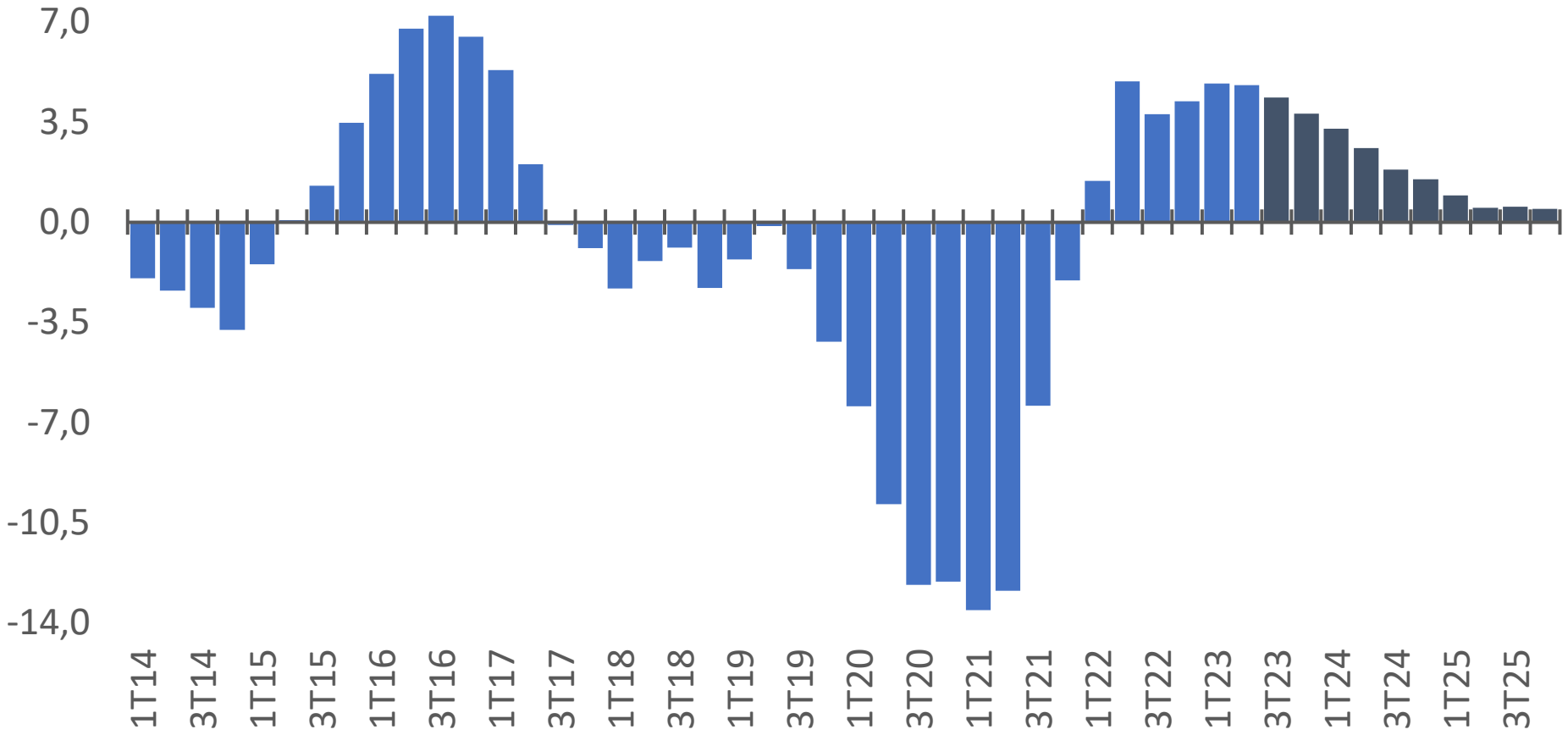
## Curva projetada para taxa básica Selic, em % ao ano

Fonte: BCB. Elaboração: LCA.



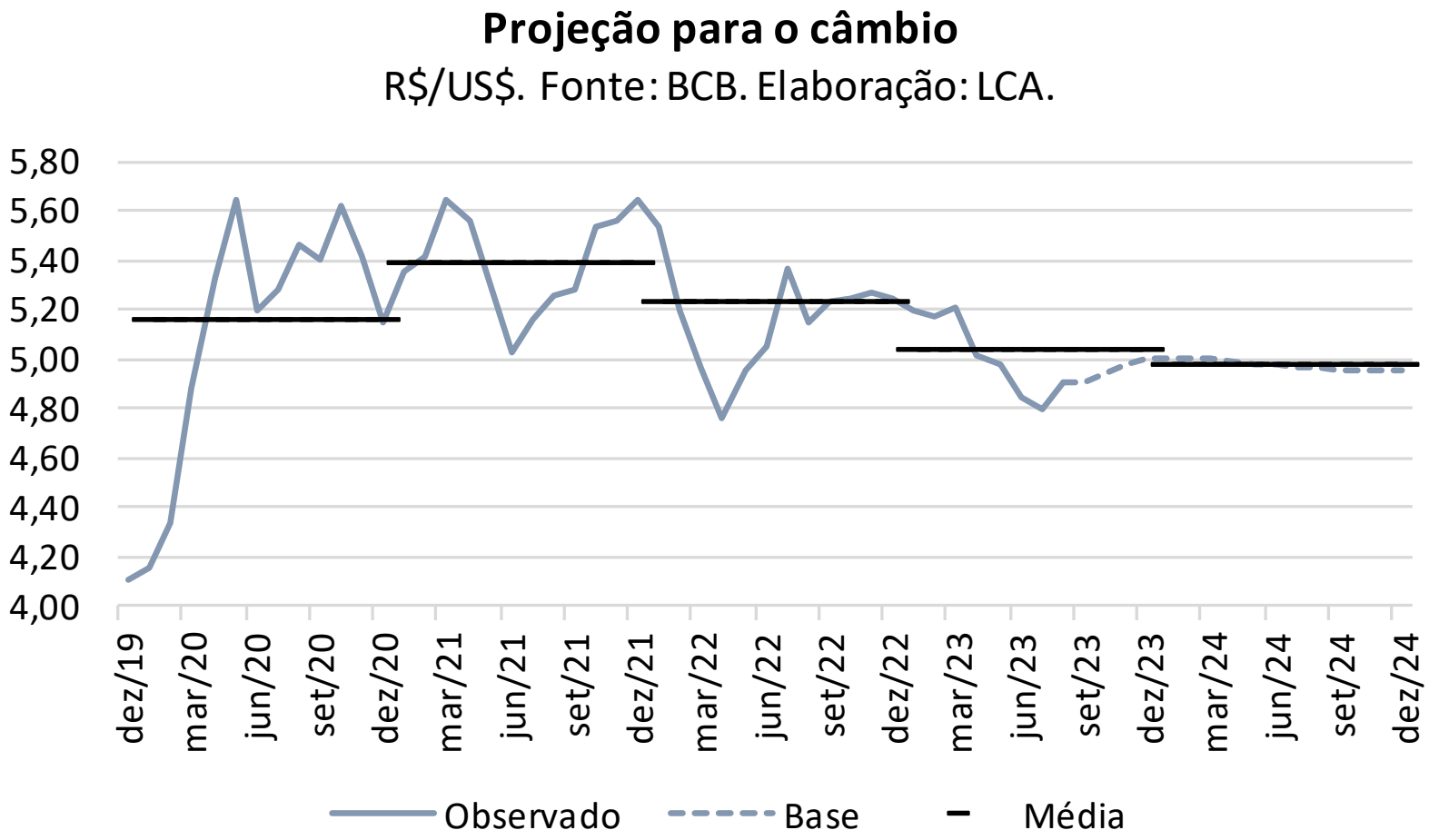
## Brasil, grau de restrição da política monetária

Selic efetiva menos proxy de juro nominal neutro, em pontos percentuais.
Juro neutro = 4.5% + Projeção IPCA 12 meses à frente. Elaboração: LCA.



# CÂMBIO OSCILA EM TORNO DO PATAMAR ATUAL

- Vetores 2023:
  - Aprovação de reformas aumentou a confiança
  - Dólar ainda forte globalmente
  - Selic ainda está bem alta, mas o fato de ter começado a recuar colabora para uma leve depreciação até o final do ano
- Vetores 2024:
  - Dólar perde força globalmente
  - Selic mais baixa
  - Vetores de contrabalançam e levam a câmbio oscilando em torno de R$ 5,00/US$



# PEQUENOS NEGÓCIOS: OPORTUNIDADES E AMEAÇAS EM 2023-2024

| | Oportunidades | Ameaças |
|---|---|---|
| 2023 | Ampliação da volta ao trabalho presencial (beneficia setores como manutenção, administração, limpeza e alimentação fora do domicílio) | Condições de crédito menos favoráveis para as empresas (pequenos negócios parcialmente preservados pelo acesso ao Pronampe) |
| | Forte alta da renda dos consumidores (mercado de trabalho ainda aquecido, aumento do salário mínimo e das transferências) | Condições de crédito menos favoráveis para os consumidores, num ambiente de elevado comprometimento da renda e inadimplência |
| 2024 | Desenrola ajuda a reduzir a inadimplência e a aliviar o bolso dos consumidores de baixa renda a partir de setembro de 2023. Em 2024, progressiva melhora do mercado de crédito em razão da redução dos juros | Desaceleração da renda dos consumidores limita dinamismo da demanda de não duráveis e serviços – focos de grande proporção dos pequenos negócios |
| | Gradual retomada da indústria pode beneficiar pequenas empresas prestadoras de serviços a outras empresas | Eventual recessão mais forte nos países ricos pode turvar o ambiente econômico geral; uma grande frustração com os resultados das contas públicas também pioraria a confiança |

# CENÁRIOS ALTERNATIVOS: PREMISSAS E PROJEÇÕES

## Base

- Cenário internacional:
  - O conflito Rússia-Ucrânia não escala mais
  - Estagnação ("pouso suave") de 2023 para 2024
- Quadro político:
  - Aprovação de novo arcabouço fiscal e reforma tributária aumentam a confiança

## Adverso

- Cenário internacional:
  - Inflação renitente leva a aperto de juros mais forte
  - Recessão global mais pronunciada e prolongada
- Quadro político:
  - A confiança fraqueja ante a timidez do ajuste fiscal e das reformas

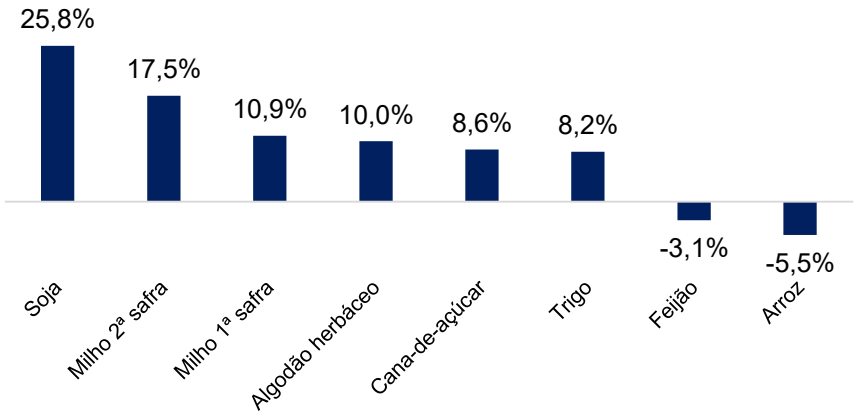
| | | | Base (65%) | | | Adverso (30%) | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2023 | 2024 | 2025 |
| PIB mundial, FMI (%) | 6,3 | 3,2 | 2,5 | 2,4 | 2,9 | 2,3 | 1,3 | 2,6 |
| R$/US$, final | 5,58 | 5,22 | 5,00 | 4,96 | 5,02 | 5,34 | 6,00 | 6,07 |
| Selic, final (% a.a.) | 9,25 | 13,75 | 11,75 | 9,25 | 8,50 | 12,75 | 12,75 | 12,75 |
| PIB (var.%) | 5,0 | 2,9 | 3,0 | 1,6 | 1,9 | 2,4 | 0,7 | 1,0 |
| Indústria (var. %) | 3,9 | -0,7 | 0,0 | 2,1 | 2,1 | -1,2 | -0,5 | 0,1 |
| Varejo (var. %) | 1,4 | 1,0 | 1,8 | 1,7 | 2,3 | 1,1 | 0,2 | 0,8 |
| IGP-M (var. %) | 17,8 | 5,5 | -4,4 | 3,5 | 3,8 | -3,5 | 4,7 | 8,7 |
| IPCA (var. %) | 10,1 | 5,8 | 5,0 | 4,0 | 3,5 | 5,5 | 6,8 | 6,9 |

Fontes: diversas. Elaboração: LCA.

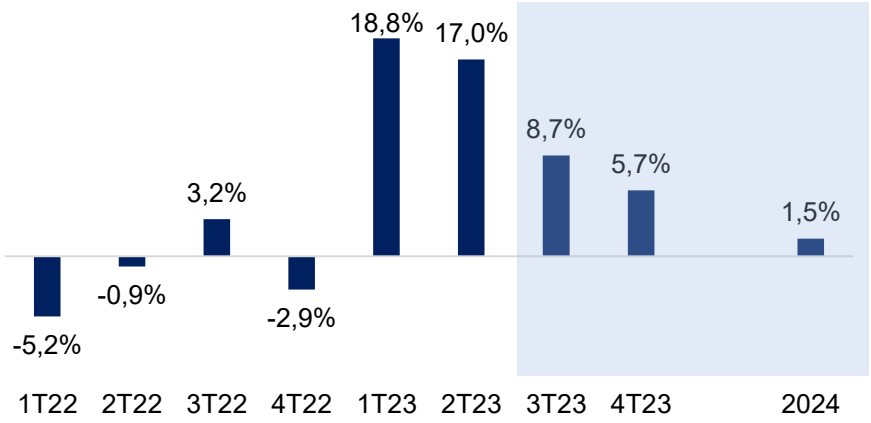
# AGROPECUÁRIA: 1º SEMESTRE EXCEPCIONALMENTE POSITIVO, DESACELERAÇÃO NÍTIDA DEPOIS

- Em 2023 as principais lavouras cresceram muito: a safra da soja cresceu 25,8%, e a segunda safra do milho, 17,5%. O PIB do setor saltou 18,8% no 1º tri e 17% no 2º
- O abate de bovinos cresceu 9,2% no 1º semestre, graças à melhora das pastagens, à queda do preço das rações e ao maior abate de fêmeas. Mas este último ponto indica a possibilidade de desaceleração dos abates já em 2024
- Para o 2º semestre de 2023 espera-se forte desaceleração da agricultura, com o fim do impulso proveniente da soja e do milho
- Já para 2024 projetamos alta do PIB agropecuário limitado a 1,5%, em função da base de comparação bem alta e da queda das cotações das *commodities* agrícolas, que reduz o incentivo ao plantio. Além disso, o *El Niño* poderá prejudicar a produtividade do setor

**Produção agrícola**
Variação projetada para 2023. Fonte: LSPA/ IBGE




**PIB da agropecuária**
Variação interanual. Fonte: IBGE. Projeção: LCA.



# INDÚSTRIA: DEPOIS DE UM 2023 FRACO, MANUFATURA TERÁ RECUPERAÇÃO GRADUAL EM 2024

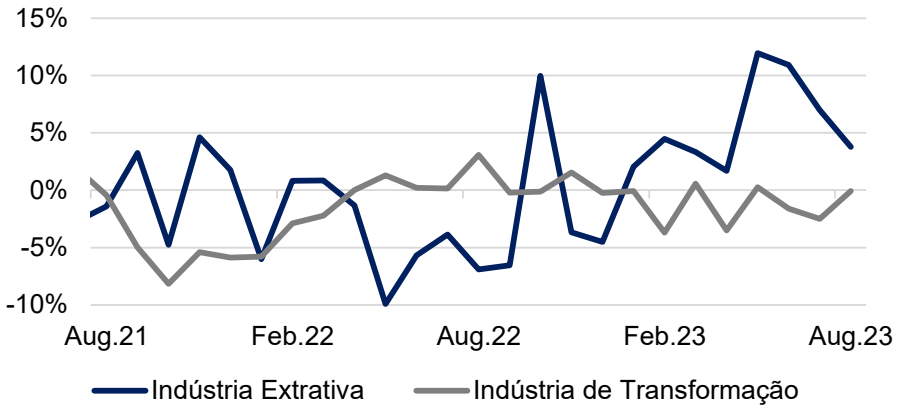
- A produção da indústria se retraiu 0,3% no acumulado de 2023 até agosto, com queda de 1,3% da manufatura e avanço muito bom, de 5,7%, da extrativa

- Projetamos que a indústria extrativa crescerá 5,3% em 2023 e 3,5% em 2024, impulsionada pela extração de petróleo e gás e de minério de ferro. Mas uma desaceleração mais forte da economia global prejudicaria de forma mais intensa a demanda pelas exportações brasileiras.

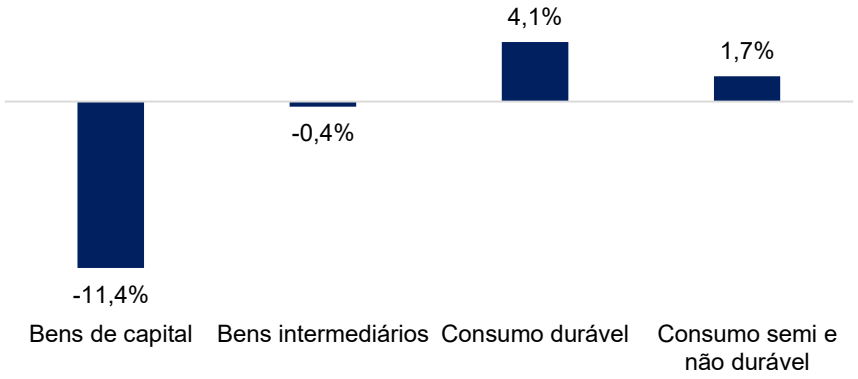
- Projetamos que a indústria de transformação vá recuar 0,8% em 2023, acelerando para uma alta de 1,8% em 2024

- A produção de bens de capital deverá cair 11,5% em 2023 e se estabilizar em 2024. Mesmo com o início de um ciclo de cortes da Selic, o custo alto do endividamento ainda limita o investimento corporativo e a demanda dos bens de consumo mais sensíveis ao crédito (duráveis e semi-duráveis)

**Produção industrial**
Variação interanual. Fonte: IBGE.



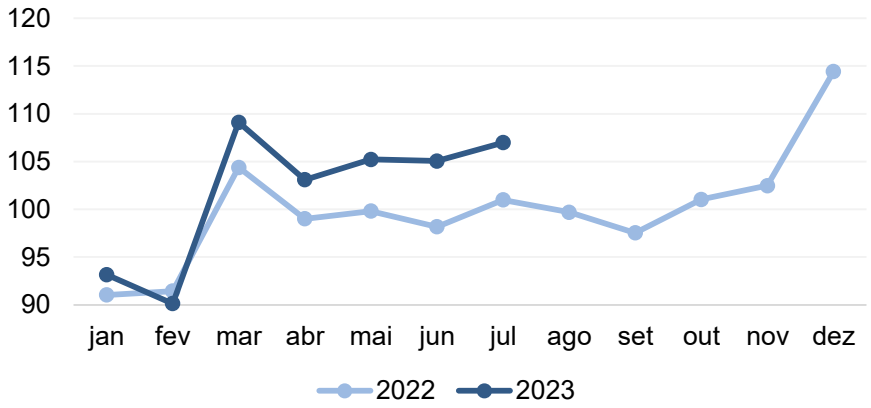

**Produção industrial - Grandes categorias econômicas**
Variação acumulada no ano até agosto. Fonte: IBGE



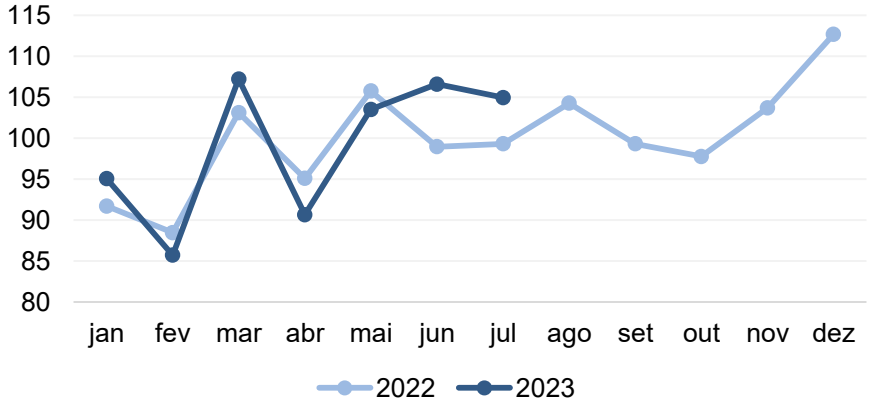
# COMÉRCIO EM 2023: ÓTIMO CRESCIMENTO DA MASSA DE RENDA DÁ IMPULSO AOS NÃO-DURÁVEIS

- No acumulado do ano até julho o varejo ampliado cresceu 4,3%, superando nossas expectativas do início do ano
- Esse desempenho está ligado ao crescimento do comércio mais sensível à renda, que se beneficia da resiliência do mercado de trabalho, do aumento real do salário mínimo e do Bolsa Família e do recuo da inflação (principalmente de alimentos)
- Já o comércio mais sensível ao crédito cresceu apenas 1,7% até julho, reflexo do impacto dos juros altos sobre a demanda e a capacidade de endividamento das famílias. Grandes redes varejistas vêm fechando lojas
- A concorrência de importados vem segurando as vendas de vestuário e calçados
- O resultado do varejo sensível ao crédito seria bem pior se não fosse pelo corte temporário de impostos federais sobre automóveis, que provocou fortes taxas de crescimento interanual em junho (+7,7%) e julho (+5,7%)

**Receita real do varejo sensível à renda**
Número índice sem ajuste sazonal. Fonte: IBGE




**Receita real do varejo sensível ao crédito**
Número índice sem ajuste sazonal. Fonte: IBGE



# COMÉRCIO EM 2024: DESACELERAÇÃO DA MASSA DE RENDA ATRAPALHA, REDUÇÃO DE JUROS AJUDA

- Nos últimos meses de 2023, o comércio sensível à renda deverá seguir em alta, com destaque para o varejo alimentício

- Para 2024 a expectativa é de crescimento de 1,7% do segmento (taxa similar ao 1,8% projetado para 2023). O impacto do *El Niño* sobre os preços de alimentos é uma ameaça a ser observada

- Os segmentos sensíveis ao crédito serão beneficiados pelo Desenrola, que pode aquecer a concessão de empréstimos no curto prazo, e pelos cortes da Selic

- A médio prazo, no entanto, semiduráveis (sobretudo vestuário) e duráveis de baixo valor deverão ser pressionados pela isenção de imposto de importação às plataformas de varejo internacionais (programa Remessa Conforme)

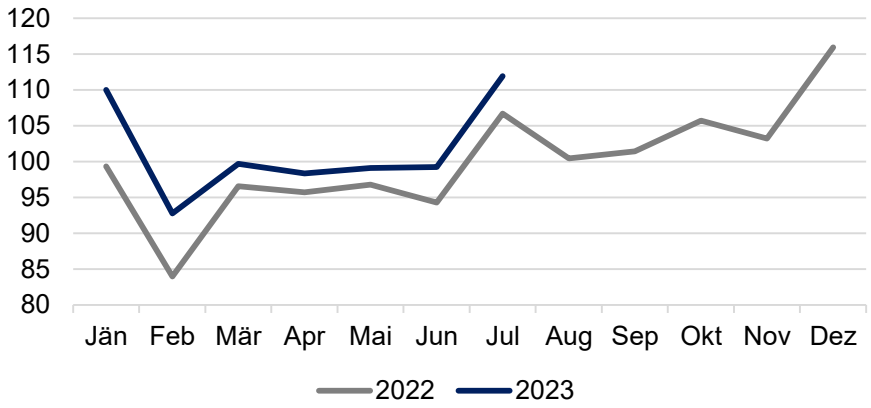
- As vendas de veículos e peças deverão desacelerar, pelo esgotamento da antecipação de compras provocada pelo estímulo do governo em meados de 2023 e a despeito da provável redução gradual do custo do financiamento

| Variação anual projetada | 2023 (p) | 2024 (p) |
|---|---|---|
| PMC Restrita | 1,8 | 1,7 |
| | | |
| Combustíveis e lubrificantes | 3,6 | 1,0 |
| Hiper/super, prod. aliment. | 3,3 | 2,2 |
| Tecidos e vestuário | -1,7 | 0,7 |
| Móveis e eletrodomésticos | 1,1 | 0,5 |
| Art. farma. e de perfumaria | 4,0 | 3,0 |
| Livros e jornais | -0,2 | 0,4 |
| Equip. e mat. para escritório | 0,3 | 1,6 |
| Outros artigos pessoais | -8,2 | 0,6 |
| Veículos, motos e peças | 4,9 | 1,0 |
| Material de construção | -1,3 | -0,4 |
| Atacado de prod. aliment. | 10,4 | 4,5 |
| | | |
| PMC Ampliada | 3,5 | 1,9 |

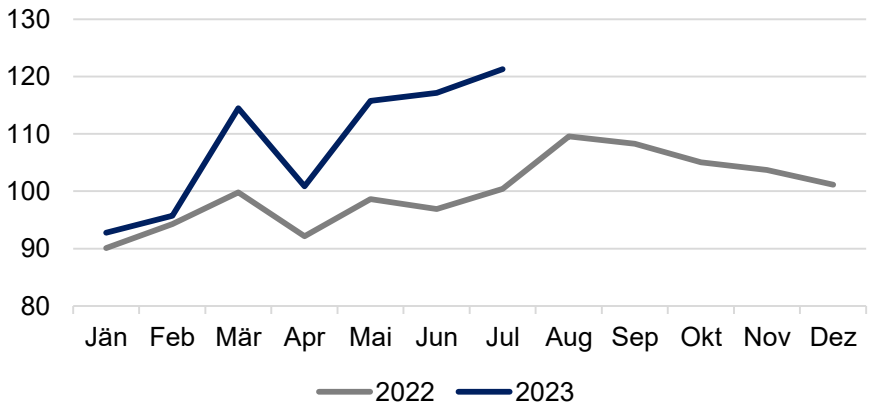
# SERVIÇOS: DINAMISMO DA RENDA, BOOM AGRÍCOLA E DIGITALIZAÇÃO DÃO FÔLEGO EM 2023

- No acumulado do ano até julho a receita real do setor de serviços cresceu 4,5%
- Os serviços prestados às famílias avançaram 5,6%, beneficiados pelo dinamismo da renda dos consumidores, pela queda da inflação de alimentos e, ainda que de maneira decrescente, pelo retorno da mobilidade urbana
- Além disso, o escoamento das safras de soja e milho beneficiou o transporte rodoviário de cargas, que cresceu 12,8% no acumulado do ano até julho
- O grupo de informação e comunicação também teve crescimento significativo, de 5,1%, no mesmo período, na esteira da digitalização da economia e do avanço dos serviços de banda larga
- Assim, o impacto da política monetária restritiva tem se concentrado em algumas atividades específicas, como os serviços de apoio às atividades empresariais, que recuaram 0,6% no ano

**Serviços prestados às famílias**
Número índice sem ajuste sazonal. Fonte: IBGE




**Transporte rodoviário de cargas**
Número índice sem ajuste sazonal. Fonte: IBGE



# SERVIÇOS EM 2024: RITMO MAIS MODERADO

- Até o final de 2023 os serviços prestados às famílias deverão seguir mostrando resiliência, favorecidos pelo recente aumento da confiança do consumidor, mas em 2024 o segmento deverá desacelerar para 2%, taxa mais próxima da normalidade

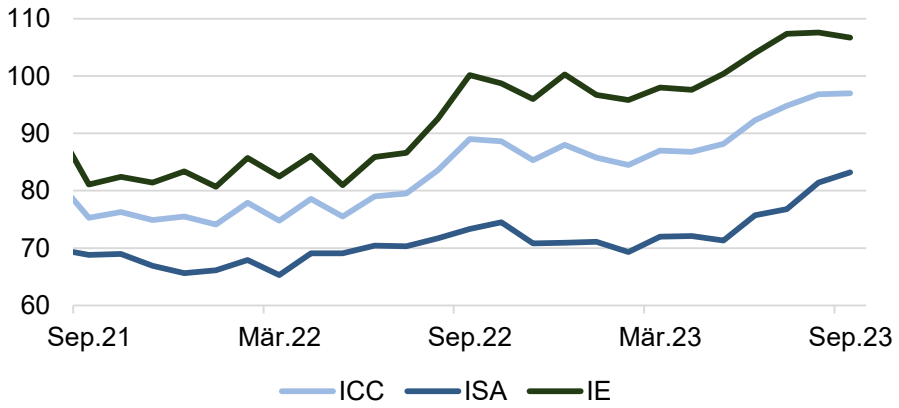
- O transporte rodoviário de cargas deverá recuar nos próximos meses, ante o menor impulso proveniente da produção agrícola. Com isso, o crescimento da atividade deverá passar de 3,1%, em 2023 para 1,1% em 2024

- Em 2024, a maior taxa de crescimento para o setor de serviços deverá vir do segmento de informação e comunicação, na esteira do movimento estrutural de digitalização da economia e da continuidade da implantação da tecnologia 5G

| Variação anual projetada | 2023 (p) | 2024 (p) |
|---|---|---|
| PMS | 2,8 | 1,6 |
| | | |
| Serviços às famílias | 5,4 | 2,0 |
| Serviços de info. e comunic. | 3,5 | 2,5 |
| Serviços prof. e admin. | 2,7 | 1,5 |
| Transportes e correio | 3,1 | 1,1 |
| Outros serviços | -1,0 | 1,5 |

**Confiança do Consumidor**

Número-índice com ajuste sazonal. Fonte: FGV.



www.lcaconsultores.com.br

V2.2019