CENÁRIO MACROECONÔMICO

PREPARADO PARA SEBRAE-SP

Fernando Sampaio, sócio-diretor

15/07/24

Economia internacional: aumento da incerteza política prejudica a América Latina

- O combate ao salto da inflação provocado pela pandemia se aproxima – provavelmente – de um “final feliz” (pouso suave)
- Mas a incerteza política nos EUA e na Europa sinaliza dificuldades maiores para a economia brasileira

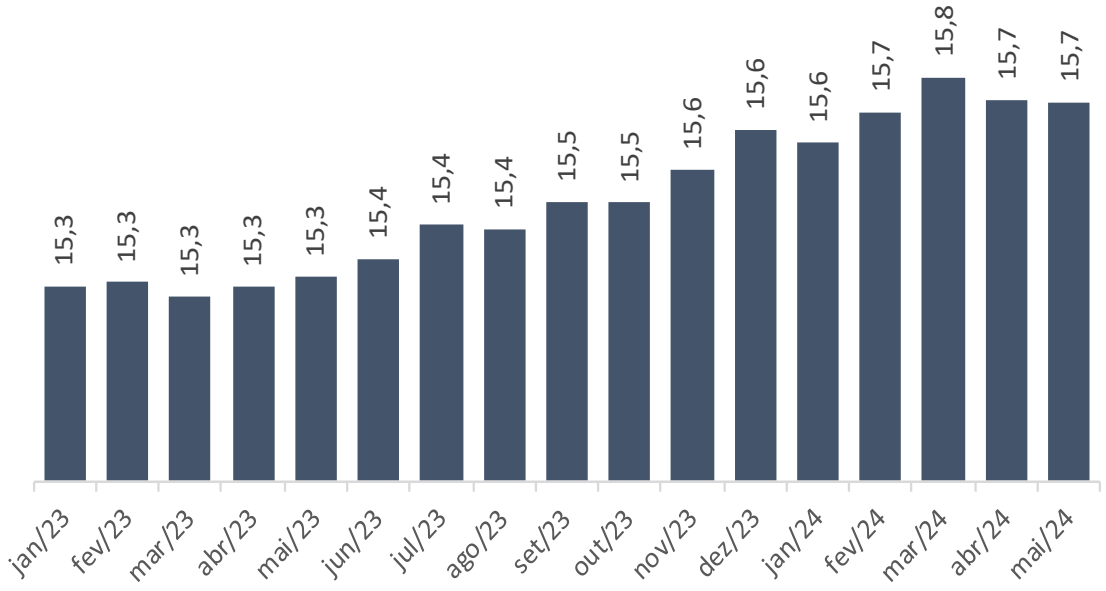
EUA: mercado de trabalho e consumo arrefecem gradualmente

EUA, taxa de desemprego

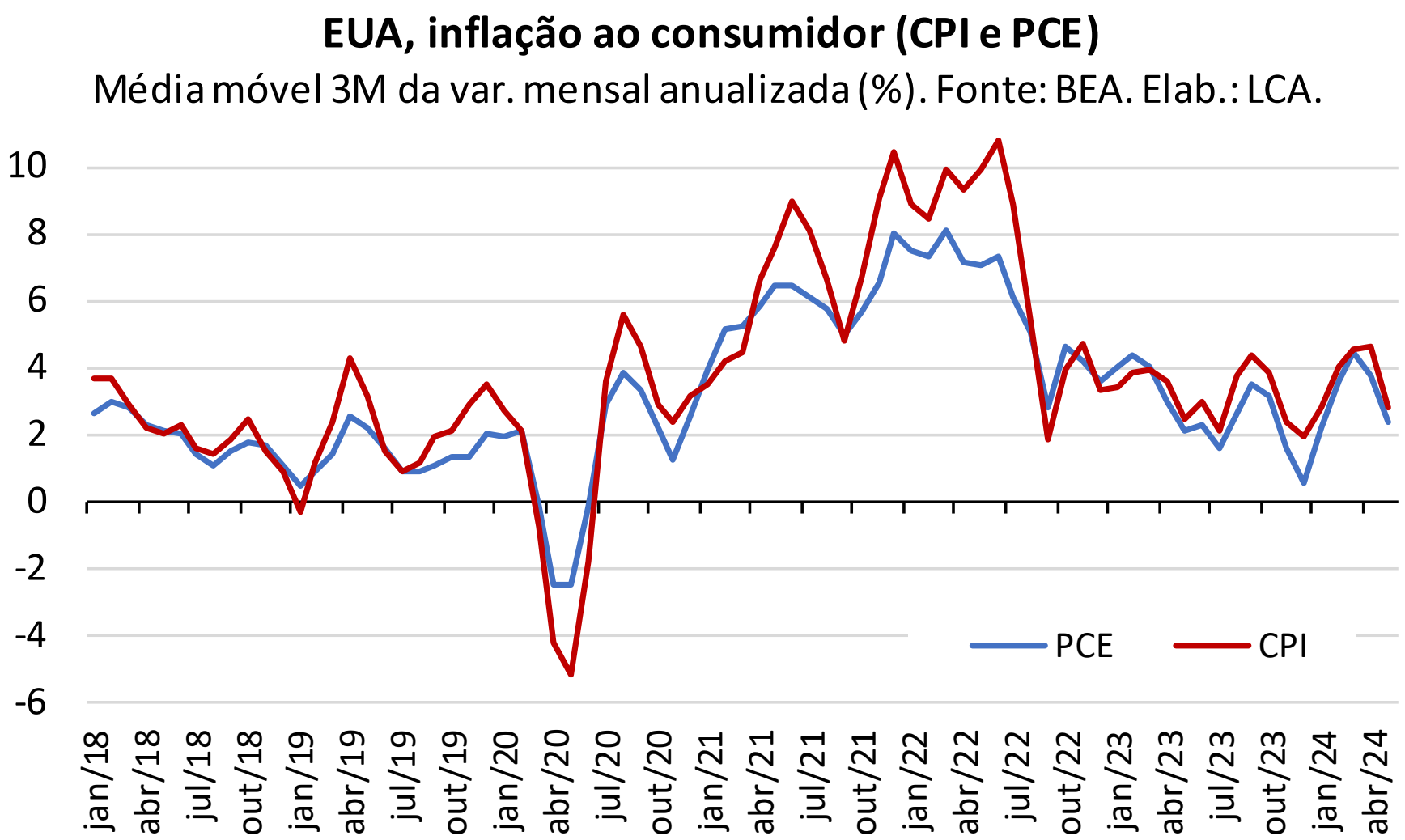
(%, dessazonalizada). Fonte: BLS. Elaboração: LCA.

EUA, PIB: evolução real do consumo das famílias

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

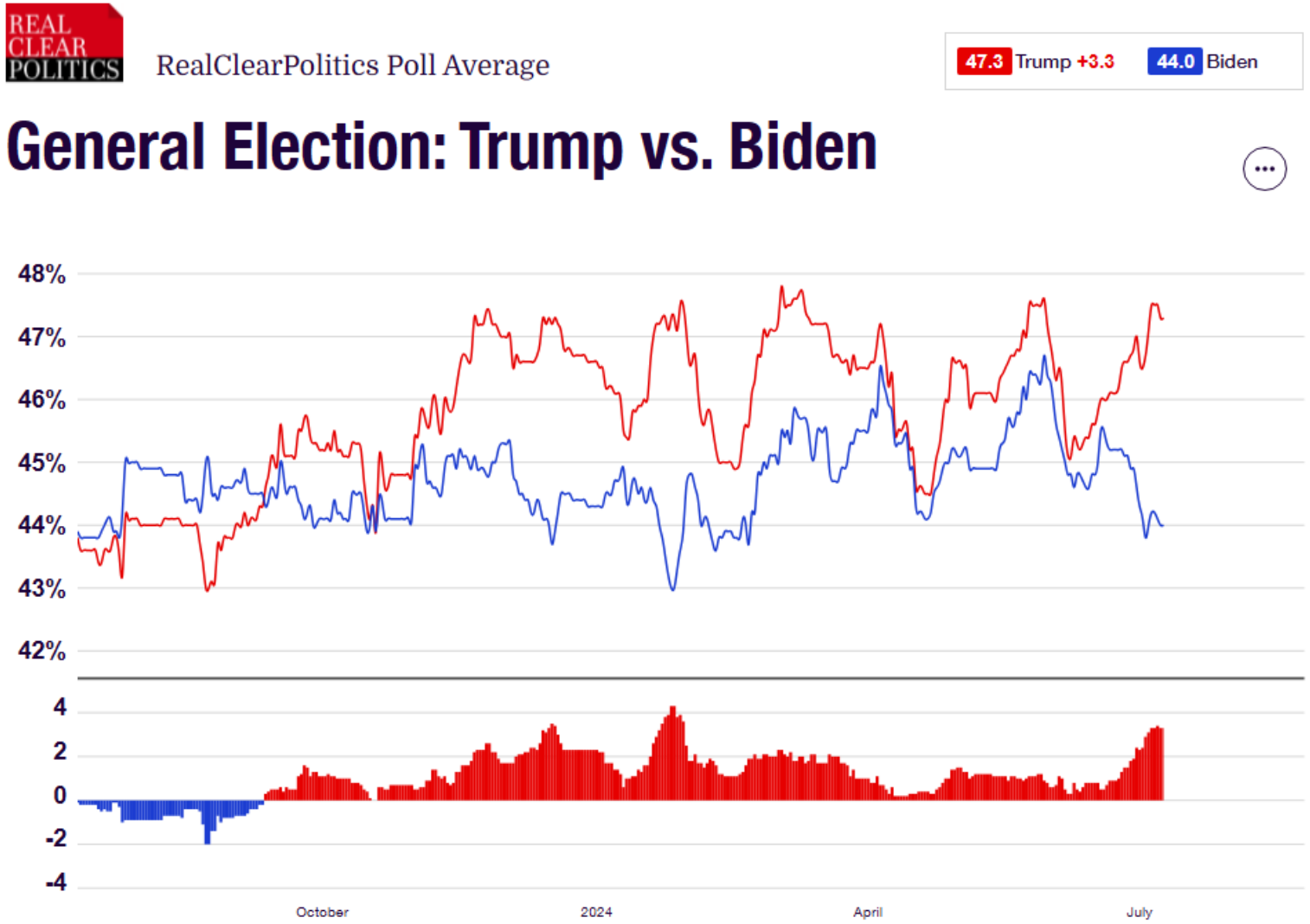


EUA: inflação desacelera, e cortes de juros enfim se avizinham



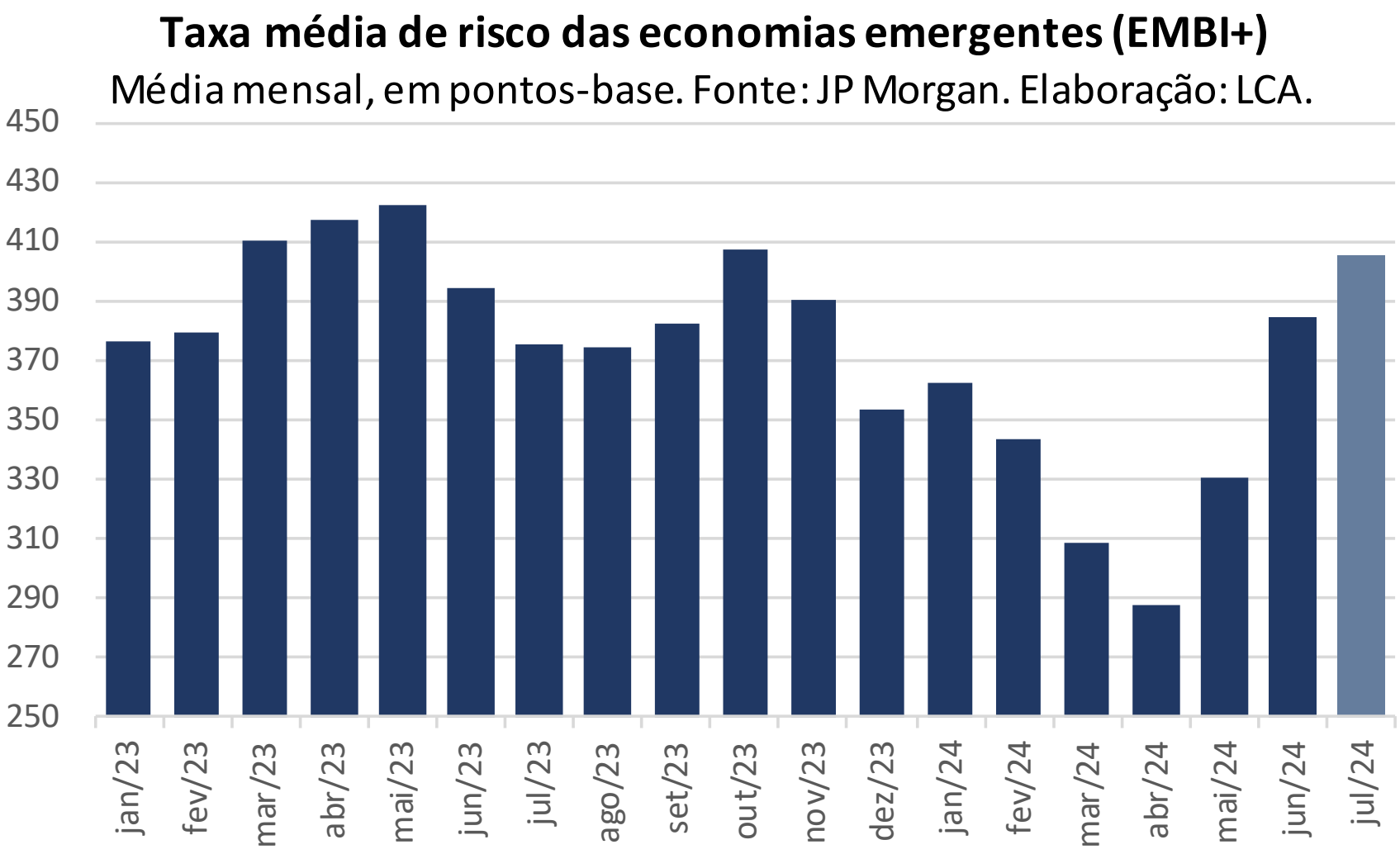
- A inflação desacelerou em abril e maio, embora ainda esteja acima da meta (2%)
- Ante a evolução da inflação e do mercado de trabalho, o mercado hoje atribui alta probabilidade de que o primeiro corte da FFR ocorra em setembro
- Isso reforçaria a avaliação de que a economia dos EUA caminha para completar um “pouso suave”: a inflação de volta aos trilhos sem o custo de uma recessão

Aumento da incerteza política nos EUA e na Europa



- EUA: Trump mais favorito
  - Crise na campanha de Biden
  - Trumponomics pressionaria a inflação e os juros de mercado? (protecionismo, imigração, expansão fiscal via corte de impostos, pressão no FED)
- Europa: avanço de forças nacionalistas
- Potências ocidentais mais protecionistas e menos “verdes”?

Turbulências externas: desde maio emergentes sofrem com aumento de aversão ao risco

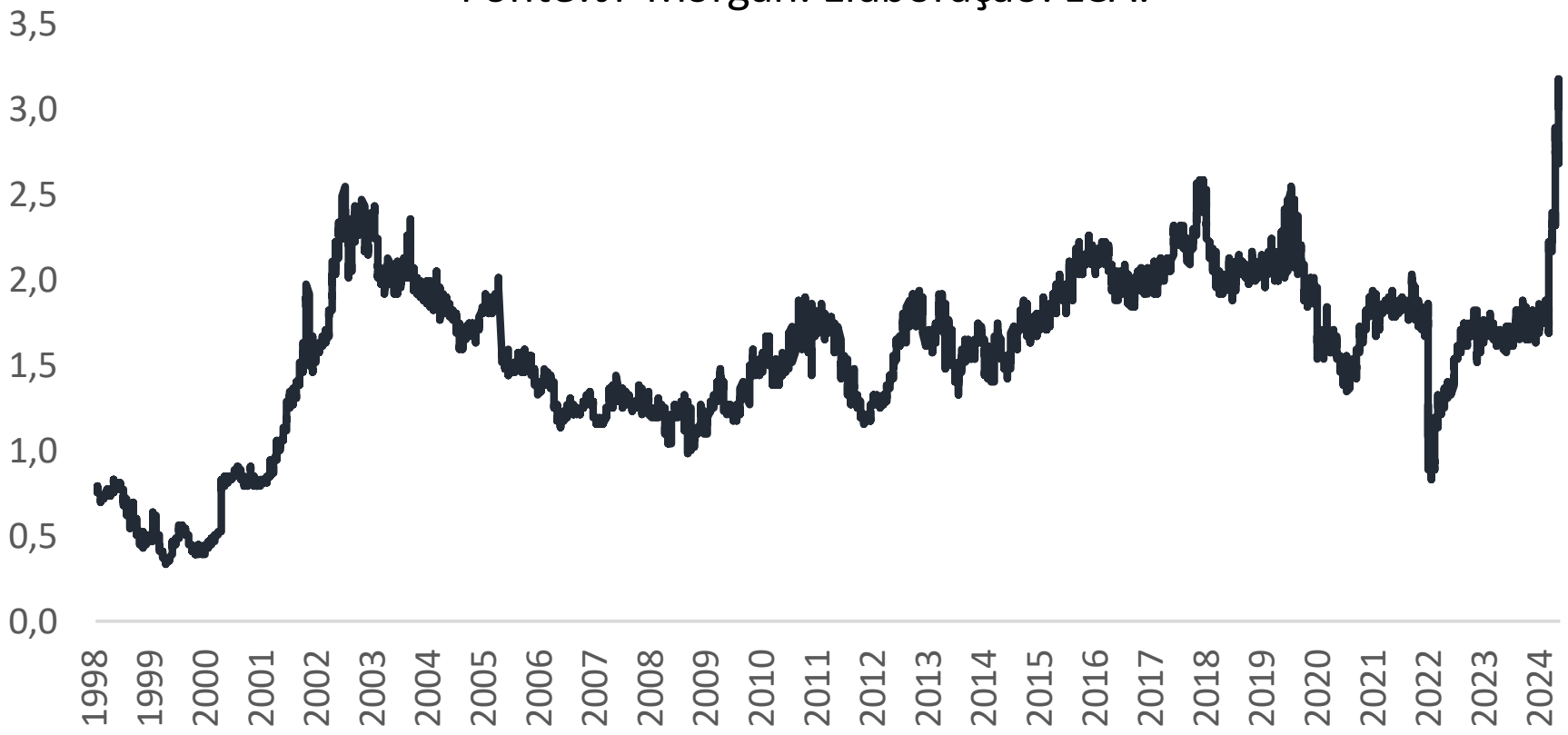


- A avaliação de que era iminente o início de um ciclo de cortes da FFR reduziu o risco-emergentes entre dezembro e abril
- A renitência da inflação, somada à resiliência do consumo e do mercado de trabalho, frustrou essa avaliação
- O risco-emergentes sobe com força desde maio (e as moedas perdem valor)

América Latina é de longe a região mais prejudicada: desvalorizações cambiais maiores

Relação entre a taxa média de risco das economias latinas e taxa a média de risco das demais economias emergentes

Fonte: JP Morgan. Elaboração: LCA.

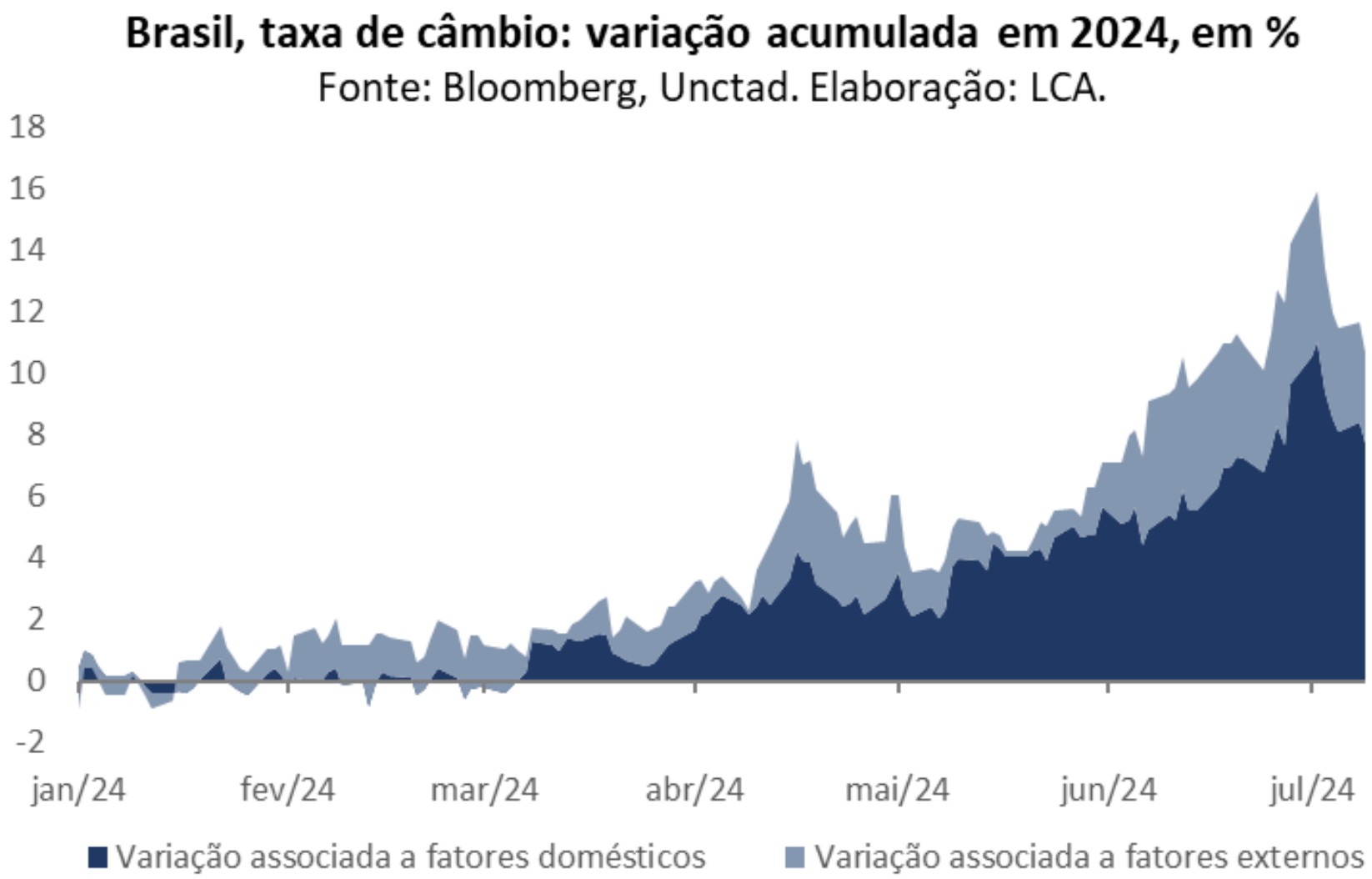


- Política regional
- Mudanças políticas no ocidente rico podem esvaziar “agenda verde” e diluir “vantagens” estruturais da região
  - Menos *nearshoring*?
  - Perda de importância de minerais estratégicos para a agenda verde?
  - Perda de importância de “ativos” verdes (florestas, energia limpa)?

Economia brasileira: aumento de incertezas não deve prejudicar muito os pequenos negócios

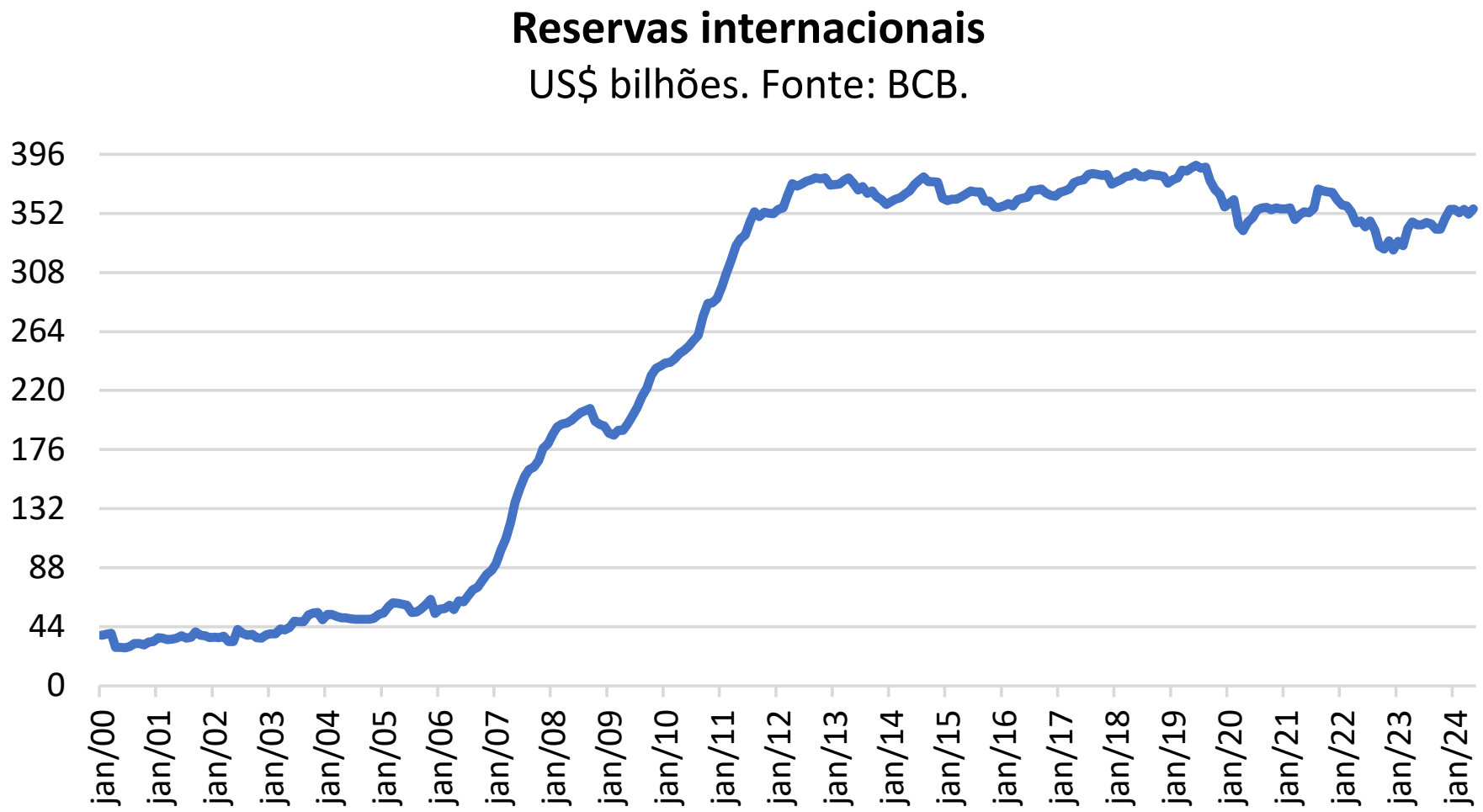
- A recente alta do dólar no Brasil não deve se reverter de forma rápida e completa – por isso o cenário econômico ficou mais difícil
- A perspectiva de crescimento mudou pouco, riscos externos e internos ainda a ameaçam
- A perspectiva para o consumo de bens não-duráveis (e, portanto, para muitos pequenos negócios) de hoje até o final de 2025 segue positiva, embora a alta deva ser mais modesta do que vinha sendo

Brasil: desvalorização cambial particularmente forte



- Comparando a evolução da moeda brasileira com as de outros exportadores de commodities, constata-se desvalorização bem maior
- Esse exercício simples sugere que fatores domésticos têm pesado ainda mais do que fatores externos

Desvalorização do câmbio não reflete uma deterioração das contas externas

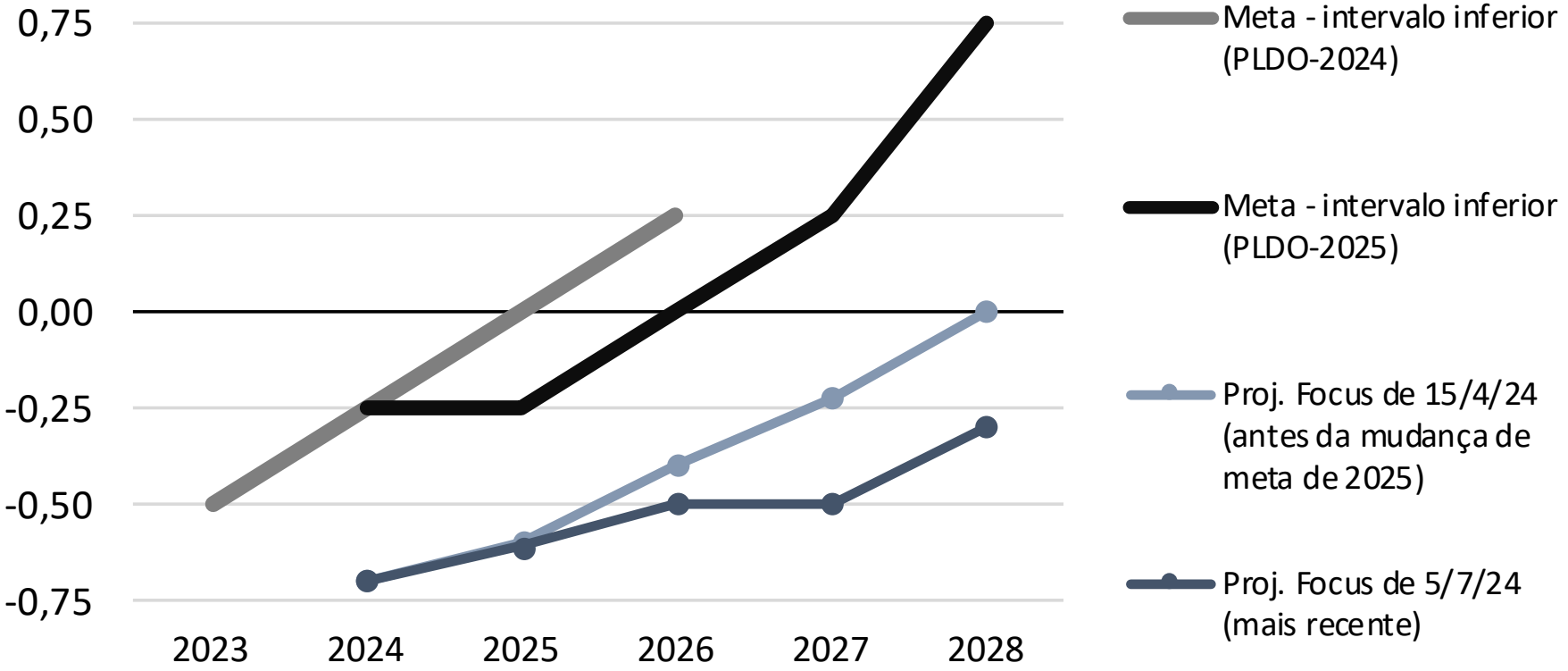


- As reservas de divisas no Banco Central seguem muito abundantes
- Isso representa um seguro robusto (embora não eterno) contra altas dramáticas e prolongadas do dólar

Alta do dólar está ligada à maior incerteza sobre os rumos das políticas fiscal e monetária

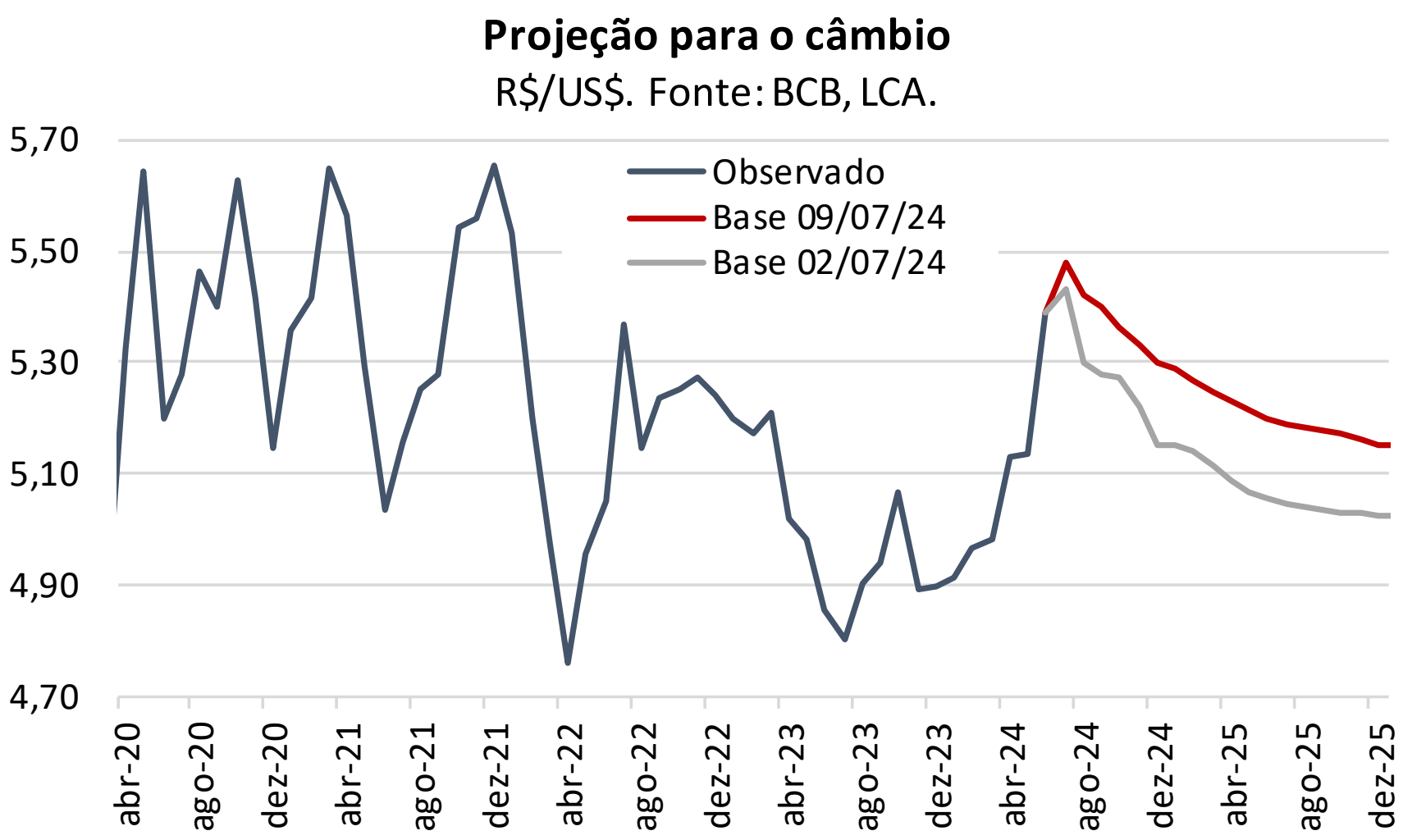
Brasil, expectativa para resultado primário vs metas

% do PIB. Fonte: BCB. Elaboração: LCA.



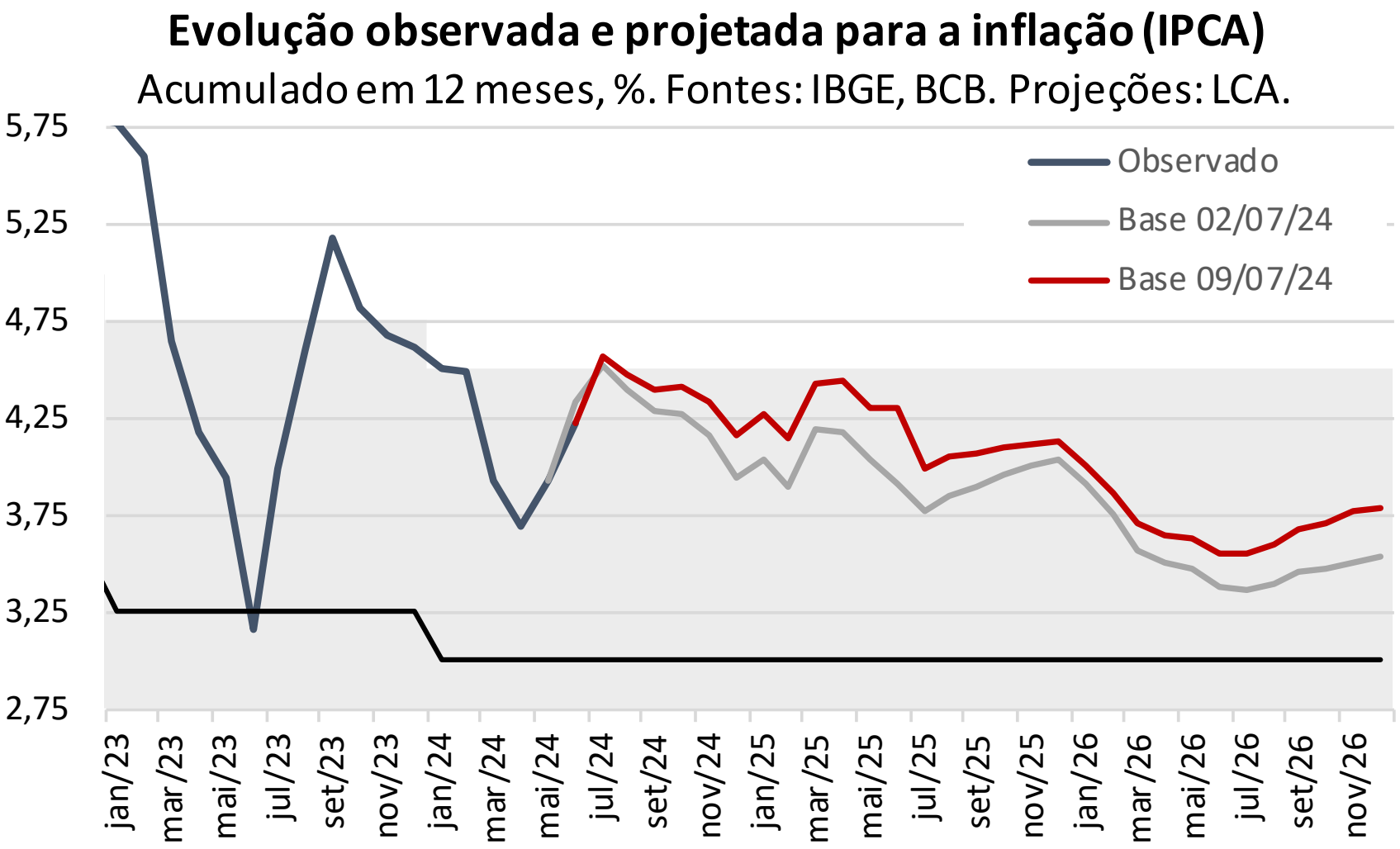
- O mercado nunca projetou que as metas de resultado primário seriam cumpridas, mas até meados de abril projetava que haveria melhora em ritmo similar ao prometido
- Desde então as projeções pioraram, sobretudo para 2026 em diante
- Os atritos inauditos entre os presidentes da República e do BC aumentaram a incerteza sobre a política monetária

Câmbio: perspectiva de recuo gradual do dólar (depois de repique imprevisto)

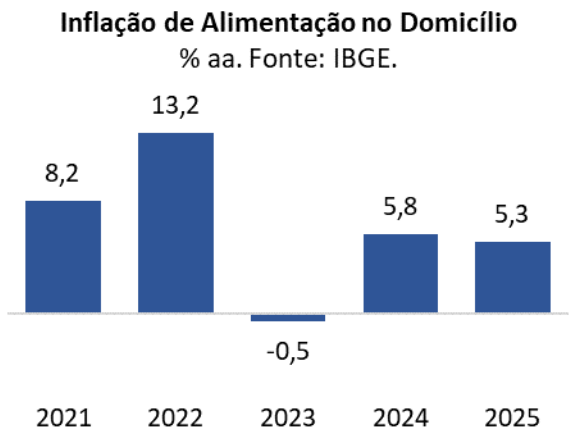


- Favorecem uma cotação mais baixa do dólar:
  - Reservas muito altas
  - Perspectiva de cortes nas taxas de juros dos EUA
- Favorecem uma cotação mais alta do dólar:
  - Incerteza em relação à política econômica no Brasil (fiscal e monetária)
  - Incerteza externa: eleições nos EUA, inflação e juros no médio prazo

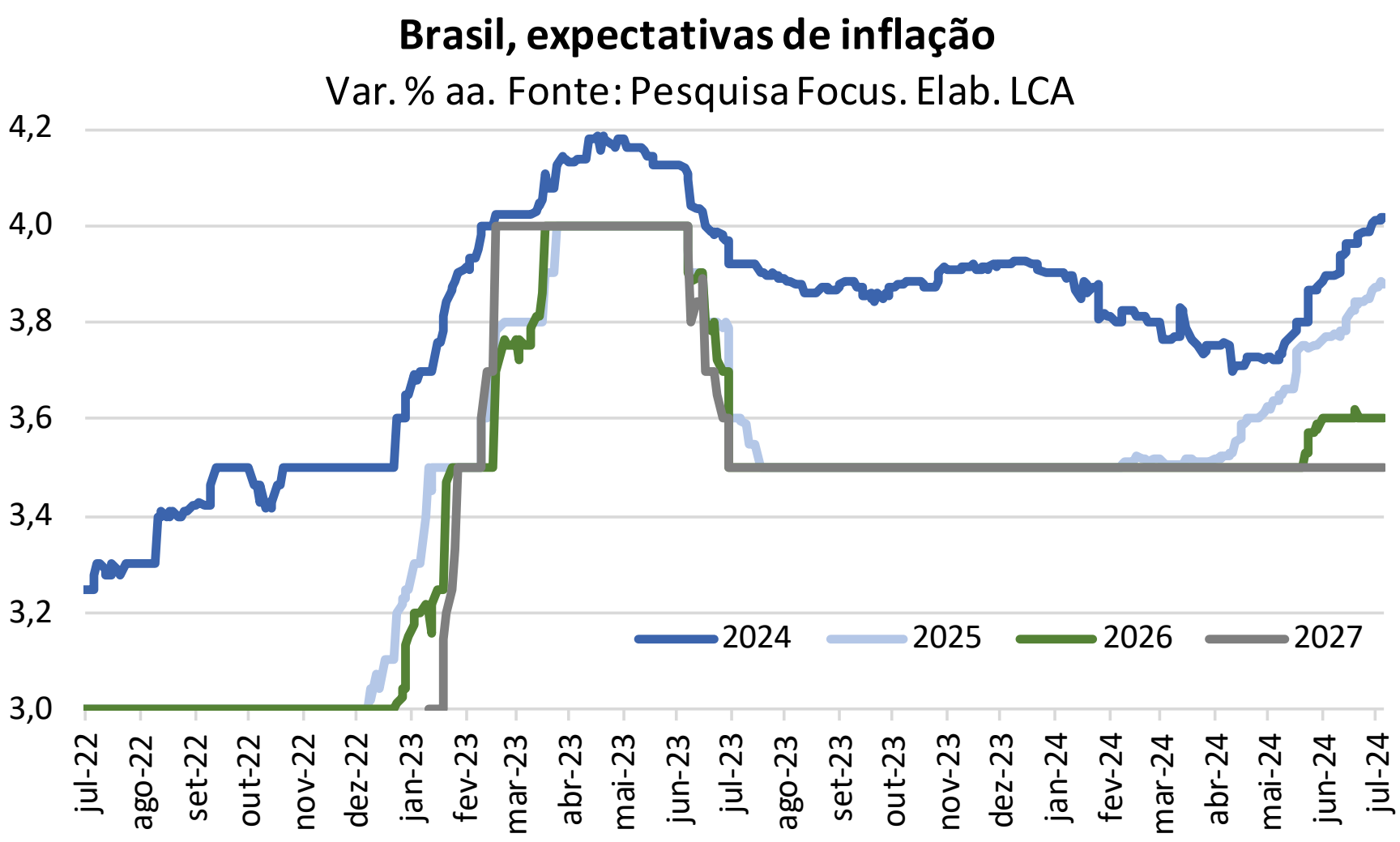
Inflação ao consumidor: dólar mais alto leva a projeções mais distantes da meta



- A inflação de alimentos não será tão favorável quanto em 2023, mas não deverá ser um grande problema em 2024 e 2025
- Inflação dentro do intervalo da meta em 2024 e 2025, mas perto do teto

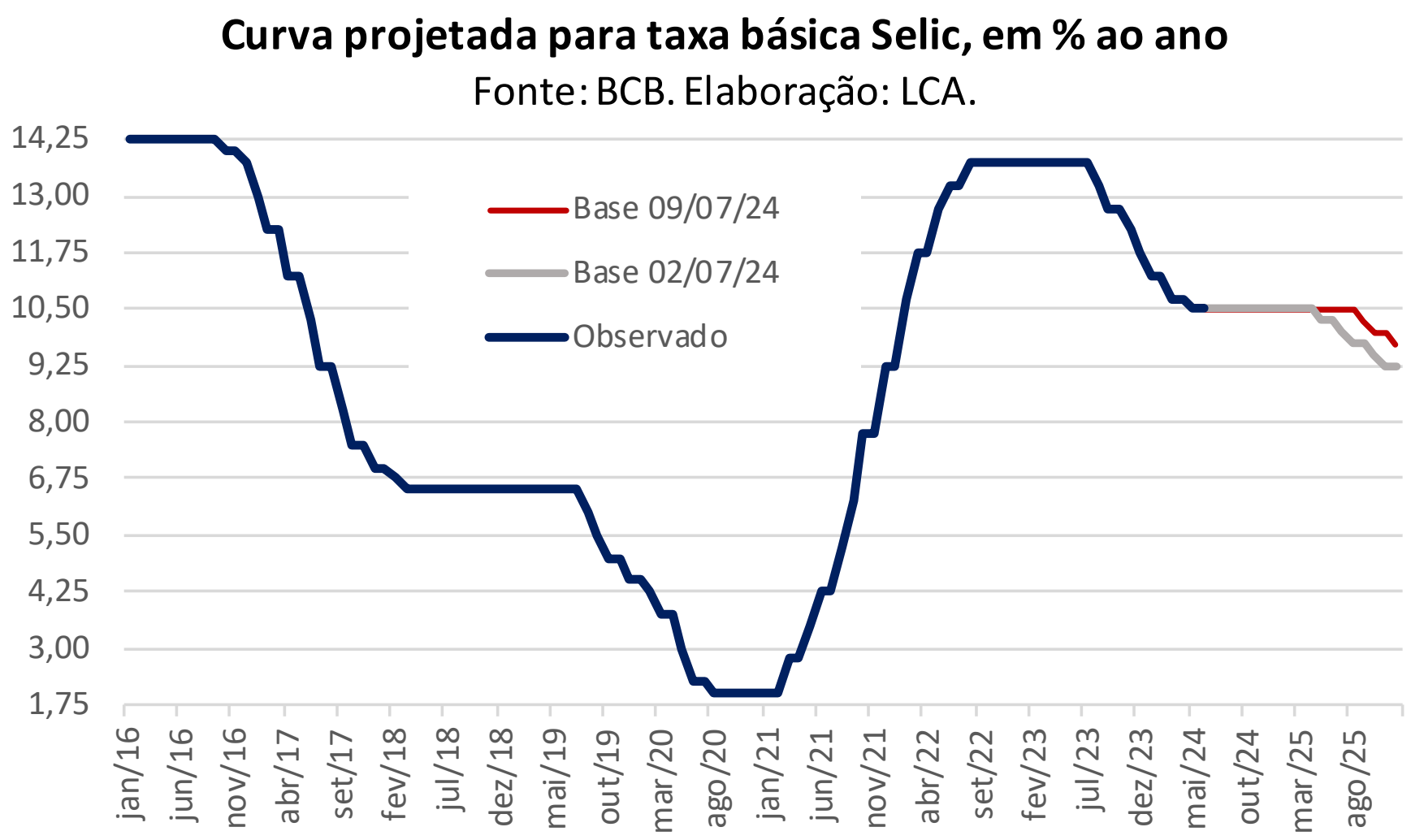


Expectativas de inflação continuam a subir...



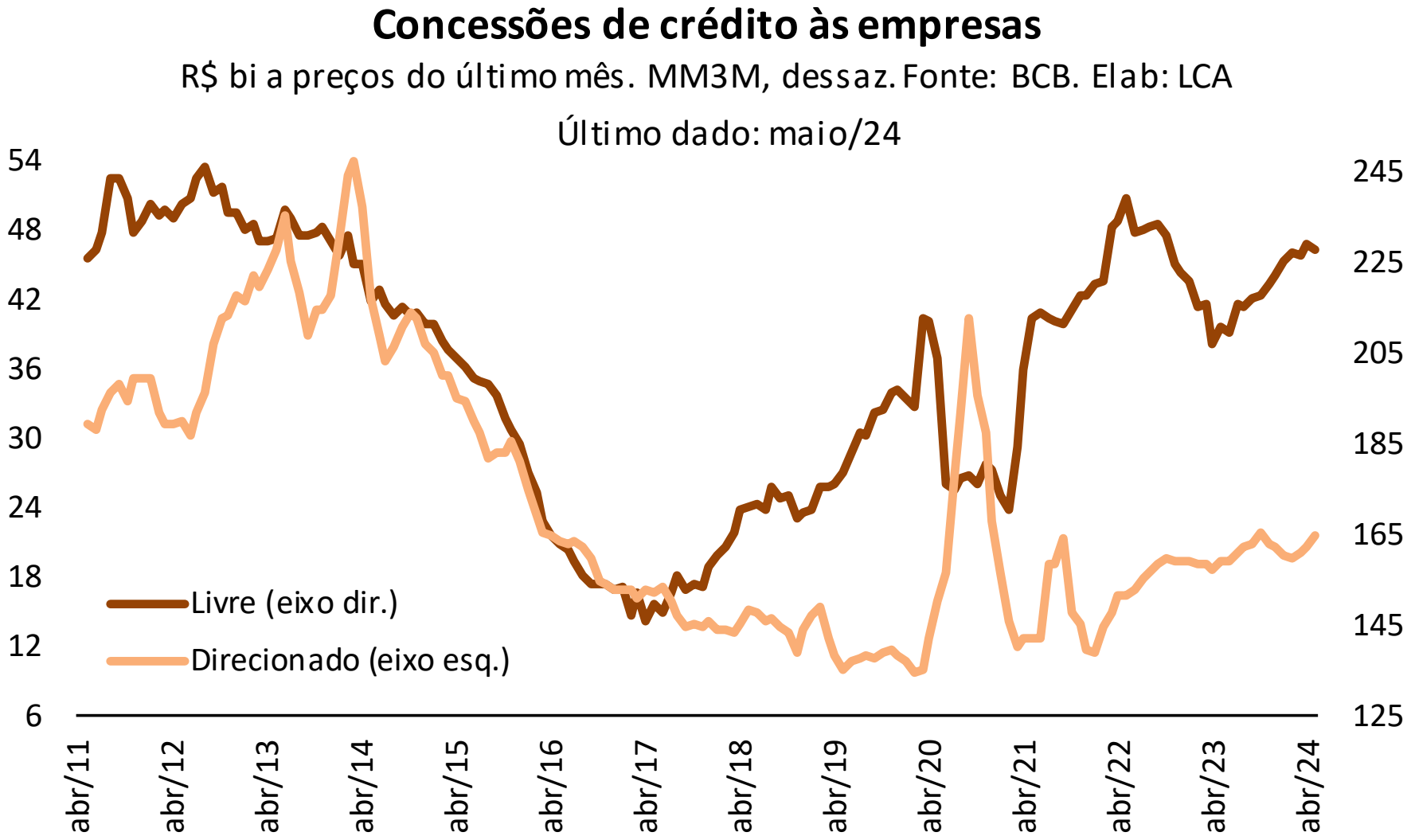
- Entre agosto de 2023 e abril de 2024, o BC cortou gradualmente a taxa de juros básica (Selic), de 13,75% para 10,5%
- Na prática, esses cortes significaram aliviar o pé do freio – mas não pisar no acelerador
- A alta das expectativas de inflação, somada ao aumento da incerteza externa e em relação à política econômica, levou o BC a interromper os cortes da Selic em maio

... e novos cortes da Selic só deverão ocorrer no 2º semestre de 2025

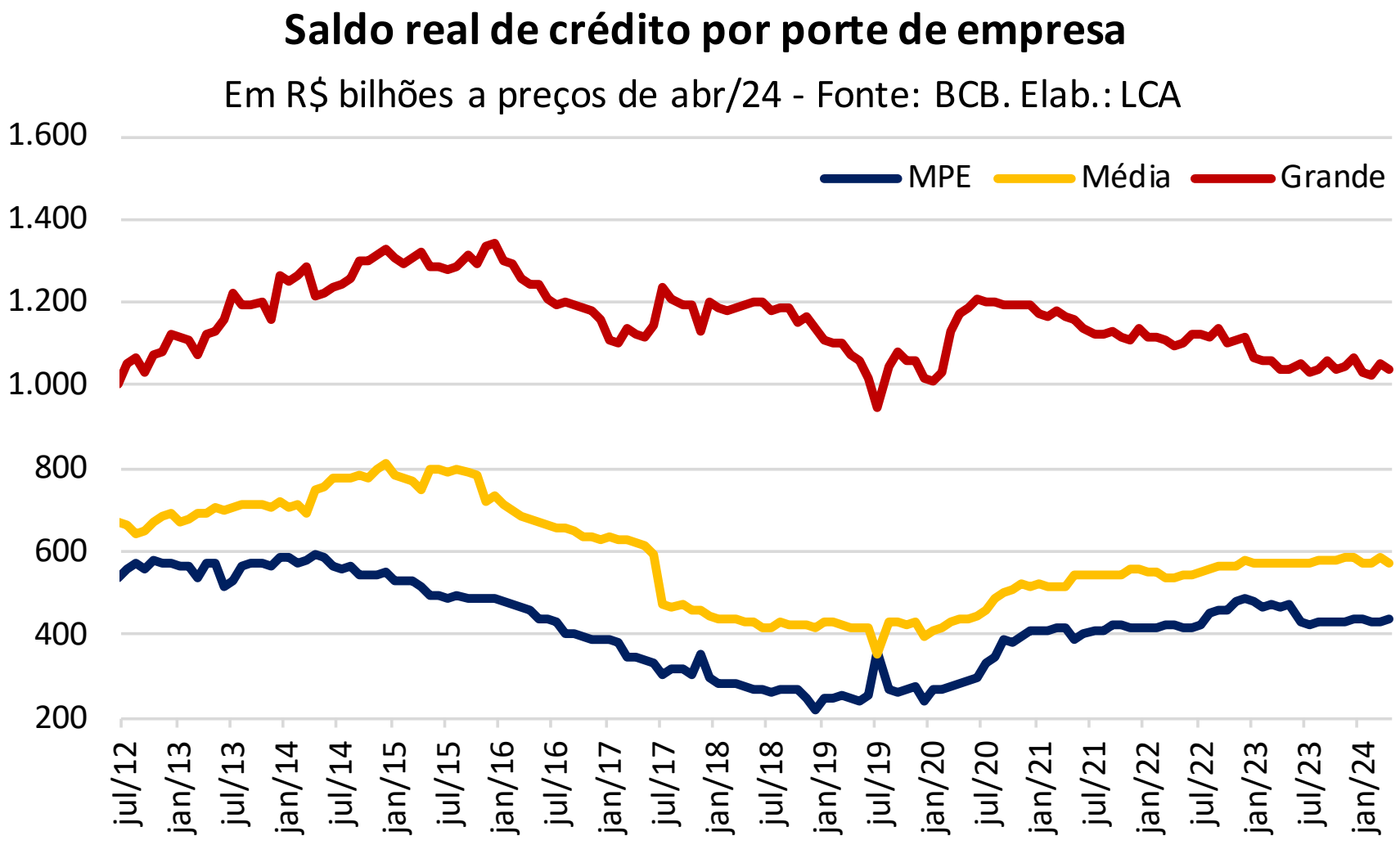


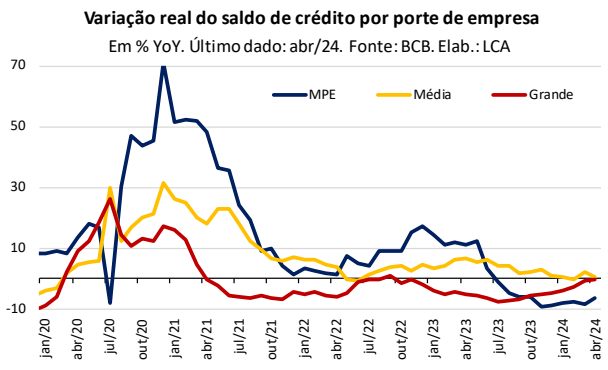
- O BC teme que novos cortes afastem ainda mais a inflação da meta central
- Projetamos que a Selic seguirá em 10,5% a.a. até o 2º semestre de 2025

Crédito PJ: novas concessões perdem impulso

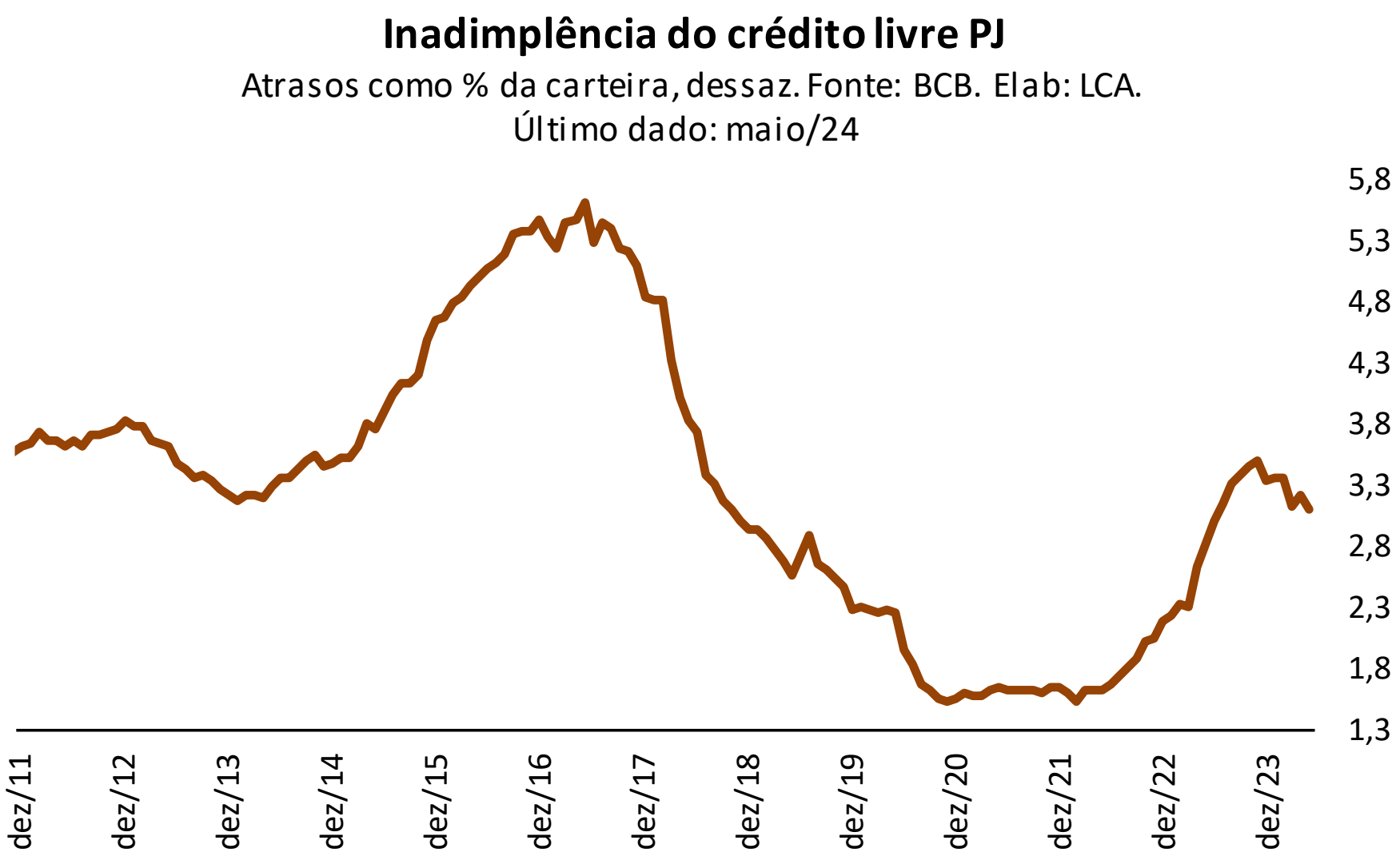


Crédito PJ: depois de cair em meados de 2023, o saldo real do crédito às MPEs se mantém estável



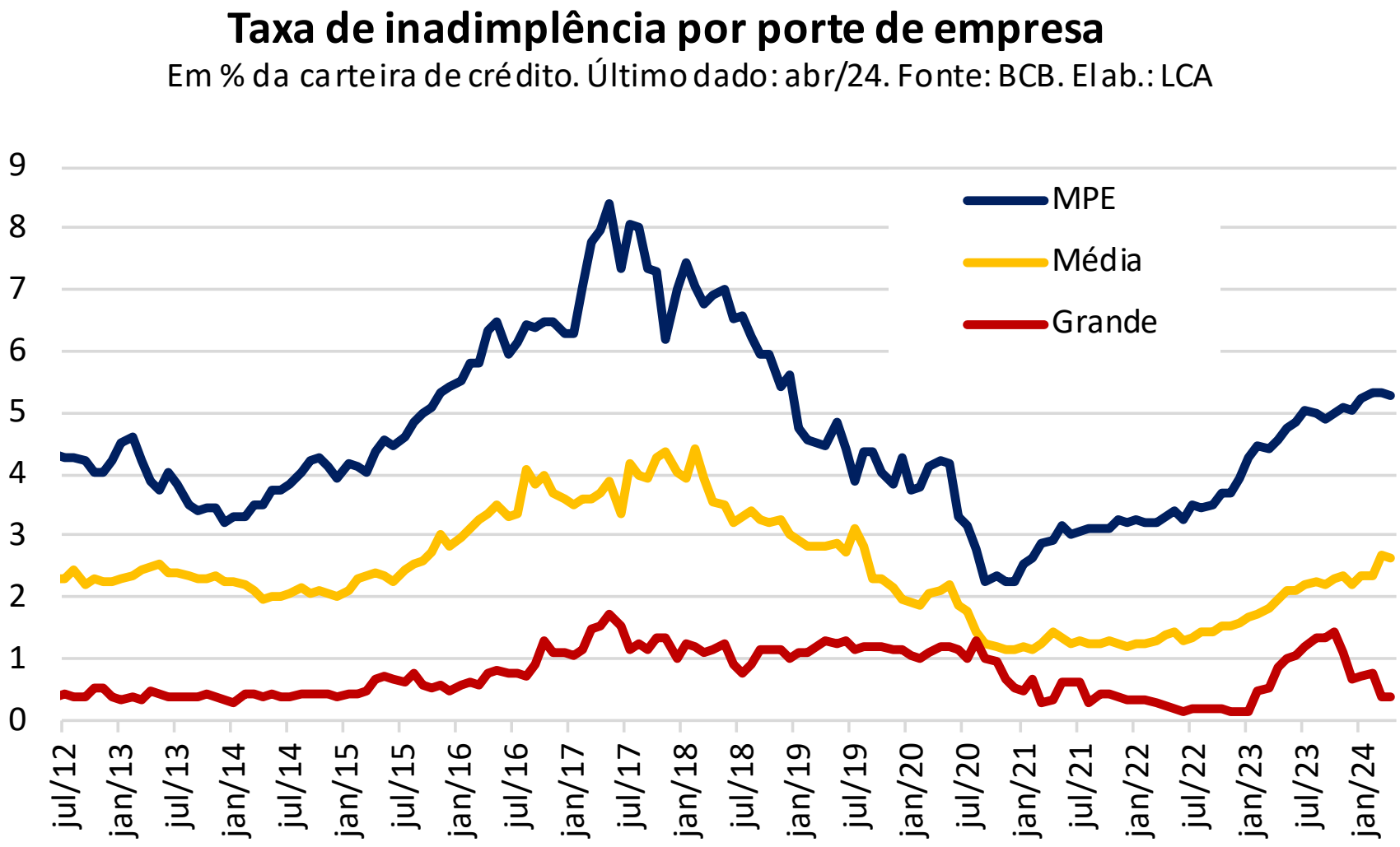


Crédito PJ: inadimplência em queda, em termos agregados

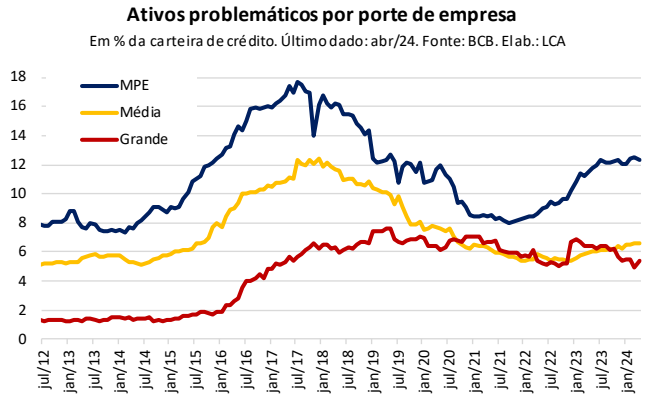


- A inadimplência teve leve alta em abril, mas voltou a recuar em maio

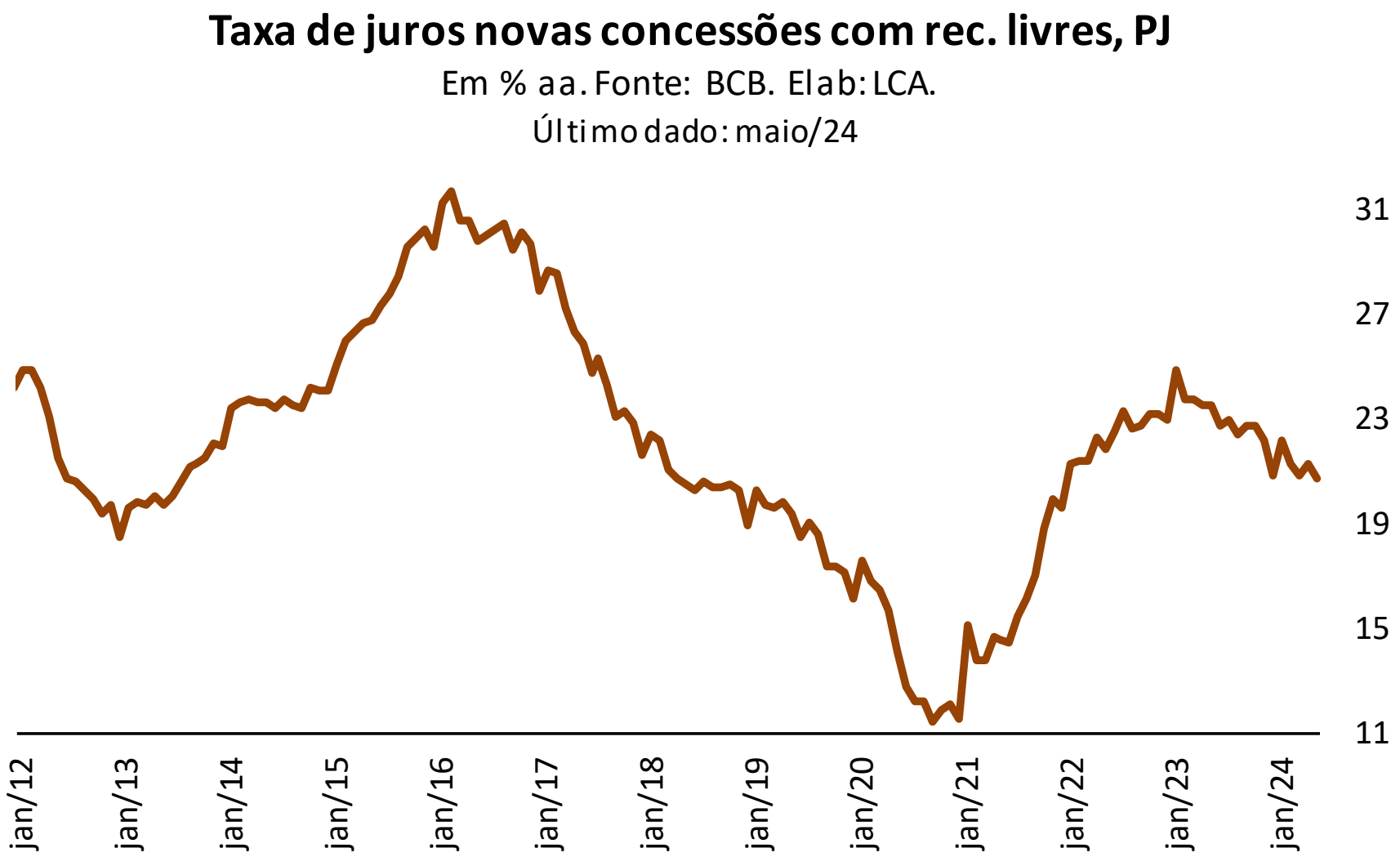
Crédito PJ: mas são as empresas grandes que estão conseguindo reduzir sua inadimplência



- A leve alta da inadimplência em abril se deveu às empresas médias e às MPEs. As grandes empresas têm reduzido a sua inadimplência e também seus ativos problemáticos (inadimplência potencial)



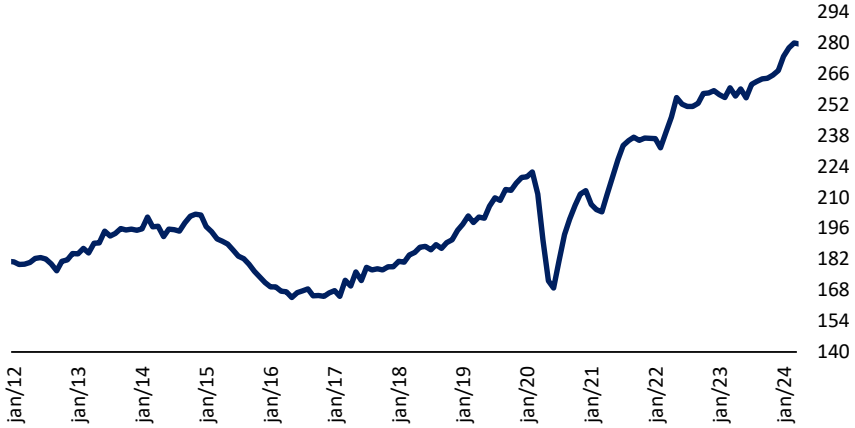
Crédito PJ: queda do custo perde impulso



- A taxa de juros recuou em maio, mas sua tendência de recuo vem perdendo velocidade

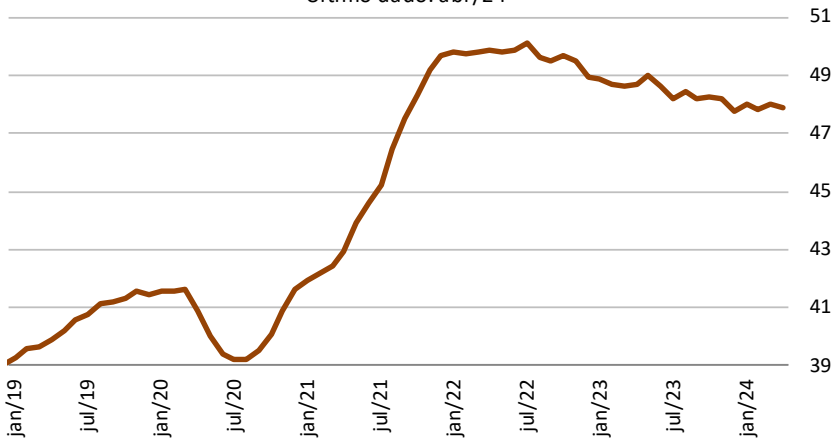
A situação do consumidor: melhora do crédito deve perder fôlego

Concessões de crédito livre às famílias
R$ bi a preços do último mês. MM3M, dessaz. Fonte: BCB. Elab: LCA.
Último dado: maio/24

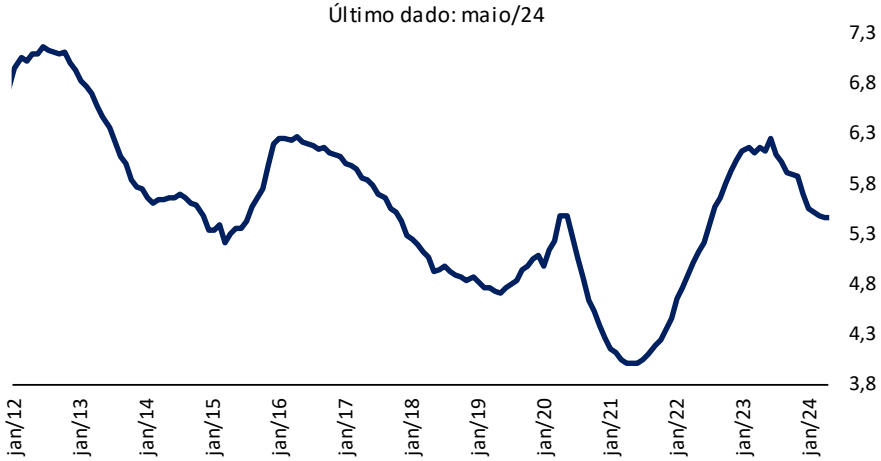


Taxas de juros novas concessões com rec. livres, PF
Em % aa. Fonte: BCB. Elab: LCA.
Último dado: maio/24

Nível de endividamento daas famílias, com o SFN
Em % da renda ac. 12 meses, dessaz. Fonte: BCB. Elab: LCA.
Último dado: abr/24



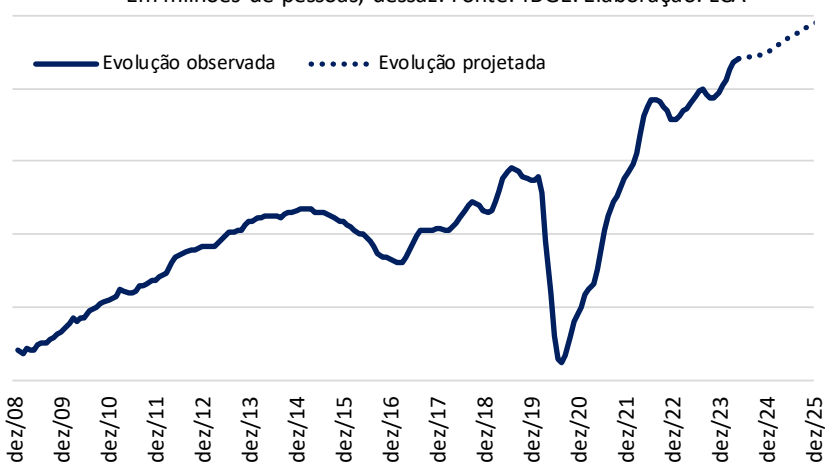
Inadimplência do crédito livre PF
Atrasos como % da carteira, dessaz. Fonte: BCB. Elab: LCA.
Último dado: maio/24



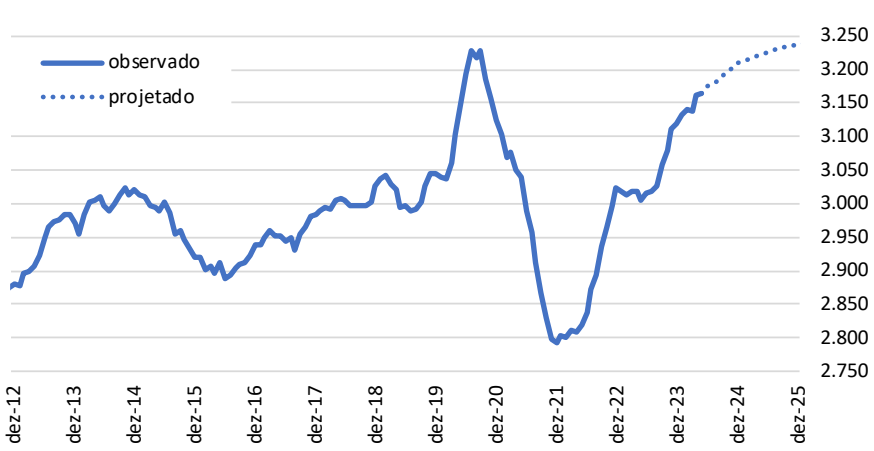
- Novos empréstimos às famílias devem continuar crescendo, porém em ritmo mais comedido
- Taxas de juros se acomodando em patamar mais baixo que o de 2022/23, com queda marginal pequena após a estabilização da Selic
- Endividamento recuando lentamente e inadimplência também, após a forte queda derivada do programa Desenrola

A situação do consumidor: melhora mais lenta do mercado de trabalho em 2025

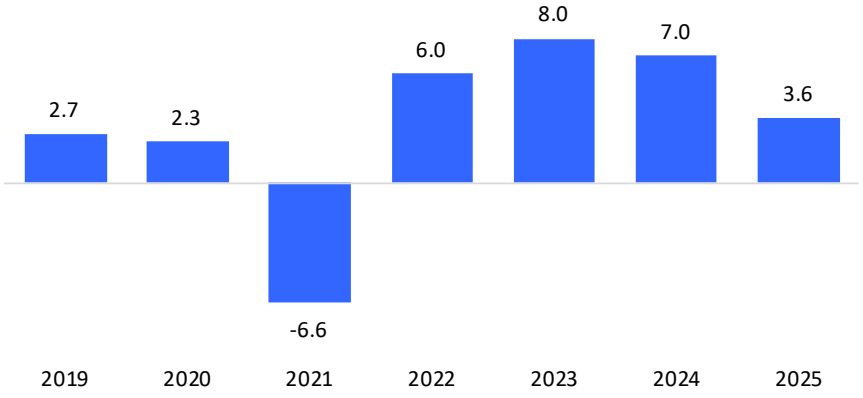
População Ocupada
Em milhões de pessoas, dessaz. Fonte: IBGE. Elaboração: LCA



Rendimento habitual médio real
R$, a preços de mai/24. Fonte: IBGE. Elab: LCA



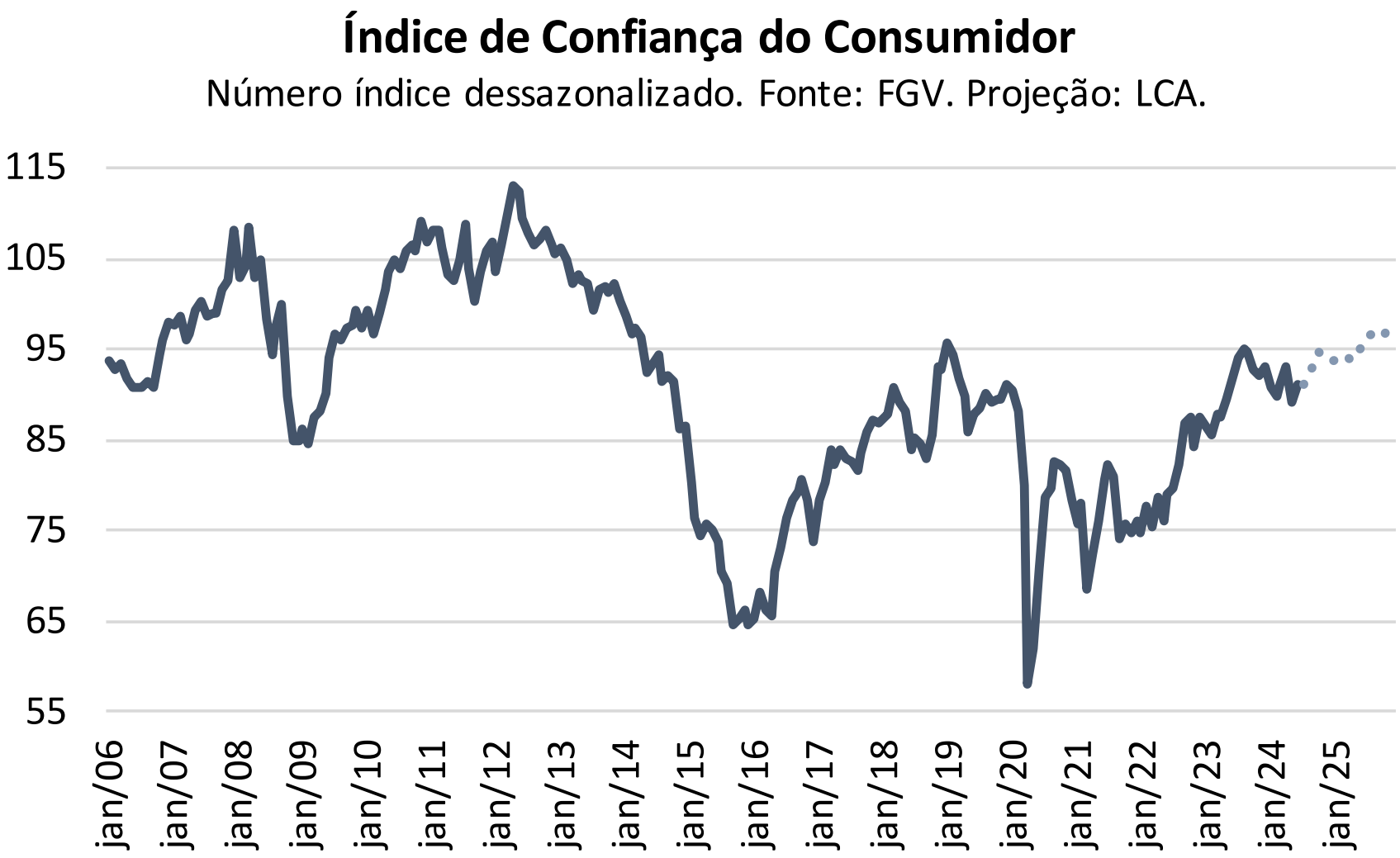
Brasil, variação da massa de renda real*
Var. média anual (%). Fontes: IBGE, MTE, CEF. Elaboração: LCA



* Ocupação, Benefícios Previdenciários e Transferências (Bolsa Família / Aux. Brasil / Aux. Emergencial)

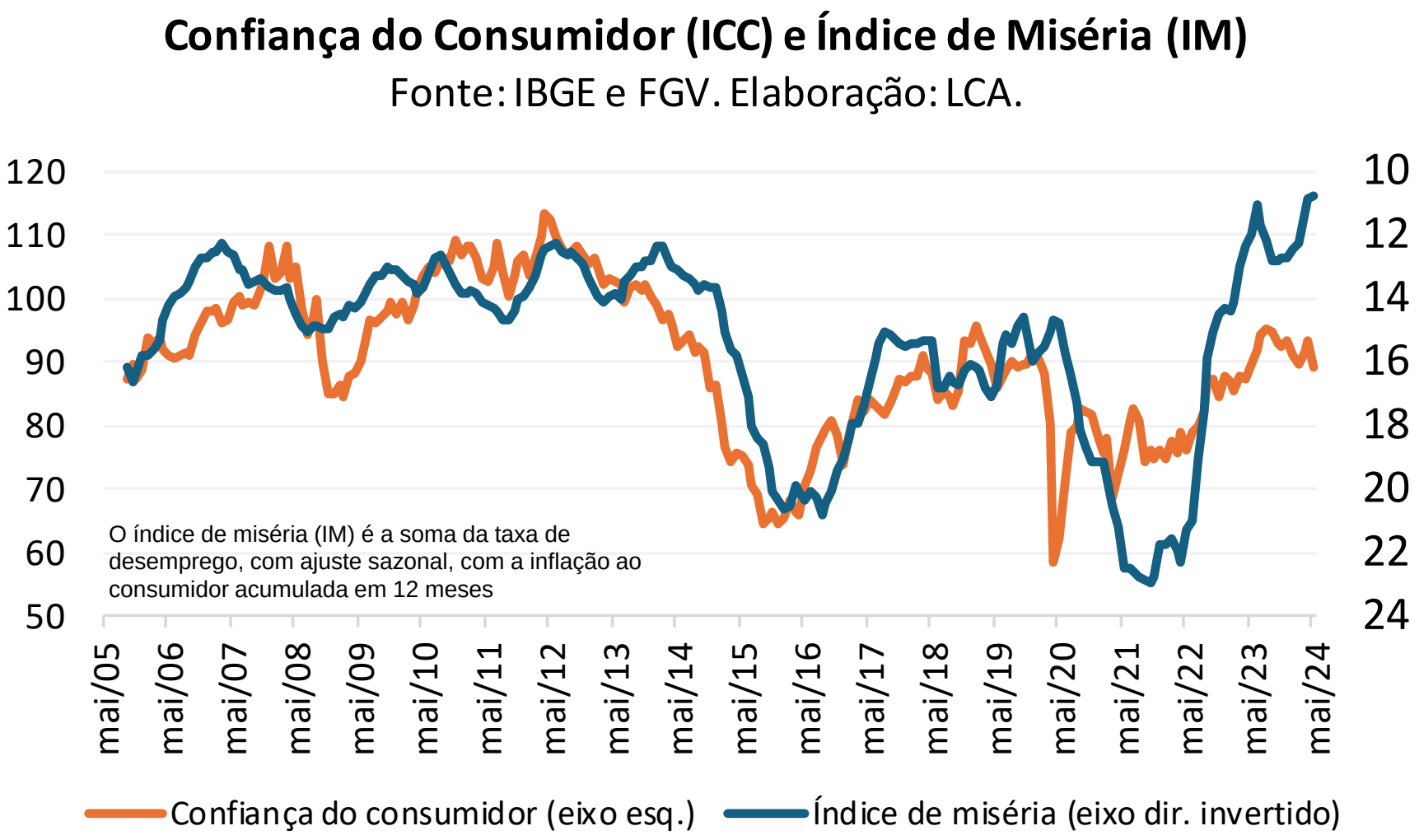
- Em 2025, crescimento mais lento do emprego, rendimento e, consequentemente, da massa de renda;
- Em 2025, pagamento de precatórios extraordinários deve ser menor do que em 2024

A confiança do consumidor aumenta



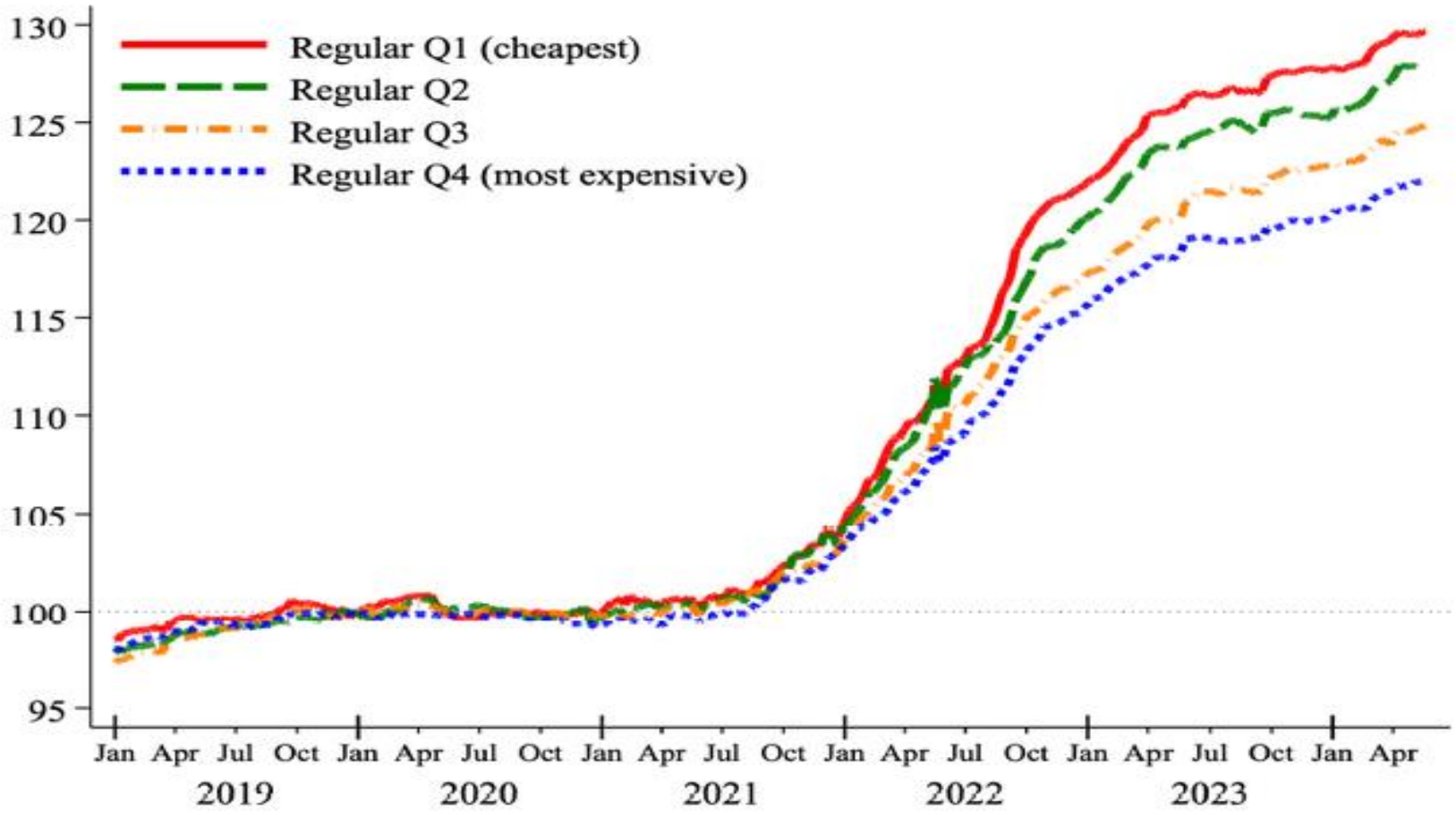
- A combinação de...
  - Recuperação do crédito, com queda do endividamento e da inadimplência
  - Alta da massa de renda, com melhora de distribuição
  - Inflação sob controle
- ... impulsiona a recuperação da confiança do consumidor – que no entanto segue distante dos níveis de 2011/12

A confiança do consumidor aumenta, mas bem menos do que se esperaria



- De 2005 a 2019 o IM explicou relativamente bem a dinâmica da confiança do consumidor. Mas a partir da pandemia a correlação entre os dados se enfraqueceu
- Nos primeiros meses da pandemia preocupações sanitárias devem ter preponderado em relação aos fatores econômicos. Mas mesmo depois do refluxo da incerteza associada à pandemia a evolução da confiança do consumidor (ICC) seguiu menos correlacionada ao IM
- O IM chegou aos valores mais altos da série histórica no 2º semestre de 2021, quando o ICC estava pouco acima das piores leituras de 2015-16
- Já no início de 2024 o IM se encontra no patamar mais alto da série, mas o ICC está longe do pico histórico

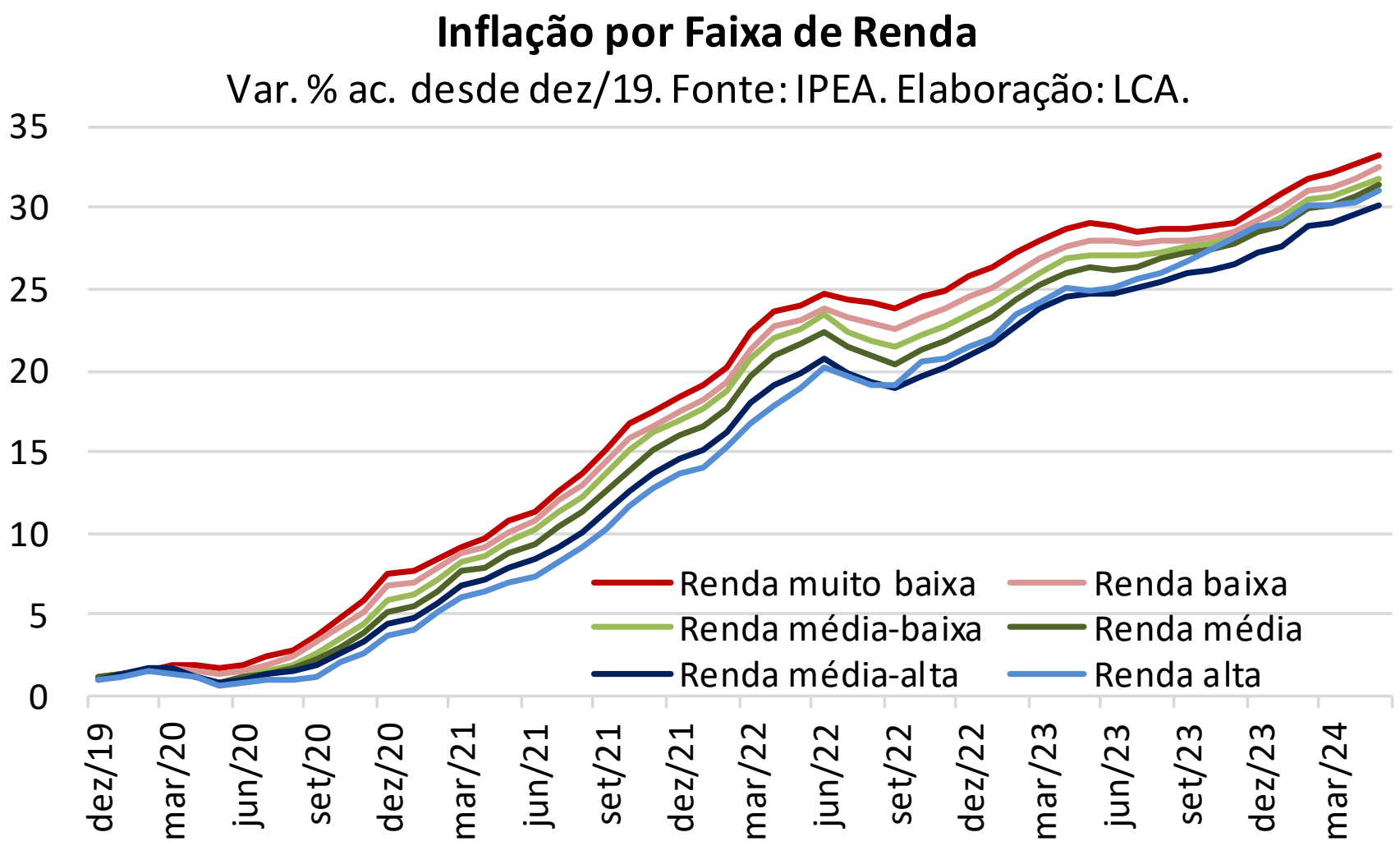
A confiança do consumidor aumenta, mas bem menos do que se esperaria



(a) Regular price index, by quartile

- Evidências para os EUA mostram que os bens mais baratos (e mais consumidos pelos mais pobres) foram os que tiveram maior alta de preços desde a pandemia, tendo se estabilizado em nível relativo bastante superior ao dos bens mais caros (e mais consumidos pelos mais ricos)

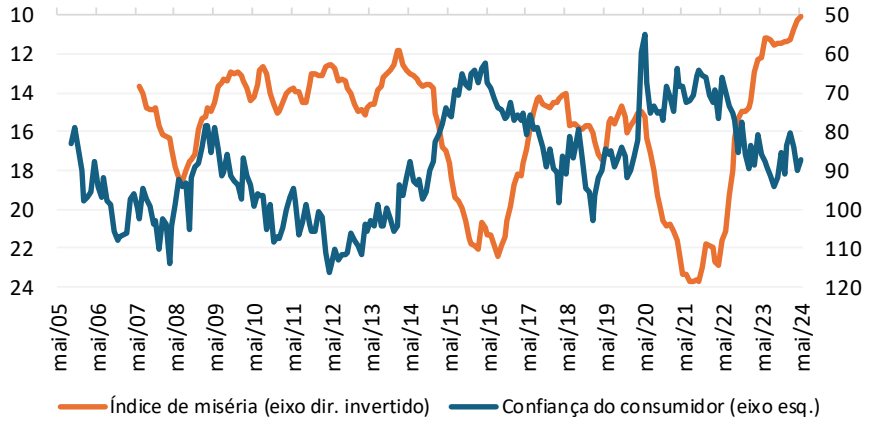
A confiança do consumidor aumenta, mas bem menos do que se esperaria



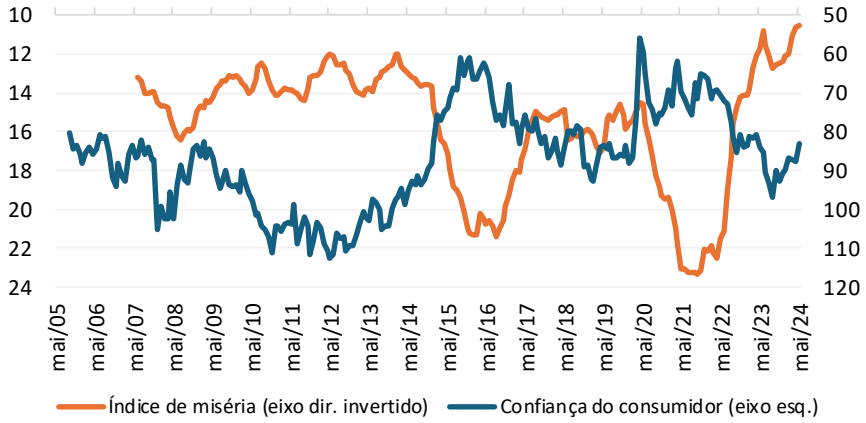
- Evidências para os EUA mostram que os bens mais baratos (e mais consumidos pelas faixas de renda mais baixas) são aqueles que tiveram maiores altas de preços desde a pandemia, tendo se estabilizado bastante superior ao dos bens mais caros (e mais consumidos pelos mais ricos)
- Embora não exista estudo semelhante para o Brasil, a inflação por faixa de renda calculada pelo IPEA mostra que desde dez/19 a inflação para os mais pobres foi maior do que para os mais ricos

A confiança do consumidor aumenta, mas bem menos do que se esperaria

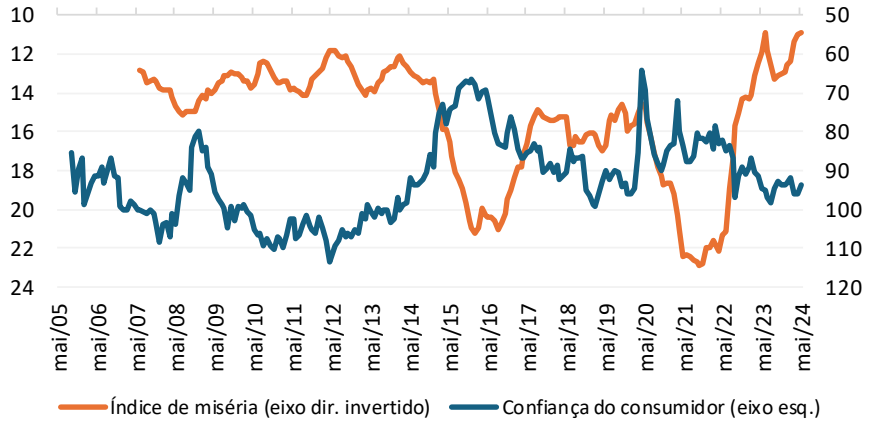
IM e ICC - Renda familiar até R$ 2,1 mil/mês (Faixa 1)
Fonte: IBGE, FGV e IPEA. Elaboração: LCA.



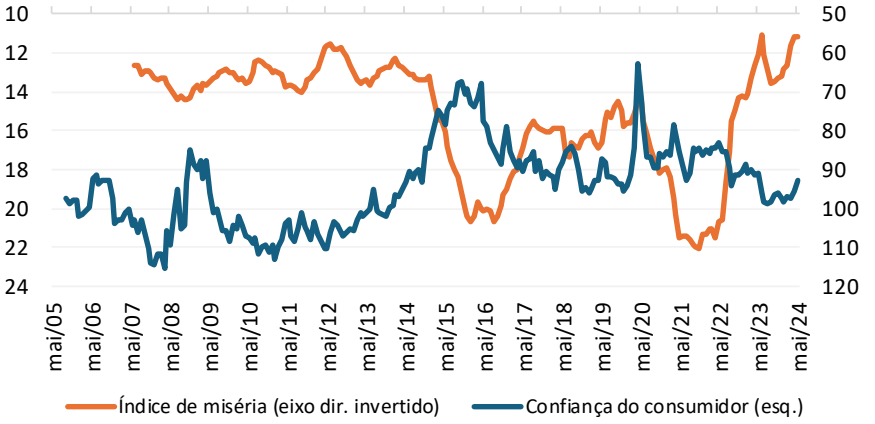
IM e ICC - Renda familiar de R$ 2,1-4,8 mil/mês (Faixa 2)
Fonte: IBGE, FGV e IPEA. Elaboração: LCA.



IM e ICC - Renda familiar de R$ 4,8-9,6 mil/mês (Faixa 3)
Fonte: IBGE, FGV e IPEA. Elaboração: LCA.



IM e ICC - Renda familiar acima de R$ 9,6 mil/mês (Fx.4)
Fonte: IBGE, FGV e IPEA. Elaboração: LCA.



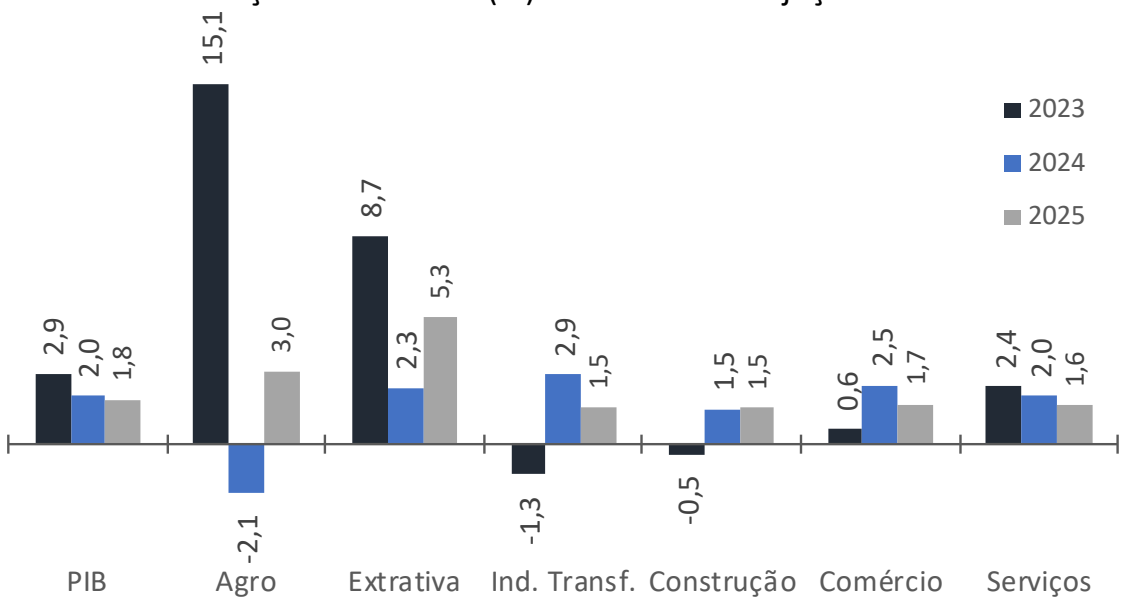
- Uma possível explicação para a recente mudança da correlação é o impacto heterogêneo da pandemia sobre o ICC das diferentes faixas de renda
- A alta do IM em 2021-22 tem maior correlação com o ICC das duas faixas de renda mais baixas do que com o das duas faixas mais altas
- A pandemia prejudicou, em maior medida, os serviços ligados ao atendimento presencial, onde predominam ocupações com remuneração mais baixa
- E setores com remuneração média mais alta se adaptaram melhor ao trabalho remoto
- Esses dois fatores, portanto, podem ter contribuído para as dinâmicas distintas da relação ICC x IM conforme a faixa de renda

PIB: alta próxima de 2% em 2024 e em 2025

- A alta do PIB em 2024 está agora projetada em 2%. O aumento da projeção (que até o final de maio era da ordem de 1,5%) se deveu à boa surpresa no 1º semestre (queda da agropecuária menor que a esperada, consumo mais forte graças ao dinamismo maior que o esperado do mercado de trabalho e aos precatórios)
- Para 2025 esperamos pequena desaceleração do PIB, em linha com menor estímulo fiscal e monetário

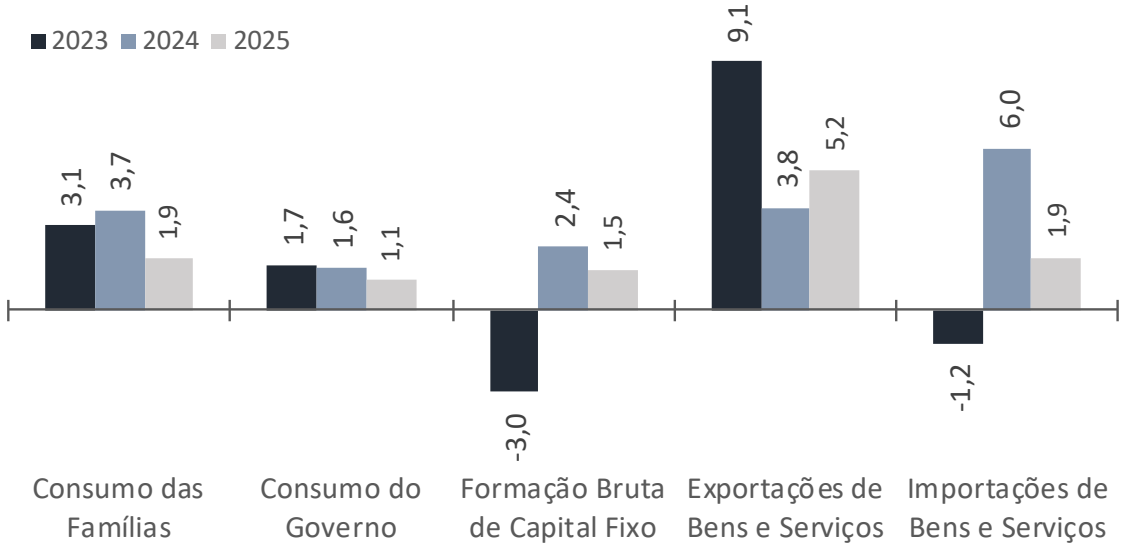
Brasil, projeção para o crescimento do PIB: ótica da oferta

Variação anual média (%). Fonte: IBGE. Projeções: LCA.



Brasil, projeção para o crescimento do PIB: ótica da demanda

Variação anual média (%). Fonte: IBGE. Projeções: LCA.



PIB: alta próxima de 2% em 2024 e em 2025

- A desaceleração da massa de renda esperada para 2025 sinaliza para um crescimento um pouco mais moderado do setor de serviços – o mais importante para os pequenos negócios

PIB	Var. % YoY			
	2022	2023	2024	2025
PIB a Preços de Mercado	**3,0**	**2,9**	**2,0**	**1,8**
Impostos líquidos sobre produtos	2,3	2,1	2,9	2,0
Valor adicionado a preços básicos	3,1	3,0	1,9	1,8
Agropecuária - total	**-1,1**	**15,1**	**-2,1**	**3,0**
Indústria - total	**1,5**	**1,6**	**2,6**	**2,1**
Extrativa mineral	-1,4	8,7	2,3	5,3
Transformação	-0,5	-1,3	2,9	1,5
Construção civil	6,8	-0,5	1,5	1,5
Produção e distribuição de eletricidade, gás e água	10,5	6,5	3,0	1,8
Serviços - total	**4,3**	**2,4**	**2,0**	**1,6**
Comércio	0,9	0,6	2,5	1,7
Transporte, armazenagem e correio	8,1	2,6	0,7	1,6
Serviços de informação	5,2	2,6	2,9	1,8
Inter. financeira, seguros, prev. complementar e serv. relativos	-0,2	6,6	0,8	1,7
Outros serviços	11,4	2,8	2,5	1,8
Atividades imobiliárias e aluguel	1,9	3,0	3,4	1,8
Administração, saúde e educação públicas	1,6	1,1	1,0	1,2
Consumo das famílias	**4,1**	**3,1**	**3,7**	**1,9**
Consumo da administração pública	**2,1**	**1,7**	**1,6**	**1,1**
Formação bruta de capital fixo	**1,1**	**-3,0**	**2,4**	**1,5**
Exportação de bens e serviços	**5,7**	**9,1**	**3,8**	**5,2**
Importação de bens e serviços	**1,0**	**-1,2**	**6,0**	**1,9**

Economia brasileira: sumário de projeções

	2022	2023	Base (65%) 2024	Base (65%) 2025	Adverso (30%) 2024	Adverso (30%) 2025
PIB mundial, FMI (%)	3,5	3,2	3,0	2,9	2,7	1,9
R$/US$, final	5,22	4,90	5,30	5,15	5,89	6,03
Selic, final (% a.a.)	13,75	11,75	10,50	9,75	11,25	13,25
PIB (var.%)	3,0	2,9	2,0	1,8	1,6	0,7
Agropecuária	-1,1	15,1	-2,1	3,0	-2,4	1,7
Indústria	1,5	1,6	2,6	2,1	2,0	0,1
Serviços	4,3	2,4	2,0	1,6	1,7	0,8
IGP-M (var. %)	5,5	-3,2	3,8	4,5	6,8	10,4
IPCA (var. %)	5,8	4,6	4,2	4,1	5,3	7,1

Fontes: diversas. Elaboração: LCA.

Base

- Cenário internacional:
  - Conflitos geopolíticos não escalam ao ponto de desorganizar cadeias produtivas
  - Pouso suave em 24/25; corte de juros nos EUA começa ainda em 2024
- Quadro político:
  - Esforço para cumprir meta fiscal evita perda de confiança

Adverso

- Cenário internacional:
  - Inflação persistente leva a choque de juros
  - Recessão global (breve e branda)
- Quadro político:
  - Perda de credibilidade fiscal aumenta muito a aversão ao risco

Pequenos negócios: oportunidades e ameaças em 2024/25

Oportunidades

- Forte alta da renda dos consumidores (mercado de trabalho ainda aquecido, aumento do salário mínimo e das transferências)
- Desenrola ajuda a reduzir a inadimplência dos consumidores de baixa renda; cortes de juros propiciam progressiva melhora do mercado de crédito
- Gradual retomada da indústria pode beneficiar pequenas empresas prestadoras de serviços a outras empresas
- Consolidação marginal da volta ao trabalho presencial pode beneficiar serviços prestados às famílias (impulso cadente ao longo do ano)

- Crescimento ainda firme da renda das famílias, ainda que claramente mais moderado do que em 2024
- Mercado de crédito segue melhorando, embora também a ritmo mais lento (sobretudo para as PJ)

2024

2025

Ameaças

- Eventual recessão mais forte nos países ricos pode turvar o ambiente econômico geral - pressionando o dólar, a inflação e os juros, e portanto prejudicando o consumo (sobretudo de duráveis)
- Uma grande frustração com os resultados das contas públicas também pioraria a confiança empresarial, com repercussões similares sobre o cenário (pressão sobre dólar, inflação, juros e consumo)

www.lcaconsultores.com.br

- Siga-nos nas redes sociais -

V.2023