O conteúdo deste documento é destinado exclusivamente ao uso da empresa Sebrae-SP e pode conter informações privilegiadas e jurídicas. A utilização, distribuição ou duplicação não autorizada é estritamente proibida.

Cenário macroeconômico

Fernando Sampaio

26.02.2025

LCA

4intelligence

ECONOMIA INTERNACIONAL

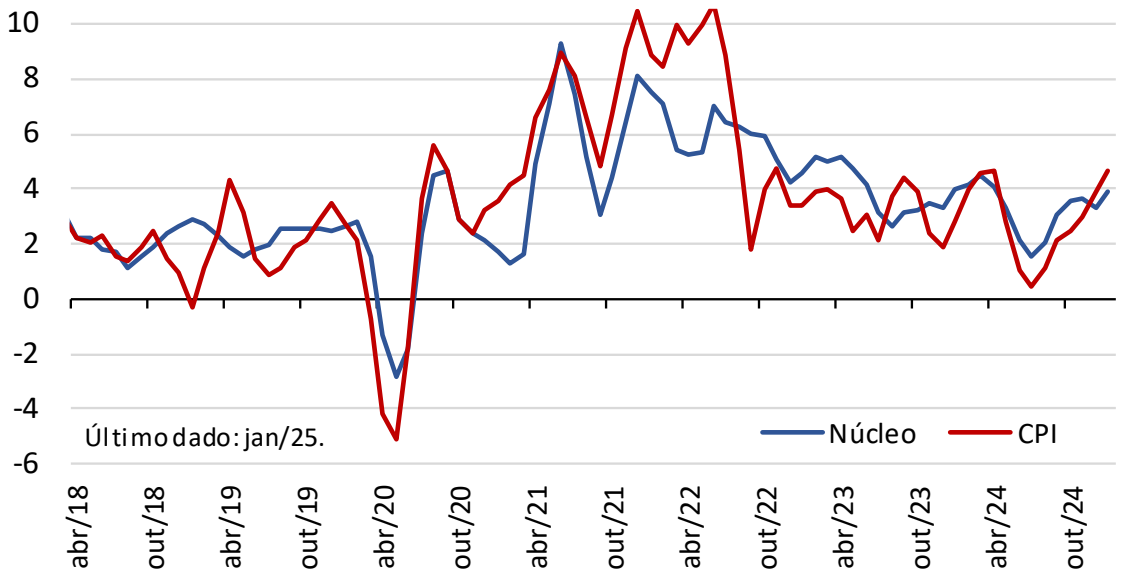
Conjuntura internacional

EUA:

- "Pouso suave" (inflação de volta aos trilhos sem o custo de uma recessão) pode demorar mais que o esperado
  - Inflação voltou a acelerar
  - Últimos dados atestam força da economia, que interrompeu o aumento do desemprego
  - Política fiscal pode seguir expansionista (cortes de impostos prometidos por Trump)

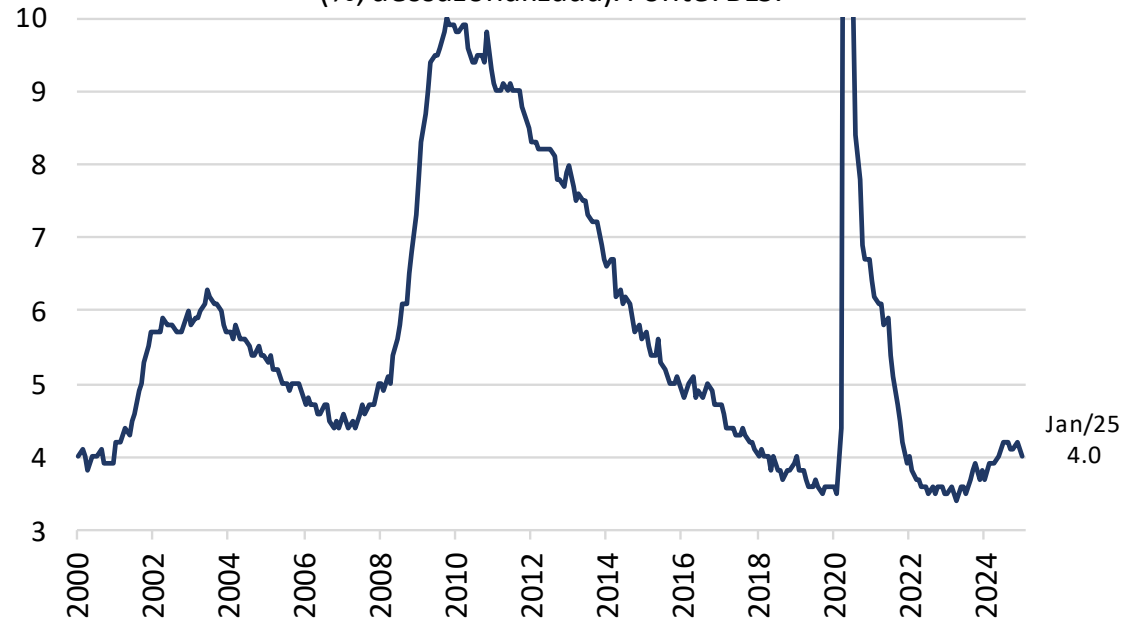
EUA, inflação ao consumidor (CPI)

Média móvel 3M da var. mensal anualizada (%). Fonte: BEA.



EUA, taxa de desemprego

(%, dessazonalizada). Fonte: BLS.



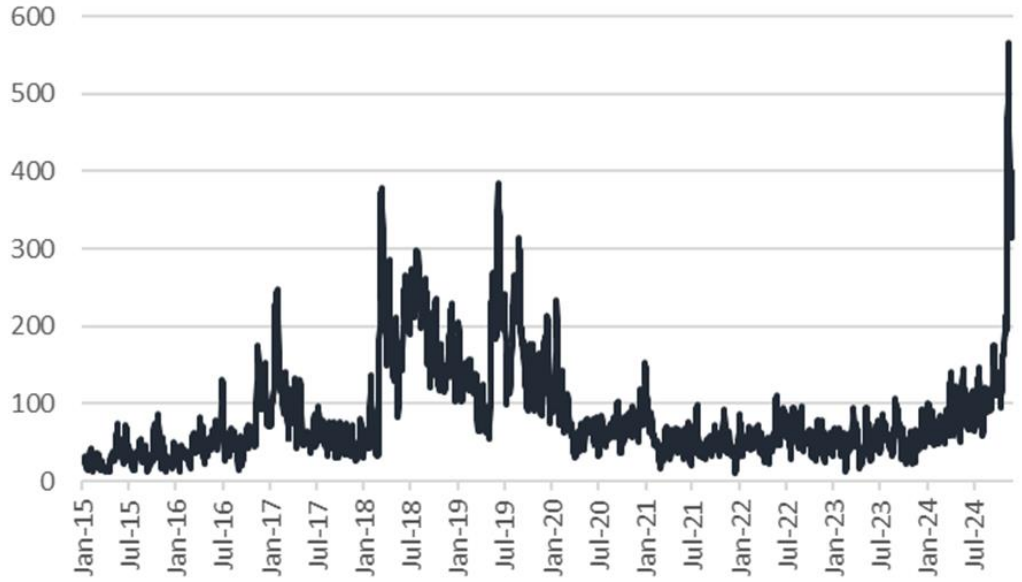
Conjuntura internacional

EUA:

- "Pouso suave" (inflação de volta aos trilhos sem o custo de uma recessão) pode demorar mais que o esperado
  - Inflação em alta
  - Economia ainda forte
  - Política fiscal
  - Tarifas de importação: fortes aumentos sinalizados elevam a incerteza e pressionariam custos
  - Políticas anti-imigração podem limitar bastante a oferta de mão de obra

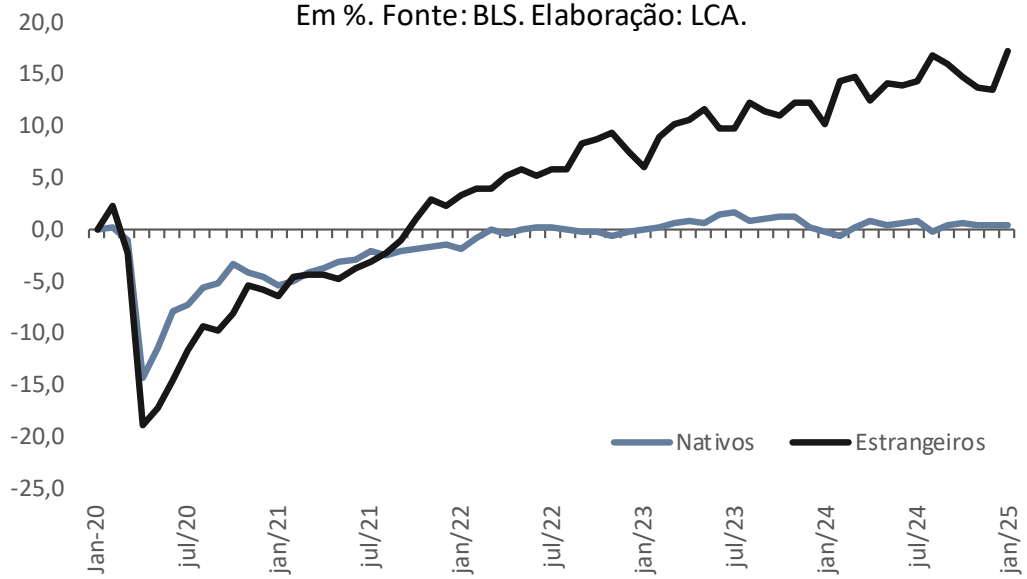
Índice de Incerteza das Políticas Comerciais Globais

Fonte: Policy Uncertainty. Média móvel de 7 dias. Elaboração: LCA.



EUA, crescimento da população ocupada no acumulado desde 2020

Em %. Fonte: BLS. Elaboração: LCA.



Conjuntura internacional

EUA:

- "Pouso suave" (inflação de volta aos trilhos sem o custo de uma recessão) pode demorar mais que o esperado
  - Inflação em alta
  - Economia ainda forte
  - Política fiscal
  - Tarifas
  - Políticas anti-imigração
- FED pode cortar a taxa de juros (FFR) menos e mais devagar; projetamos dois cortes de 25 pontos-base neste ano

Maior aversão ao risco, dólar mais forte

Aversão ao risco e dólar perderam força no curto prazo porque Trump mostrou alguma "moderação" no aumento de tarifas

Cotação do DXY (Cesta Nominal Seis Principais Moedas)

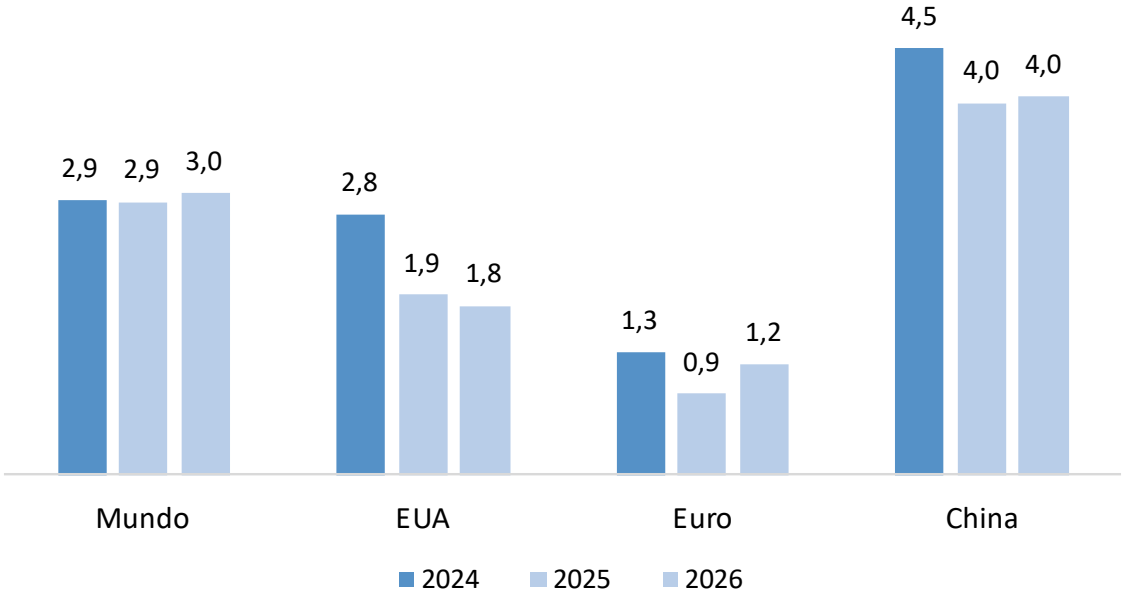
Fonte: Bloomberg. Elaboração: LCA.

Cenário base (60%): desaceleração moderada do PIB e inflação de volta aos trilhos em 2025

- Espera-se um "pouso suave" nos EUA
  - Desaceleração da demanda norte-americana reduz dinamismo global, ajudando a conter os preços de matérias primas (sobretudo energia e metais) e a inflação
- Riscos ao pouso suave: cenário adverso (30%)
  - A inflação não cede e o FED mantém a taxa de juros alta, a ponto de provocar uma recessão
  - Tensões geopolíticas dificultam a redução da inflação (preços do petróleo; tarifas de importação mais altas)
- **Implicações para o Brasil:**
  - **Pouso suave: melhores perspectivas graças à menor aversão ao risco global e à queda dos juros dos EUA**
  - **Recessão: maior aversão ao risco eleva dólar, inflação e juros e prejudica crescimento no Brasil**

Projeções para o crescimento do PIB

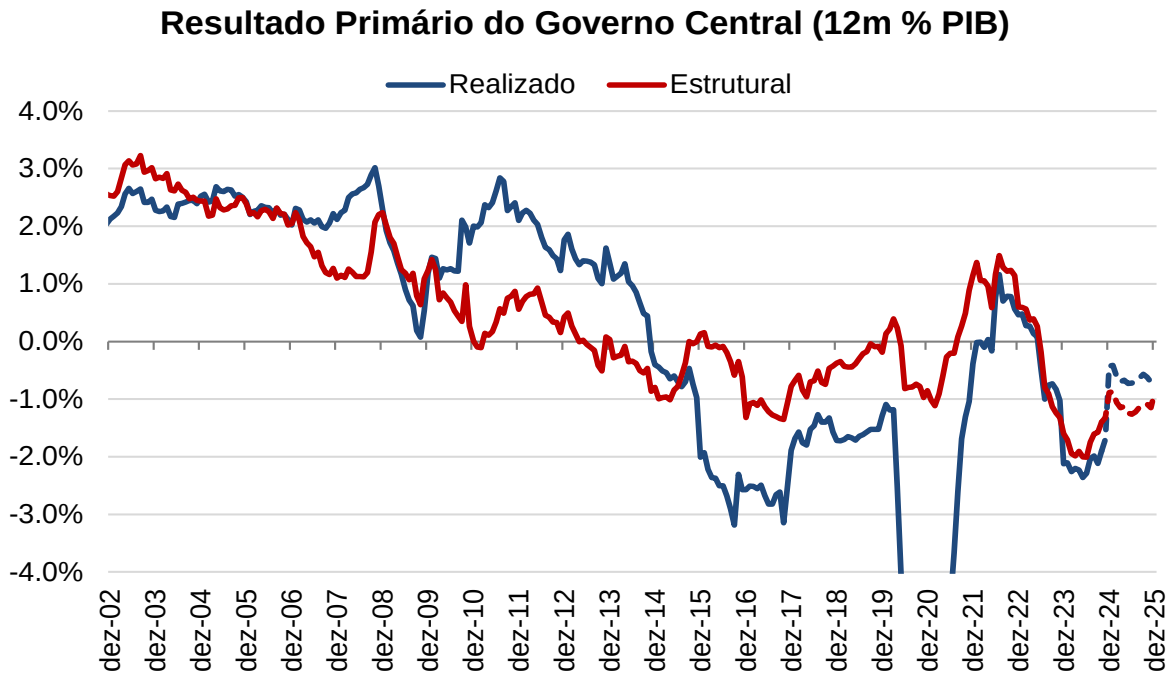
% anual. Fontes diversas. Elaboração: LCA.

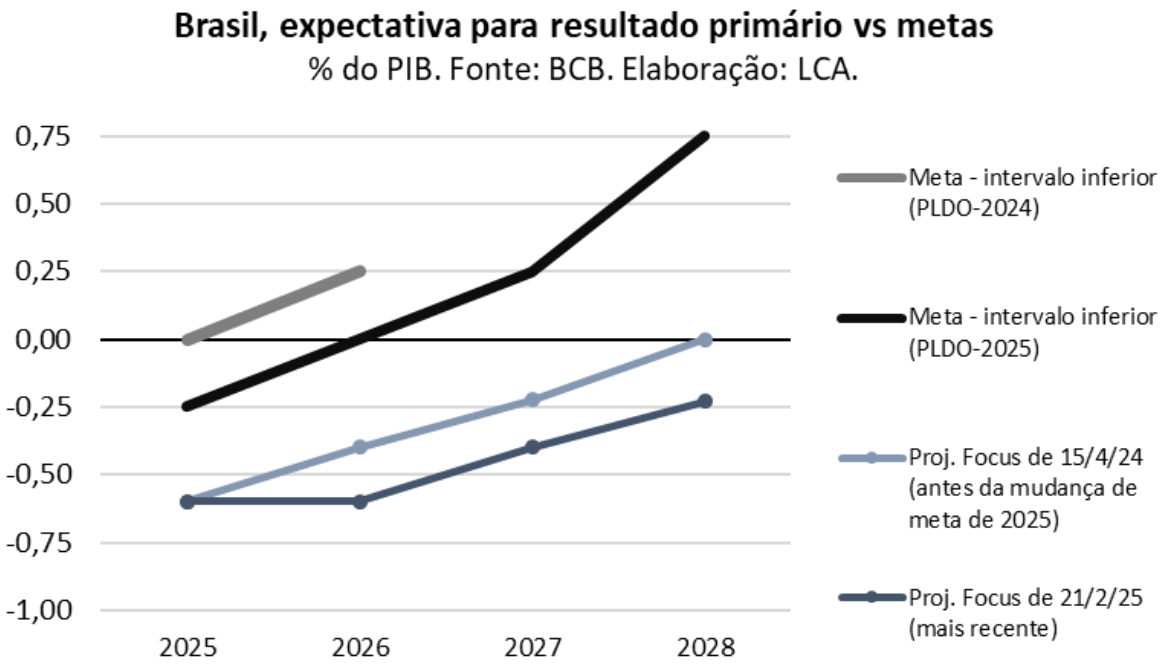


ECONOMIA BRASILEIRA

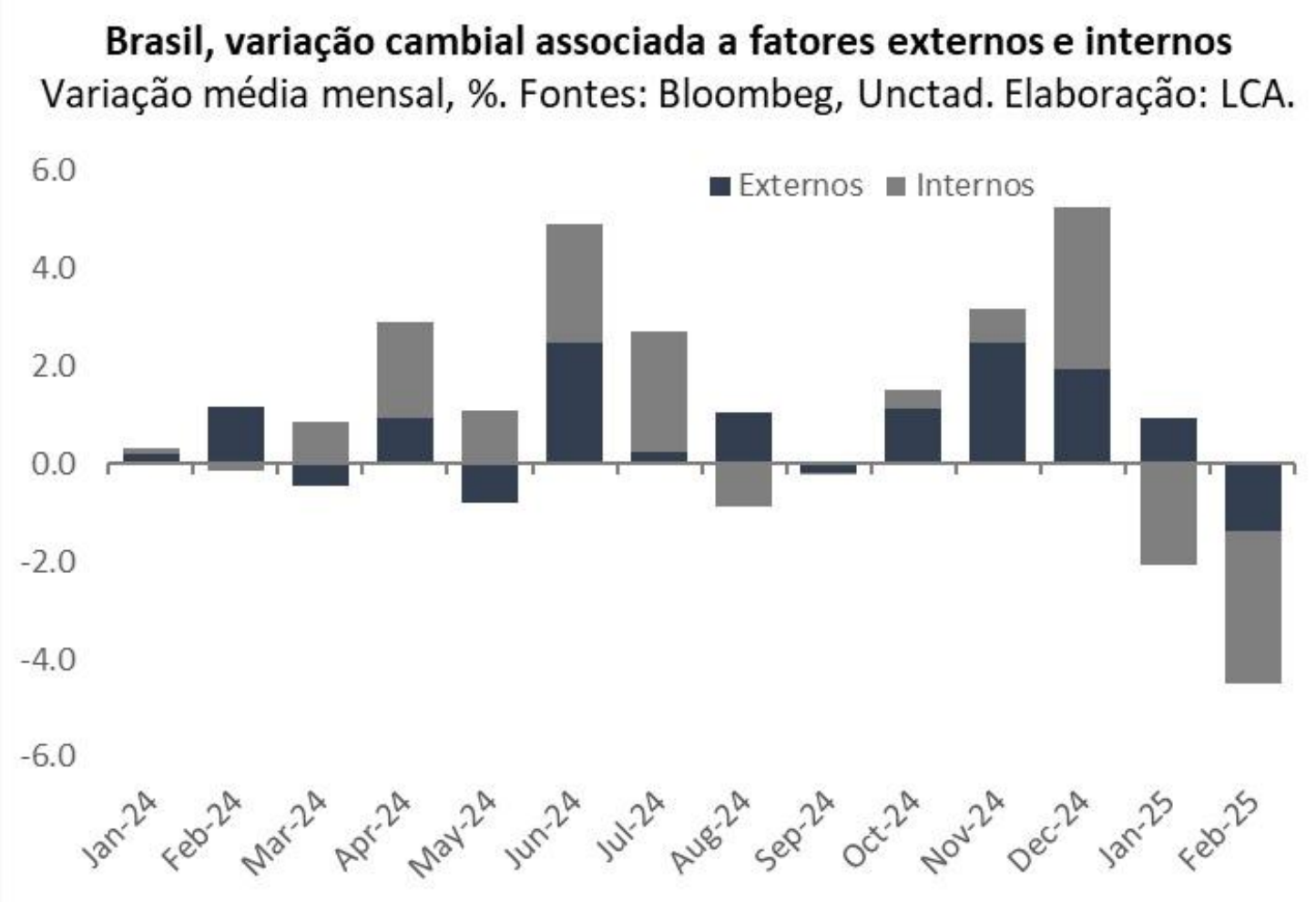
Preocupação com a situação fiscal permanece elevada, ...

- No início dos 2000 havia superávit estrutural de 2,5% do PIB potencial, e hoje há déficit estrutural de 1% do PIB
- Falta credibilidade à política fiscal: o mercado projeta resultado primário bem abaixo do limite inferior das metas até 2028

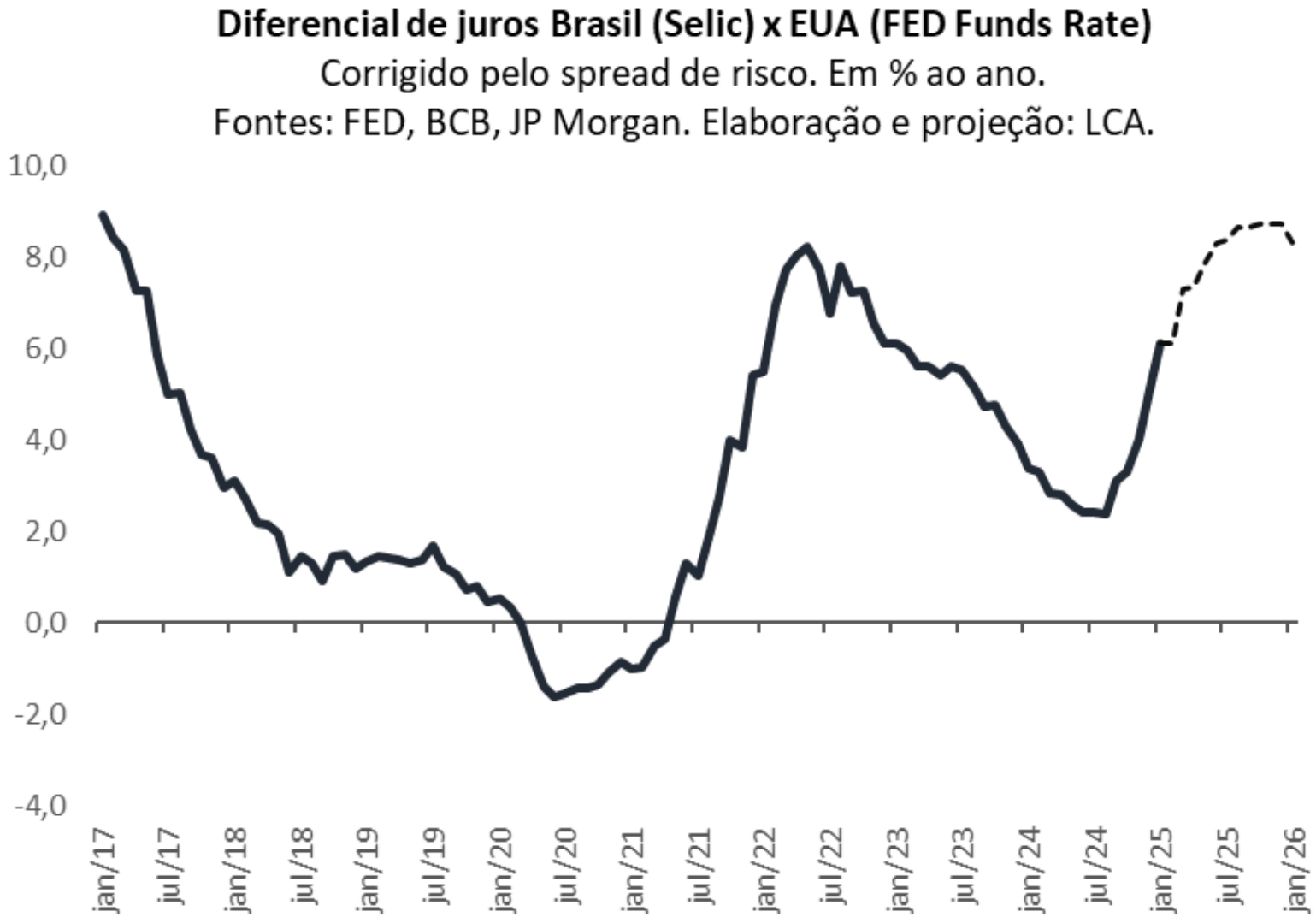




... mas menos do que no final de 2024, o que ajudou no recente recuo do dólar



Outro fator que “segura” o dólar é diferencial de juros (Selic bem mais alta que a FFR)

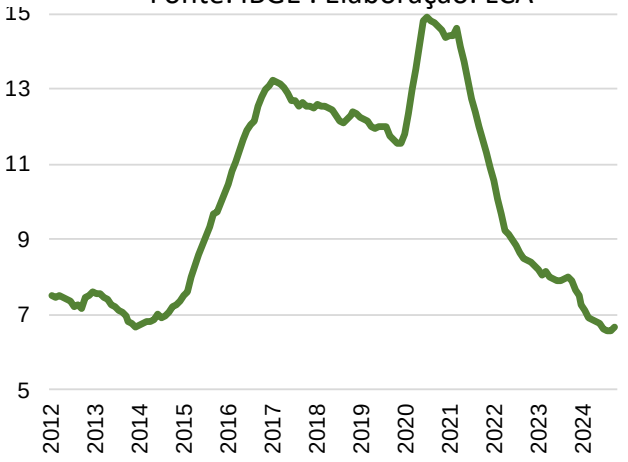


O bolso do consumidor encerrou 2024 mais cheio

Taxa de Desocupação

% em relação à Força de Trabalho, dessazonalizado.

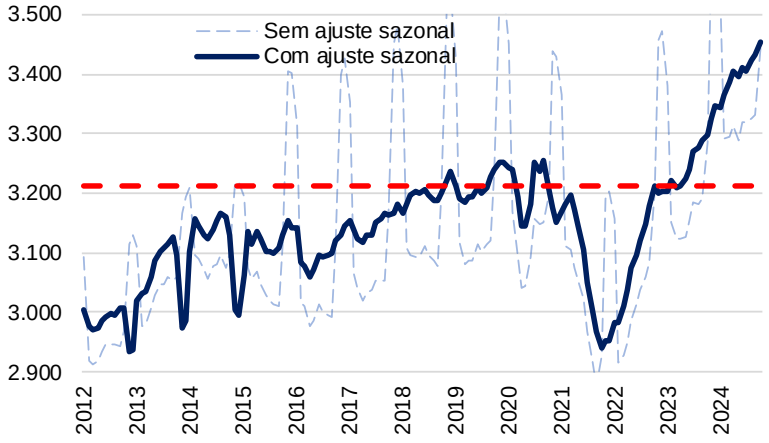
Fonte: IBGE . Elaboração: LCA



Rendimento médio efetivo real de todos os trabalhos

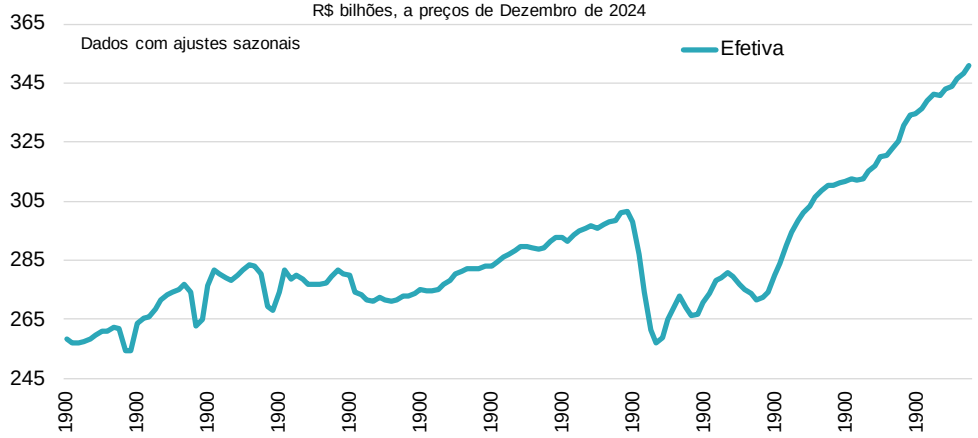
Em R$ a preços do último trimestre móvel.

Fonte: IBGE. Elaboração: LCA



Massa de renda real recebida pelos ocupados

R$ bilhões, a preços de Dezembro de 2024

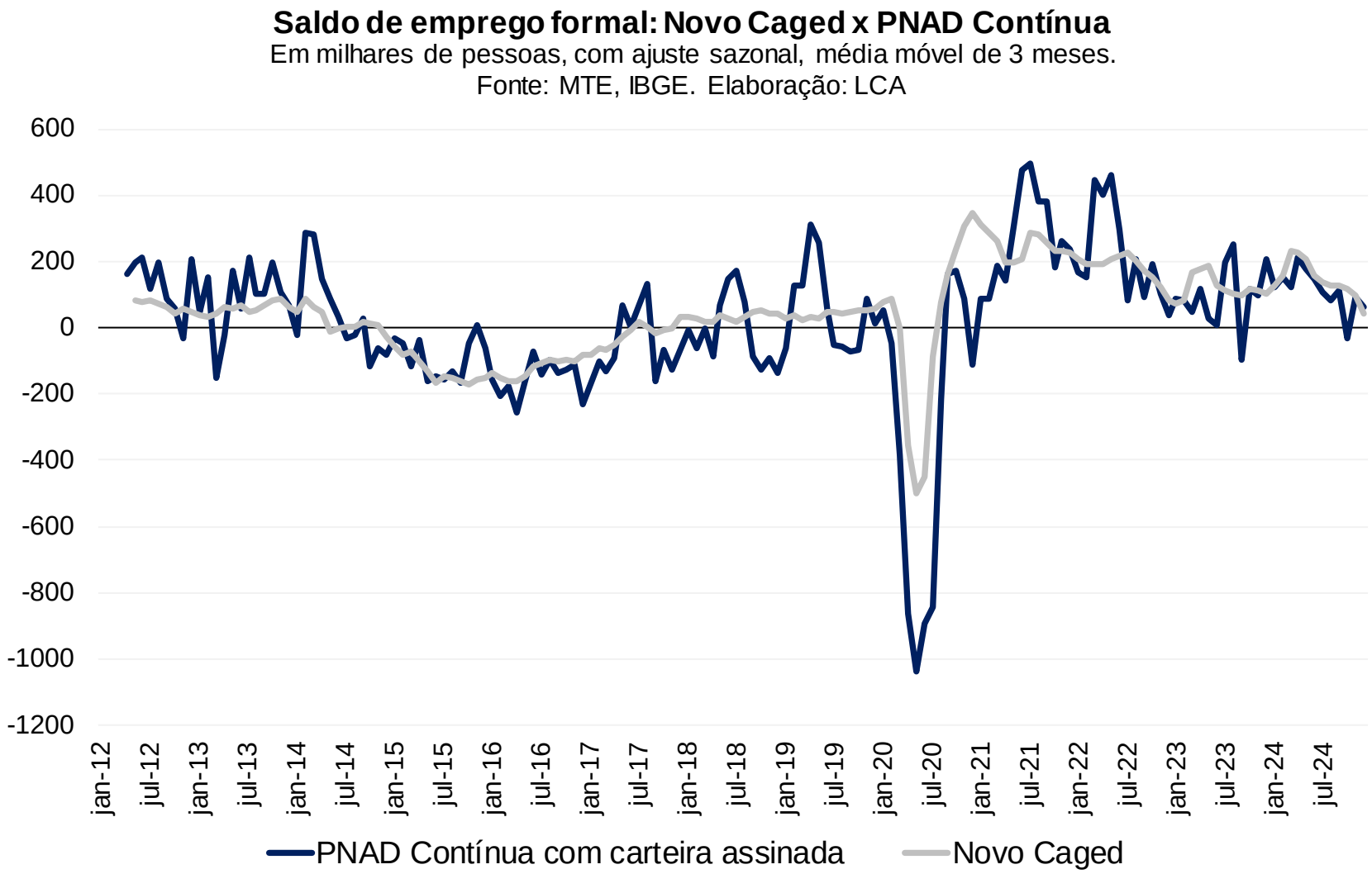


Fonte: IBGE. Elaboração: LCA

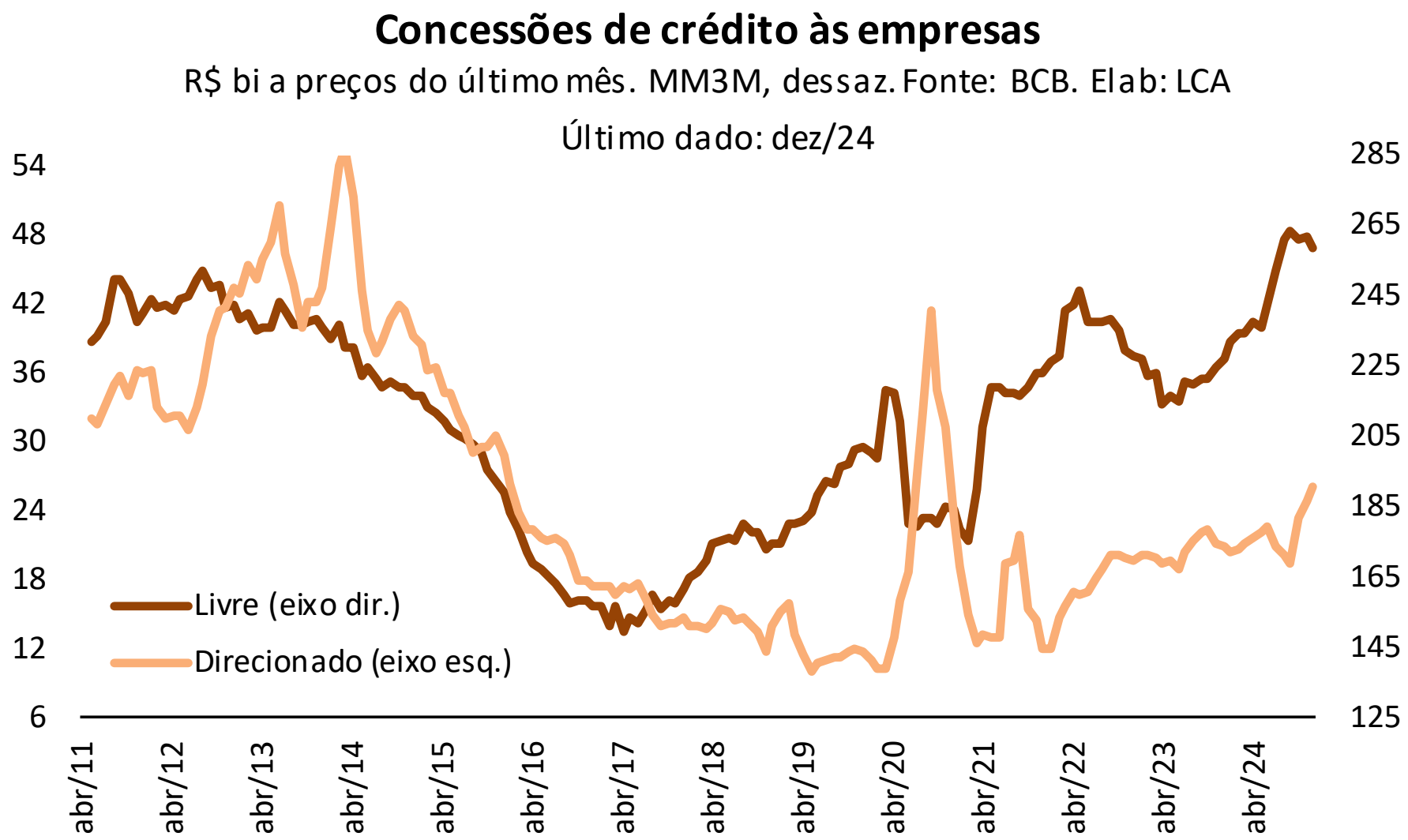
Último dado: trimestre móvel findo em Dezembro de 2024

- A alta contínua da ocupação tem levado a taxa de desemprego a atingir mínimos históricos
- **Ao crescimento da ocupação se soma o do rendimento médio real, produzindo forte expansão da massa real de renda do trabalho**

Mas já há sinais de desaceleração da criação líquida de empregos formais

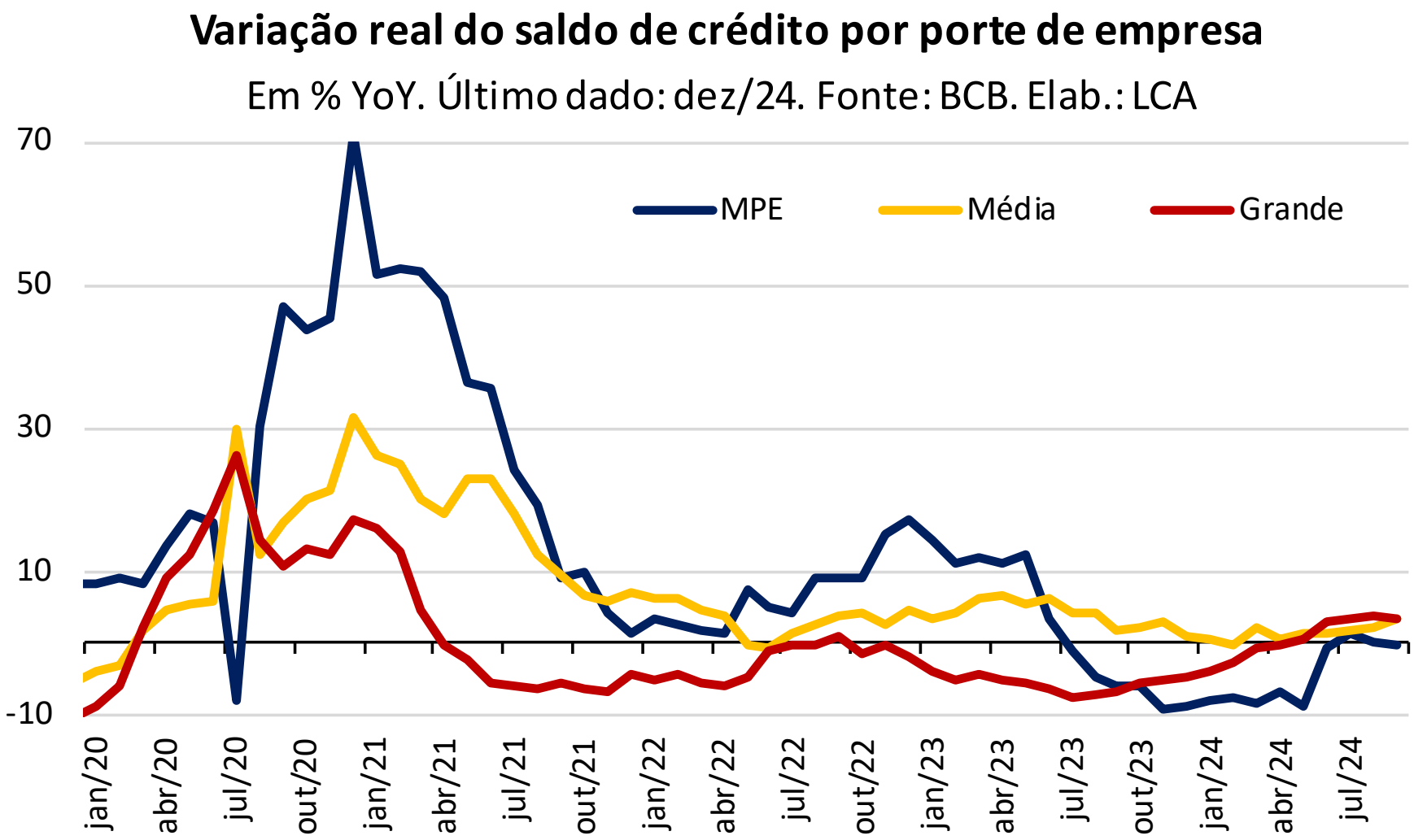


Mercado de crédito aquecido para empresas

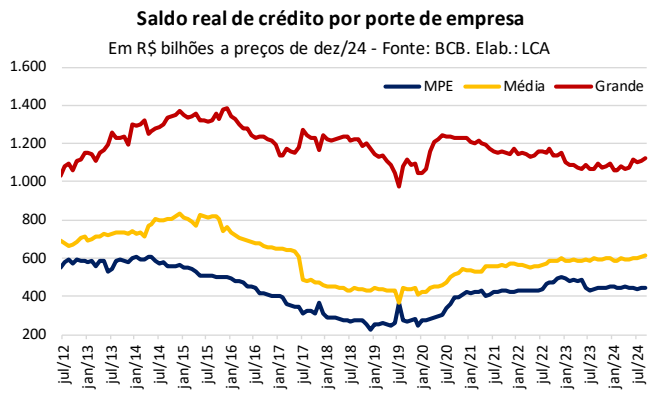


- As concessões de crédito têm recuado pouco na margem, mas ainda em patamar alto
- Vale notar que as concessões de crédito livre estão bem perto das máximas históricas em termos reais, apesar de leve desaceleração na margem

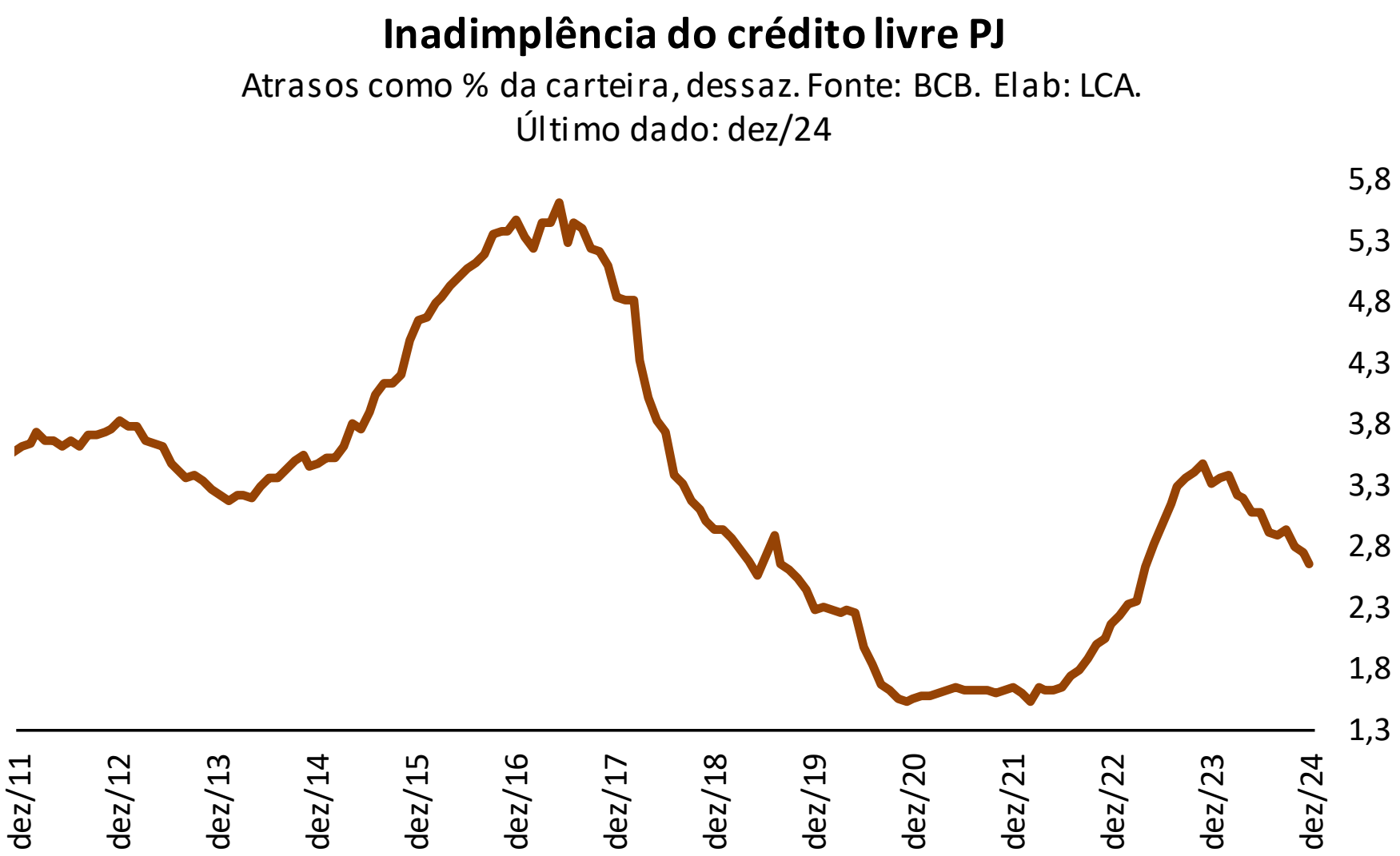
Liderado por empresas grandes



- Recuperação do saldo de grandes empresas colabora para o melhor desempenho recente

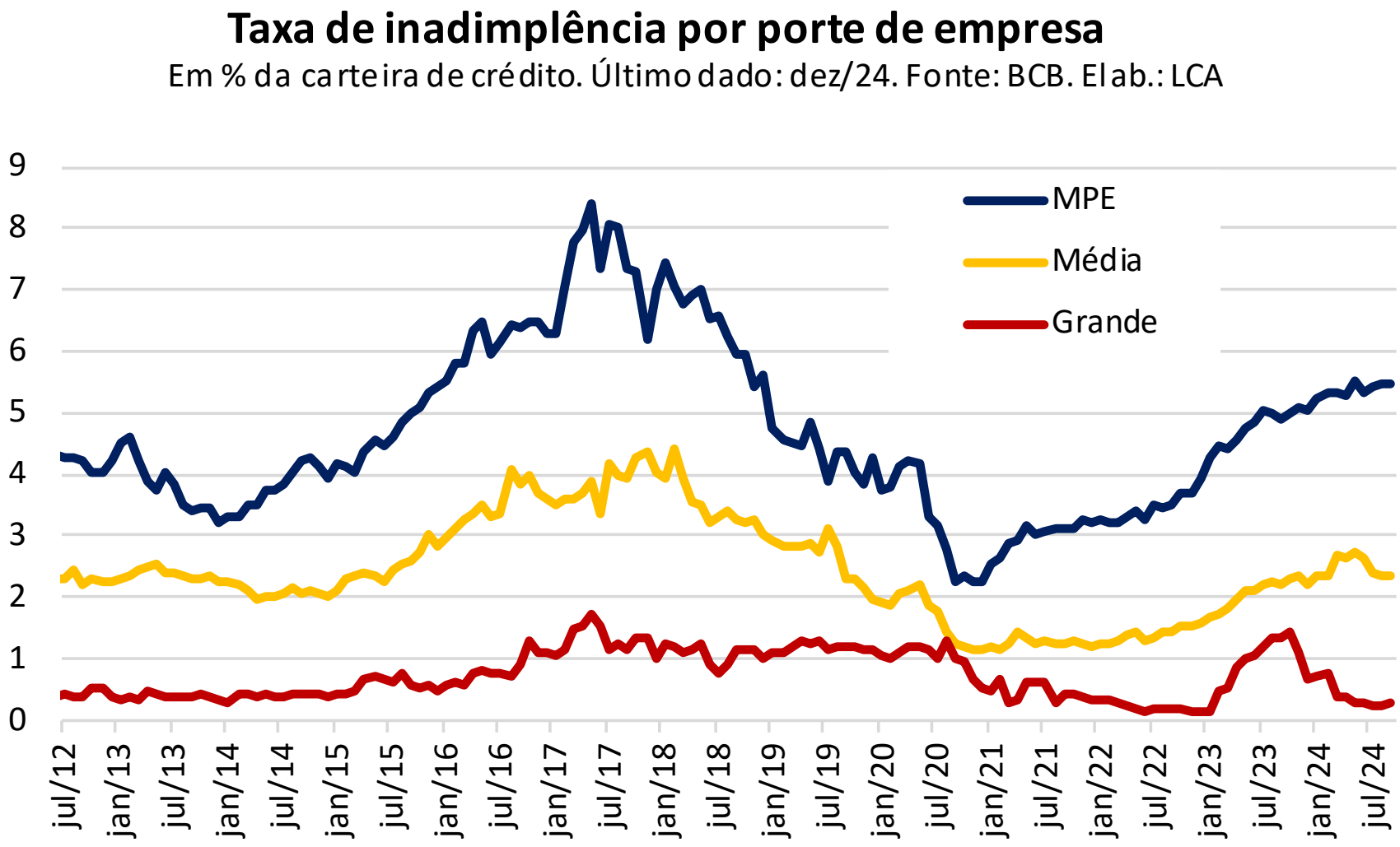


Colabora para o quadro ainda positivo do crédito PJ a queda da inadimplência,...

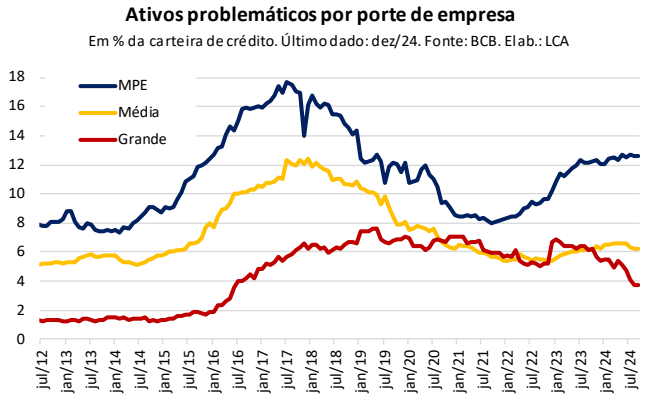


- A inadimplência tem recuado nas últimas leituras

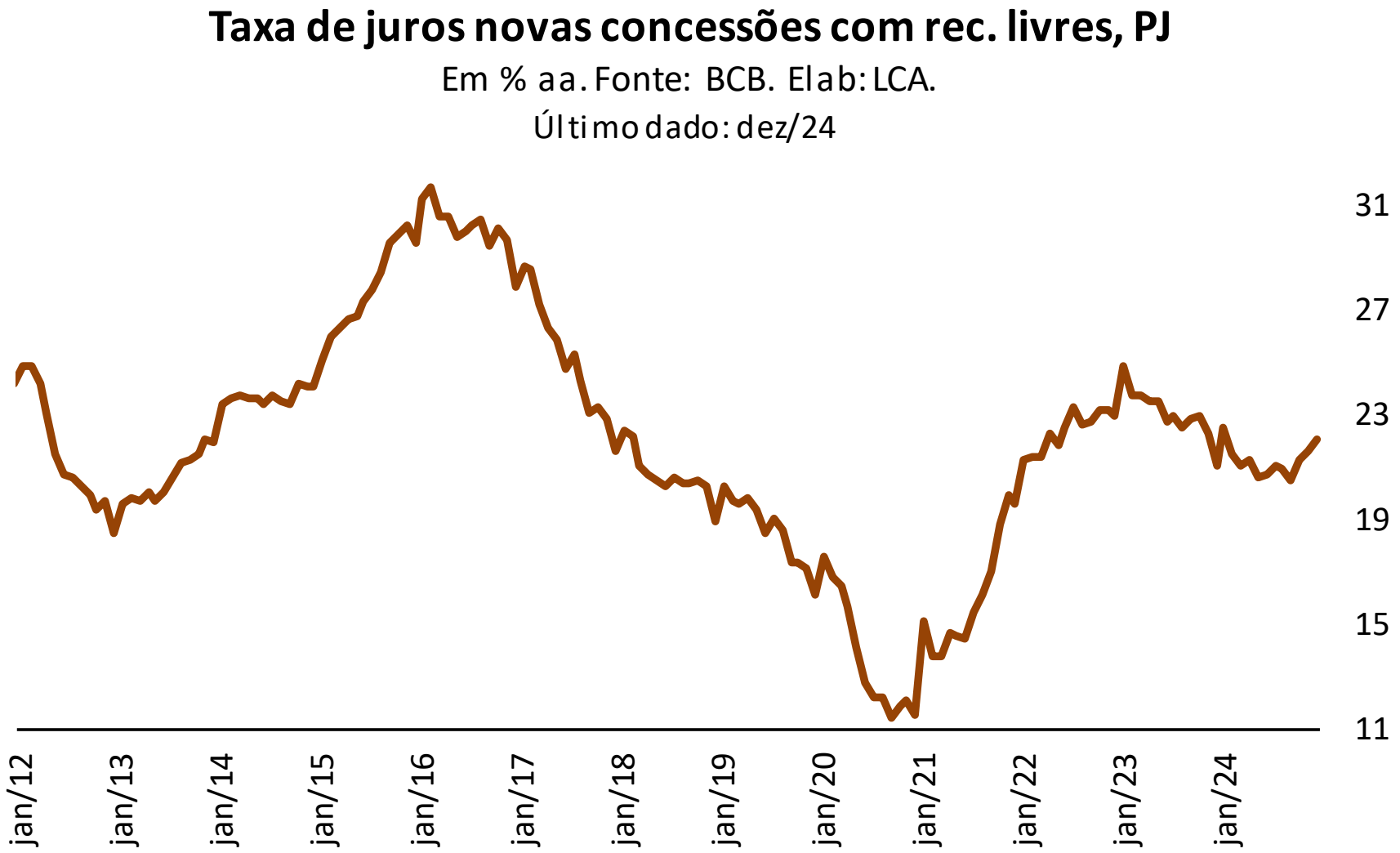
...liderada pelas grandes e médias empresas



- A inadimplência tem recuado nas últimas leituras, graças à redução em grandes e médias empresas (que pesam mais no saldo)
- **A inadimplência de MPEs ainda aumenta, bem como seus ativos problemáticos (inadimplência potencial)**



Mas o custo do crédito já começa a mostrar sinais de alta, refletindo os aumentos da Selic

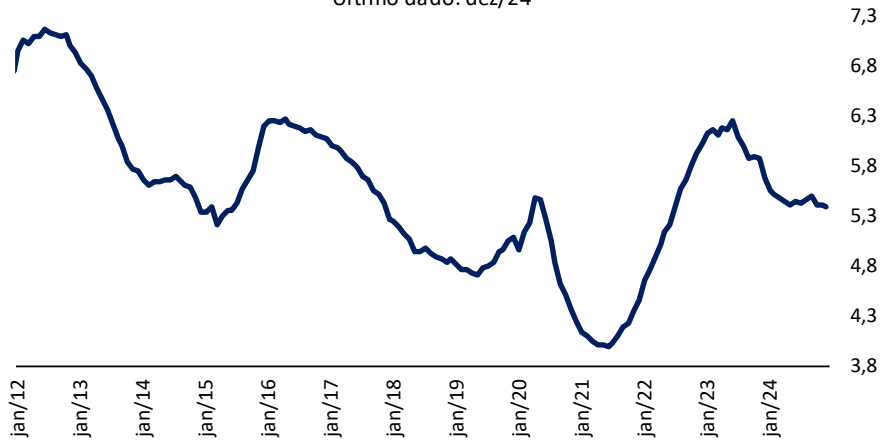


Crédito PF: inadimplência baixa mantém elevadas as concessões – mas o custo começa subir

Inadimplência do crédito livre PF

Atrasos como % da carteira, dessaz. Fonte: BCB. Elab: LCA.

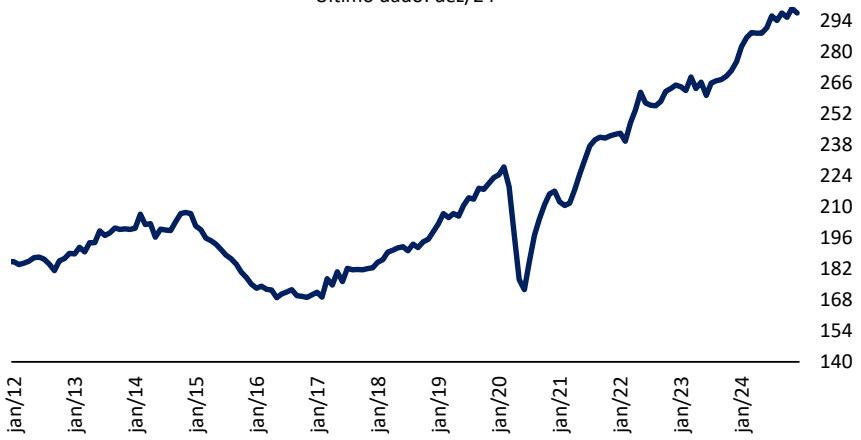
Último dado: dez/24



Concessões de crédito livre às famílias

R$ bi a preços do último mês. MM3M, dessaz. Fonte: BCB. Elab: LCA.

Último dado: dez/24



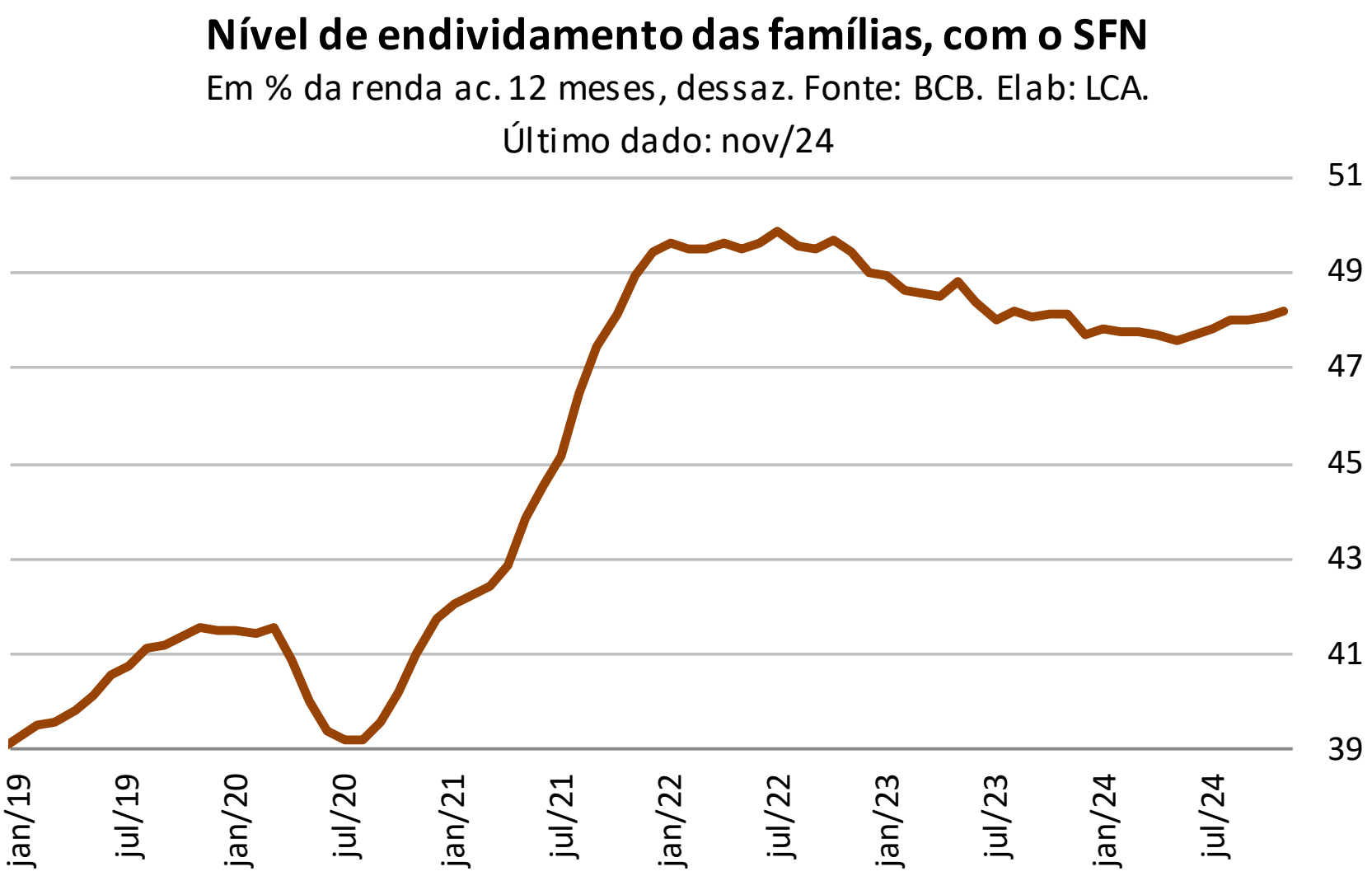
Taxas de juros novas concessões com rec. livres, PF

Em % aa. Fonte: BCB. Elab: LCA.

Último dado: dez/24

- Inadimplência recuando
- Novos empréstimos às famílias com recursos livres continuam em nível alto, especialmente cartão de crédito à vista, cheque especial e crédito pessoal (consignado ou não)
- Taxas de juros em patamar mais baixo que o de 2022/23, mas ensaiando uma alta como reflexo dos aumentos da Selic

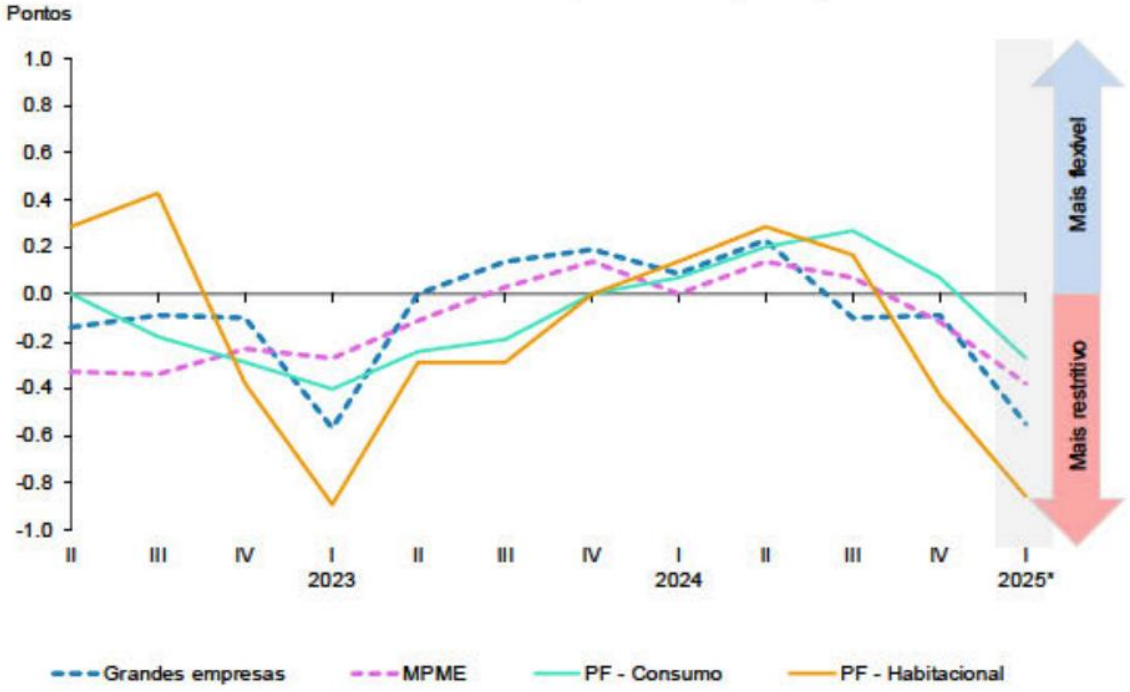
O bolso do consumidor: elevação do endividamento pode restringir consumo em 2025



- Inadimplência recuando
- Novos empréstimos às famílias com recursos livres continuam em nível alto
- Taxas de juros em patamar mais baixo que o de 2022/23, mas ensaiando uma alta como reflexo dos aumentos da Selic
- Endividamento ensaiando nova alta

Perspectivas: desaceleração do crédito, sobretudo habitacional

Gráfico 1 - Indicador de oferta de crédito: padrão de aprovação de crédito[2]



* Os valores de 25T1 correspondem às expectativas dos respondentes para esse trimestre. Os demais correspondem às percepções sobre a situação em cada trimestre.

Gráfico 2 - Indicador de demanda por linhas de crédito[3]

* Os valores de 25T1 correspondem às expectativas dos respondentes para esse trimestre. Os demais correspondem às percepções sobre a situação em cada trimestre.

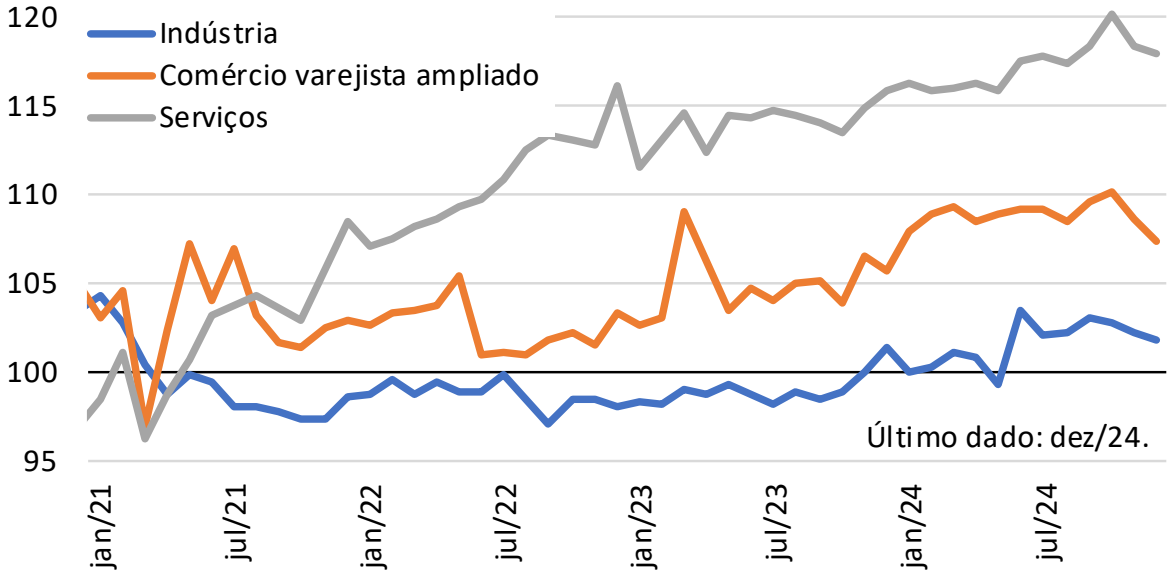
Fonte: Banco Central - Pesquisa Trimestral de Condições de Crédito

Brasil: atividade econômica surpreendeu positivamente em 2024, mas perdeu fôlego em nov-dez

- A indústria, o comércio e os serviços recuaram nos dois meses finais de 2024. Mas dados parciais de janeiro sugerem que o esfriamento não se generalizou nem se acelera
- Além da força do mercado de trabalho e do crédito, estímulos fiscais contribuíram para a alta do PIB acima da esperada em 2024 (precatórios, investimentos de governos regionais com infraestrutura e programas como o “Minha Casa, Minha Vida”)

Brasil, atividade econômica

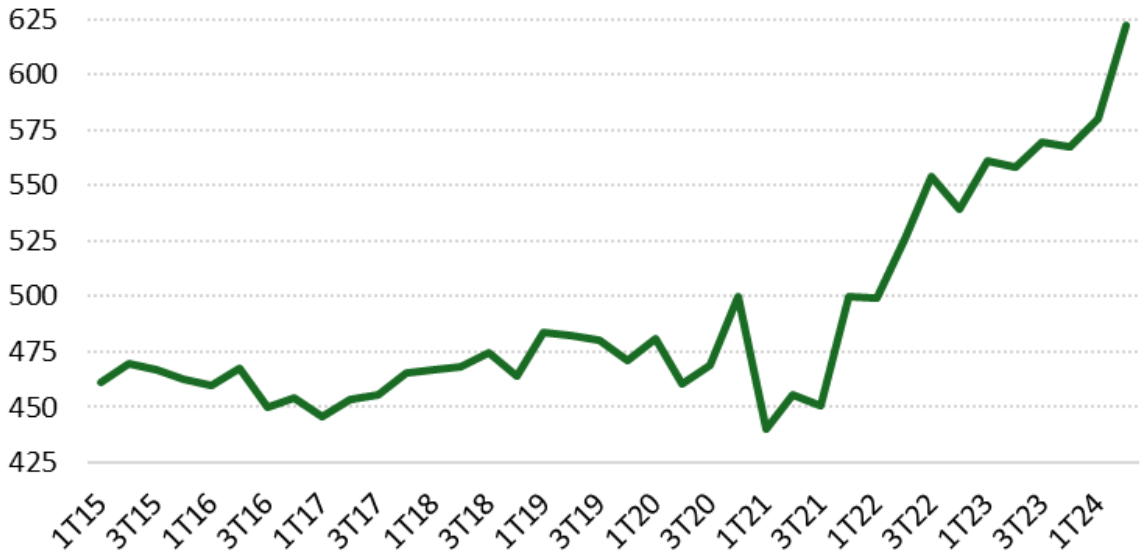
Média 2019=100. Fonte: IBGE.



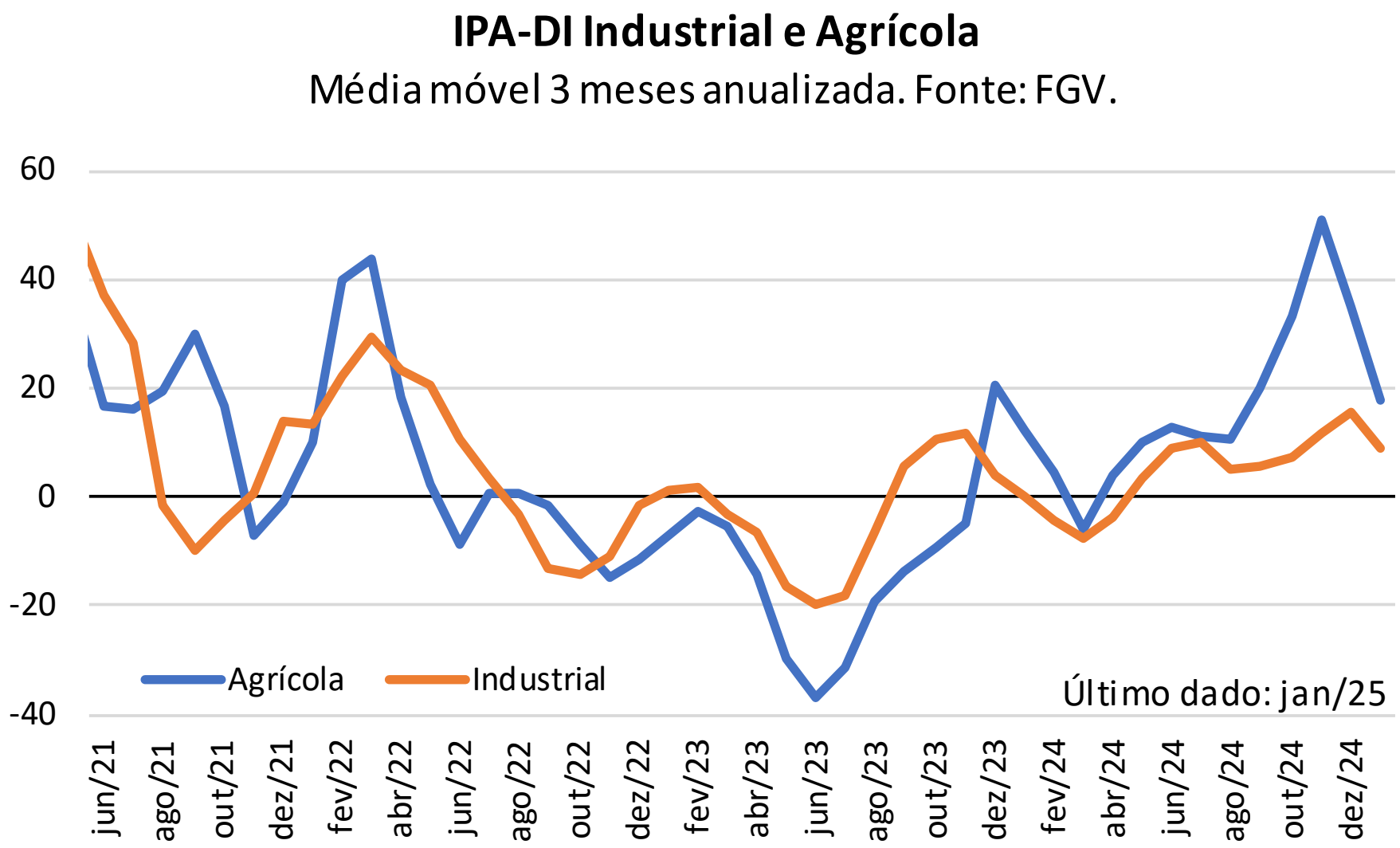
Governos regionais: gasto primário

Ac. no trimestre, R$ bilhões do 2T24 (deflator do PIB), dessaz.

Fontes: IBGE e Tesouro Nacional. Elaboração: LCA.



Alta do dólar gerou nova rodada de pressões na inflação no atacado – tanto agrícola como industrial



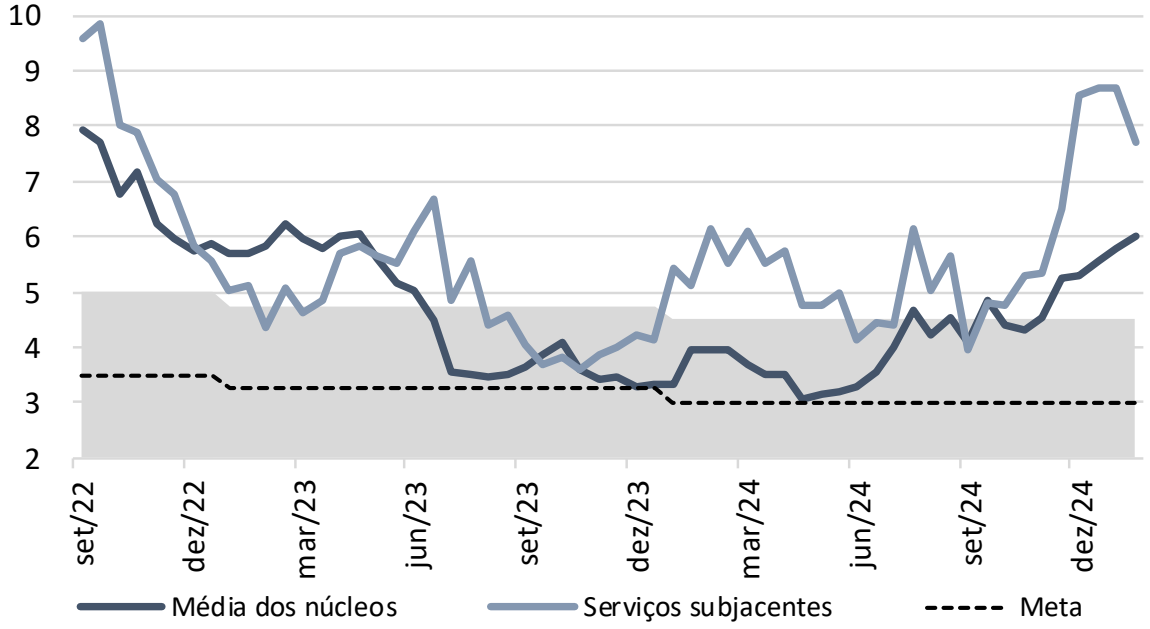
- Também contribuíram para a aceleração questões de clima e aumento de exportações, que pressionaram proteínas

Inflação no varejo em alta e expectativas de inflação em deterioração

- A atividade forte tem contribuído para manter a inflação de serviços sob pressão (via custos salariais e demanda dinâmica)
- Juntando-se a isso a alta do dólar e da alimentação, a inflação subiu para além do teto da meta e houve deterioração das expectativas de mercado para a inflação nos próximos anos

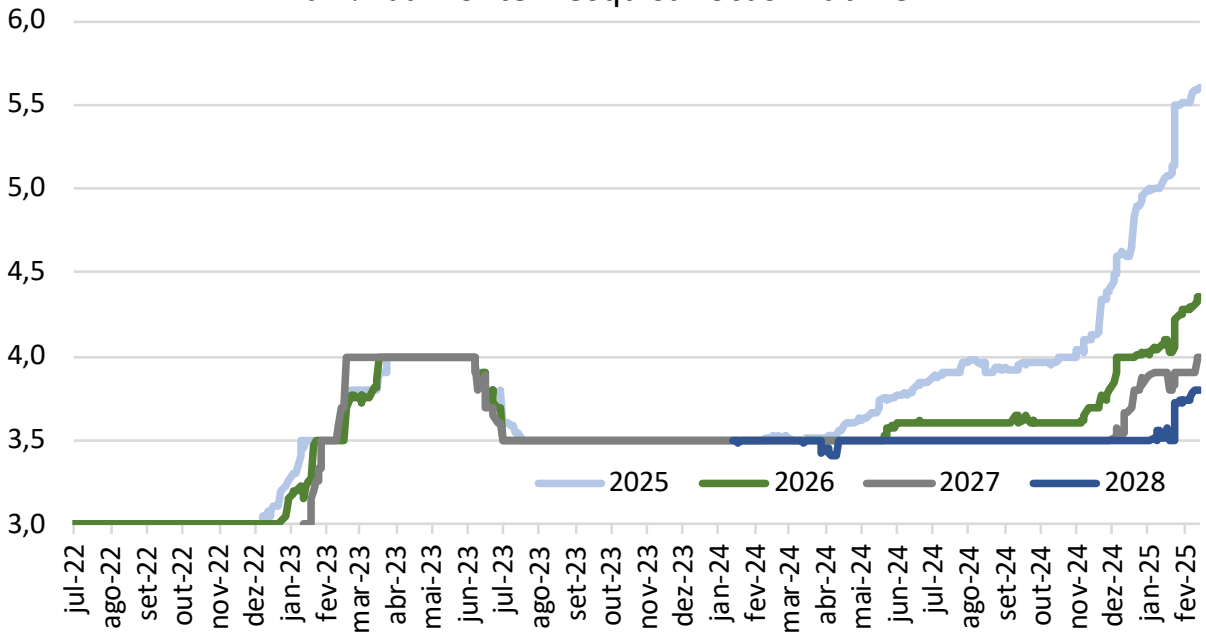
Brasil, IPCA/IPCA-15: evolução das medidas de tendência da inflação

Var. trim. dessaz. anualizada (%). Fonte: IBGE. Elaboração: LCA.



Brasil, expectativas de inflação

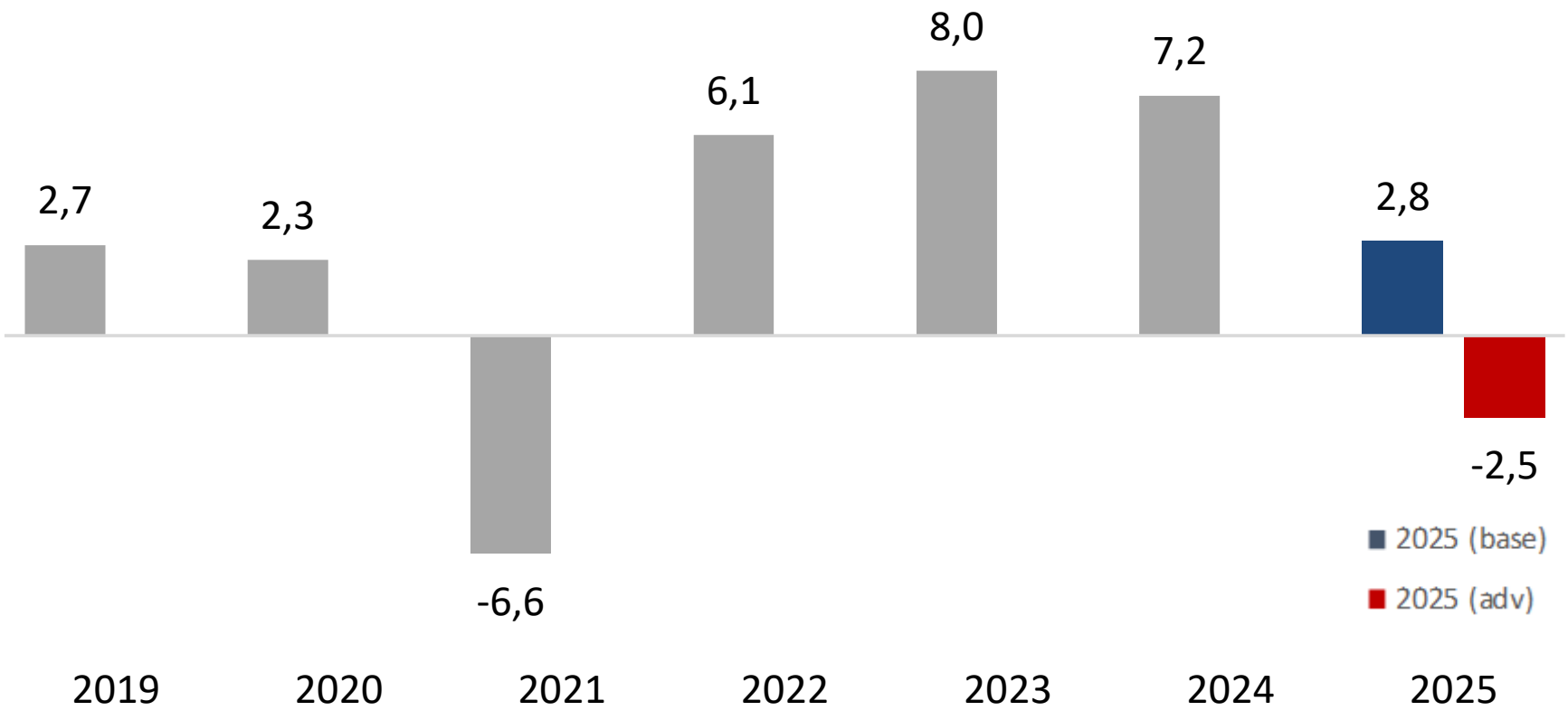
Var. % aa. Fonte: Pesquisa Focus. Elab. LCA



O que esperar em 2025? Desaceleração da renda, no cenário base

Brasil, variação da massa de renda real*

Var. média anual (%). Fontes: IBGE, MTE, CEF. Elaboração: LCA

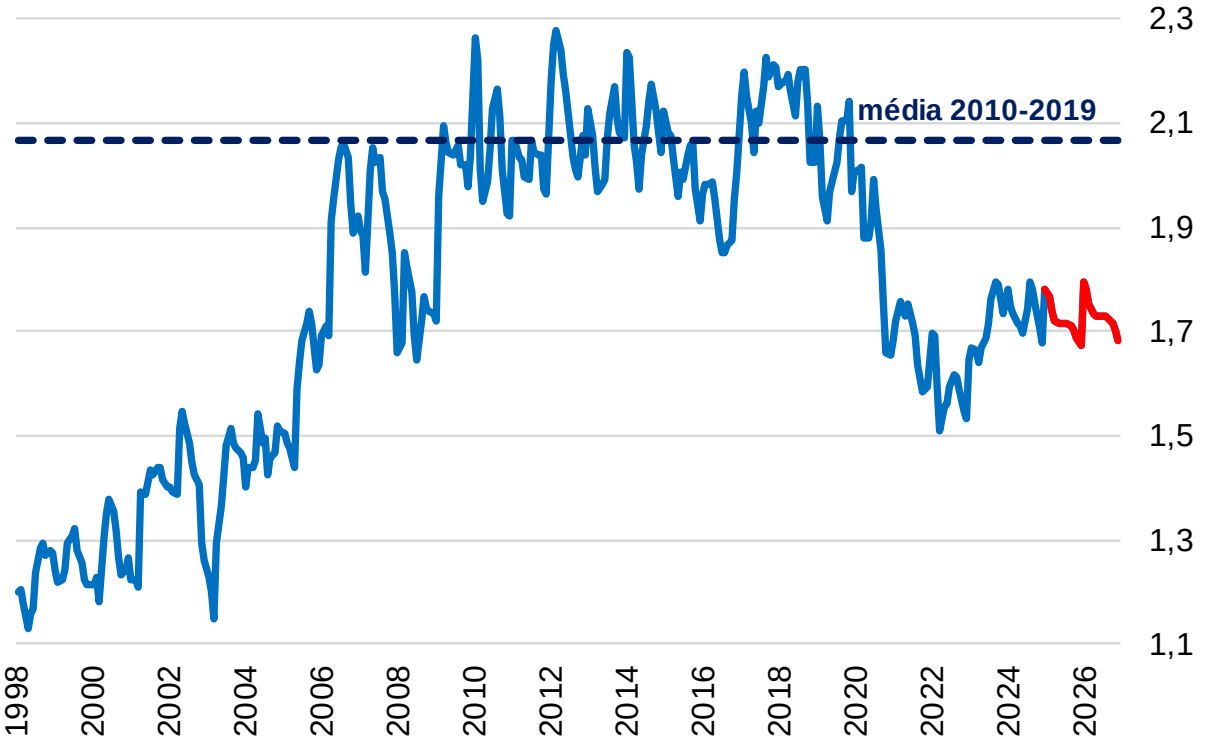


* Ocupação, Benefícios Previdenciários e Transferências (Bolsa Família / Aux. Brasil / Aux. Emergencial)

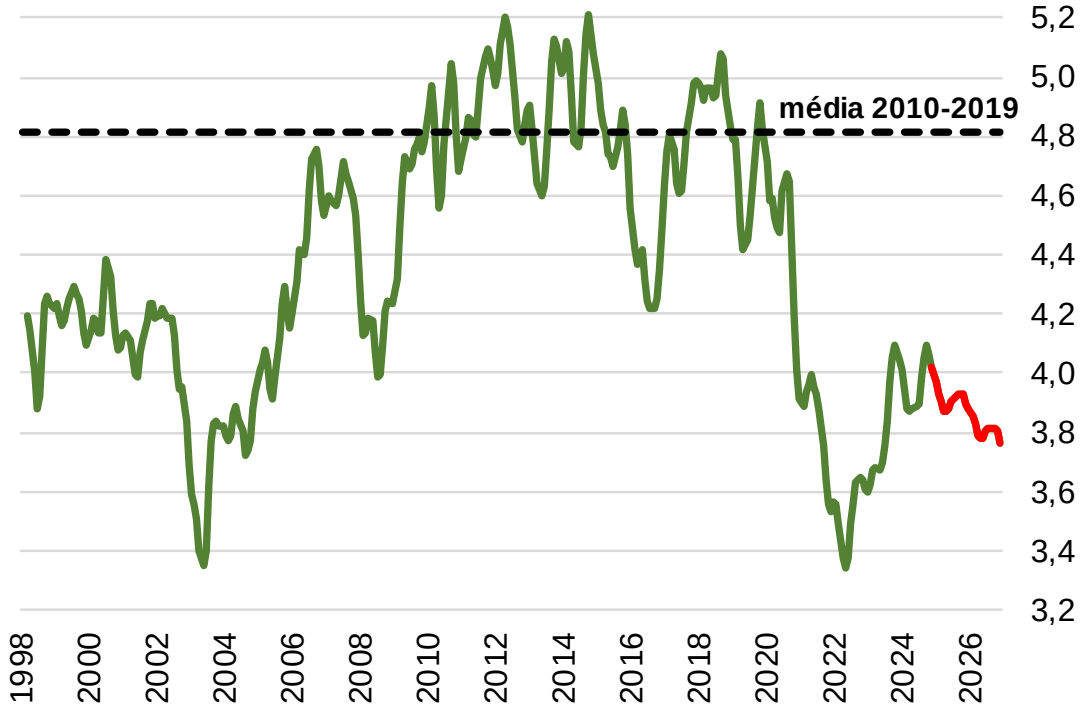
- Para 2025 espera-se crescimento menor da massa de renda total (que inclui, além da renda do trabalho, transferências governamentais)
- O maior responsável pela desaceleração da massa total será a massa de renda do trabalho (expansão mais comedida tanto do rendimento médio real quanto da ocupação)
- **A massa de renda é o principal condicionante das perspectivas dos pequenos negócios**

Com renda menos dinâmica, não deve haver alívio na percepção de que a comida está cara

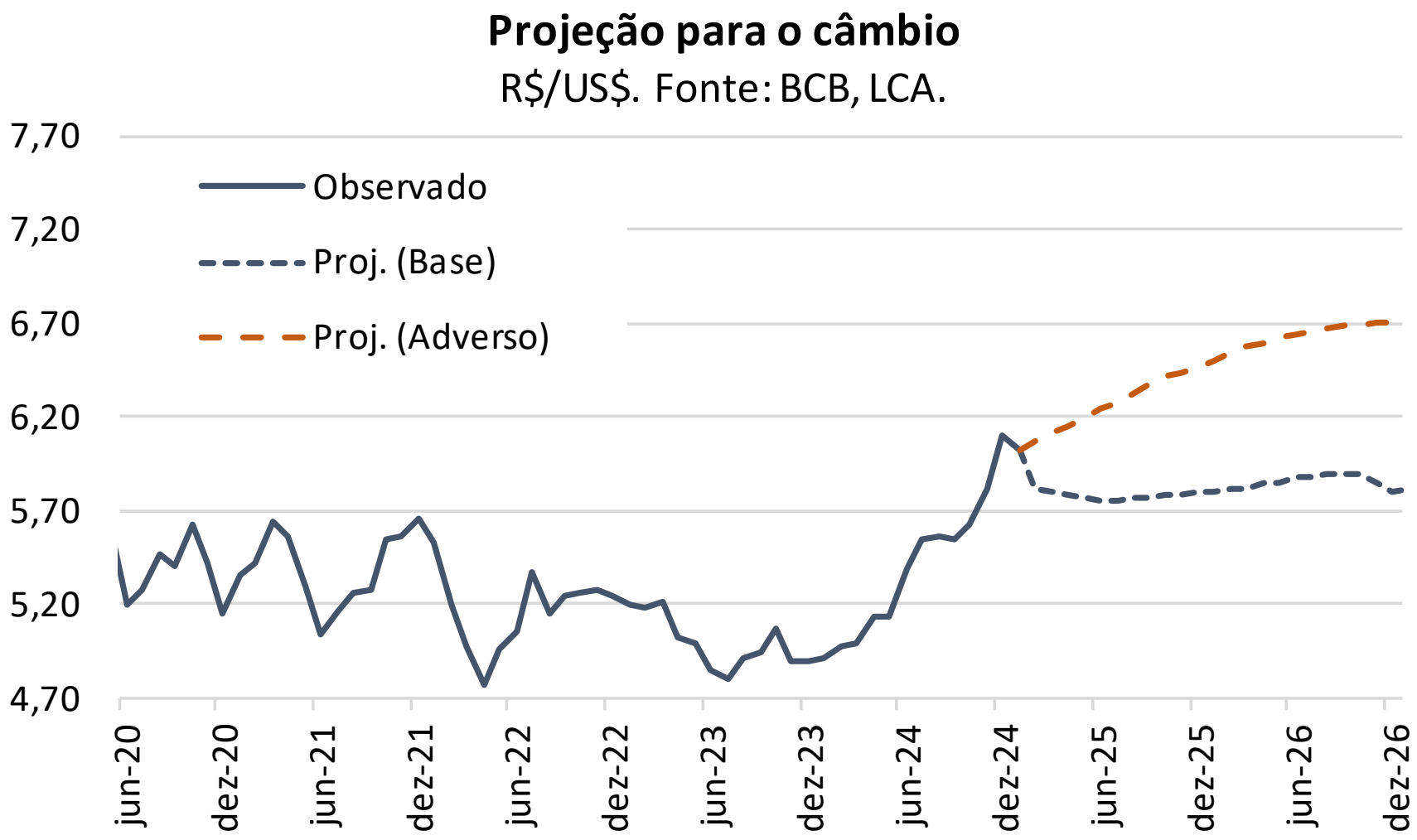
Quantas cestas básicas são adquiridas com um salário mínimo?
Fontes: DIEESE, BCB. Elaboração: LCA



Quantas cestas básicas são adquiridas com o rendimento médio do trabalho?
Fontes: DIEESE, IBGE. Elaboração: LCA

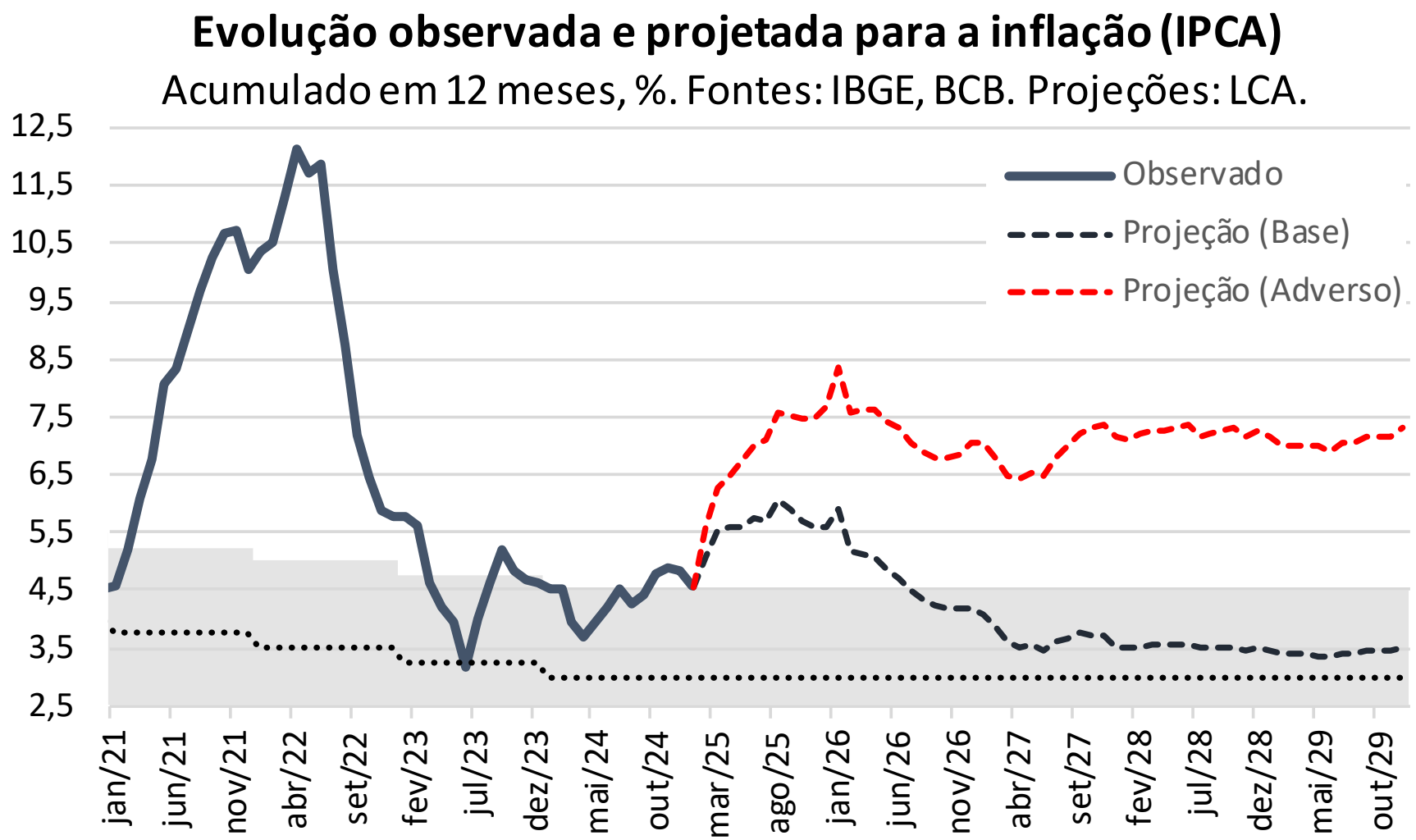


O que esperar em 2025? Alguma acomodação do câmbio, no cenário base



- Certa acomodação do dólar em nível global
- Percepção de risco fiscal reflui parcialmente
- Diferencial de juros atrai dólares e dá força ao real

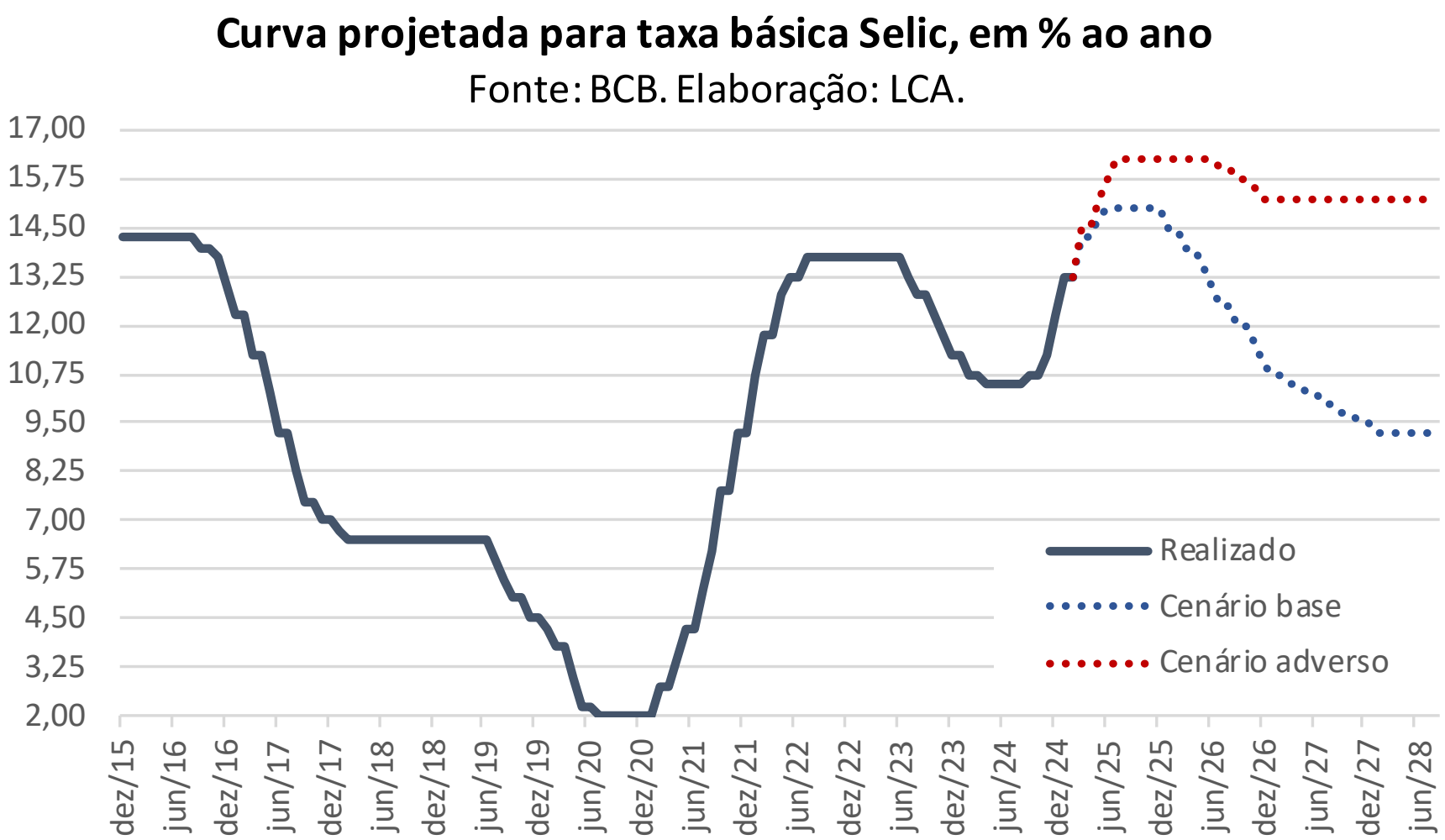
O que esperar em 2025? Inflação um pouco mais alta (ou bem mais alta, no cenário adverso)



Memo: a queda de jan/25 deve-se à restituição de tarifas na conta de energia elétrica, revertida em fev/25. Pela base de comparação mais baixa, a inflação acumulada em 12 meses de jan/26 deverá ser pontualmente mais elevada.

- Pressionada pela alta do dólar e pelo dinamismo da demanda doméstica, a inflação deve fechar 2025 acima do teto da meta, mas voltar para o intervalo em 2026
- Aceleração da inflação em 2025: pressão do câmbio, atividade ainda aquecida no primeiro semestre e inércia herdada de 2024

O que esperar em 2025? Taxa de juros mais alta

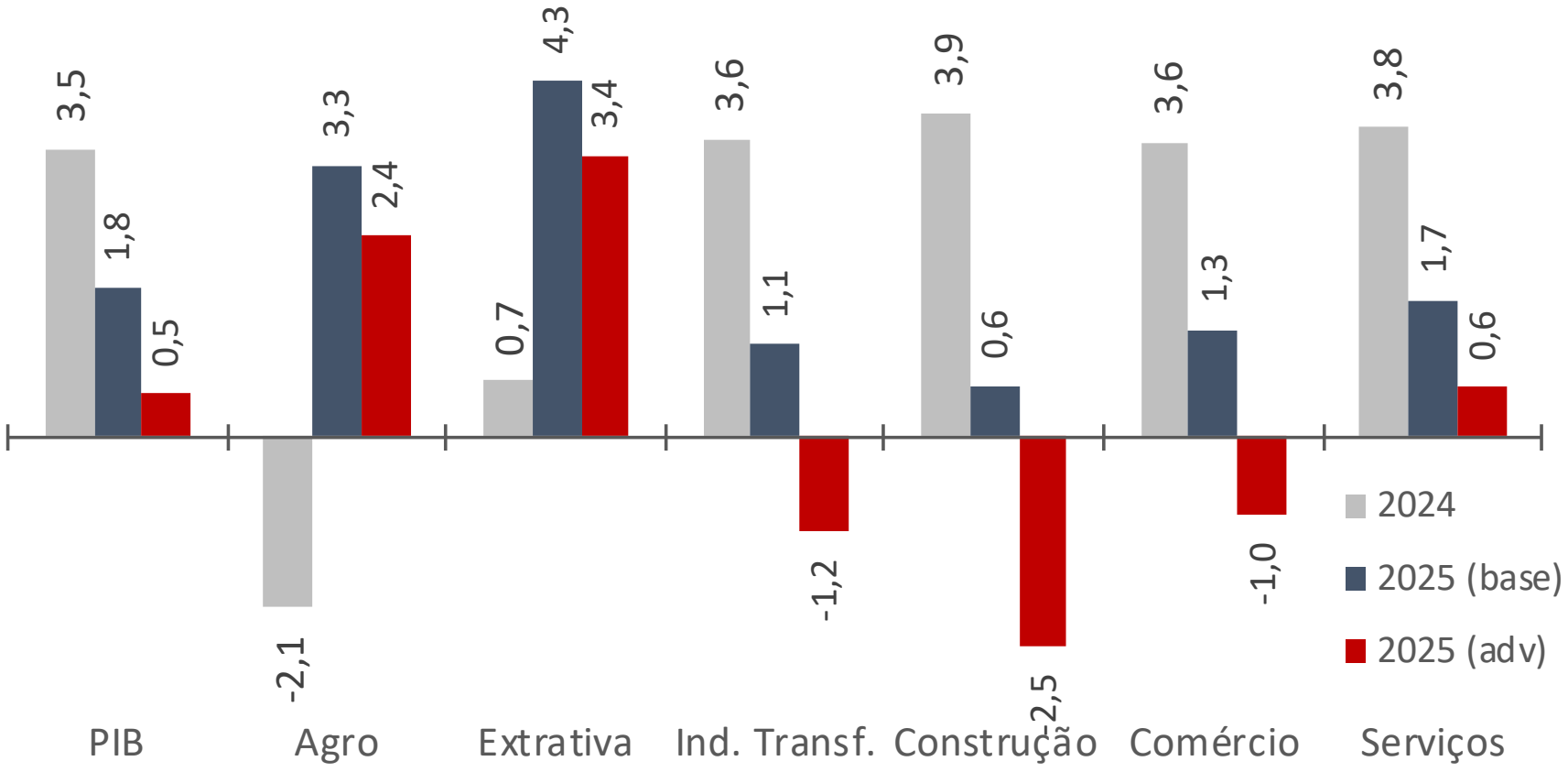


- O Banco Central aumentou a Selic em 100 pontos-base em 29/01 e sinalizou outro aumento dessa magnitude em 19/03
- Isso levará a Selic ao nível bem restritivo de 14,25%; os aumentos deverão prosseguir até levá-la a 15% aa em junho
- O início de cortes de juros deve ficar para o início de 2026.

O que esperar em 2025? Desaceleração do crescimento

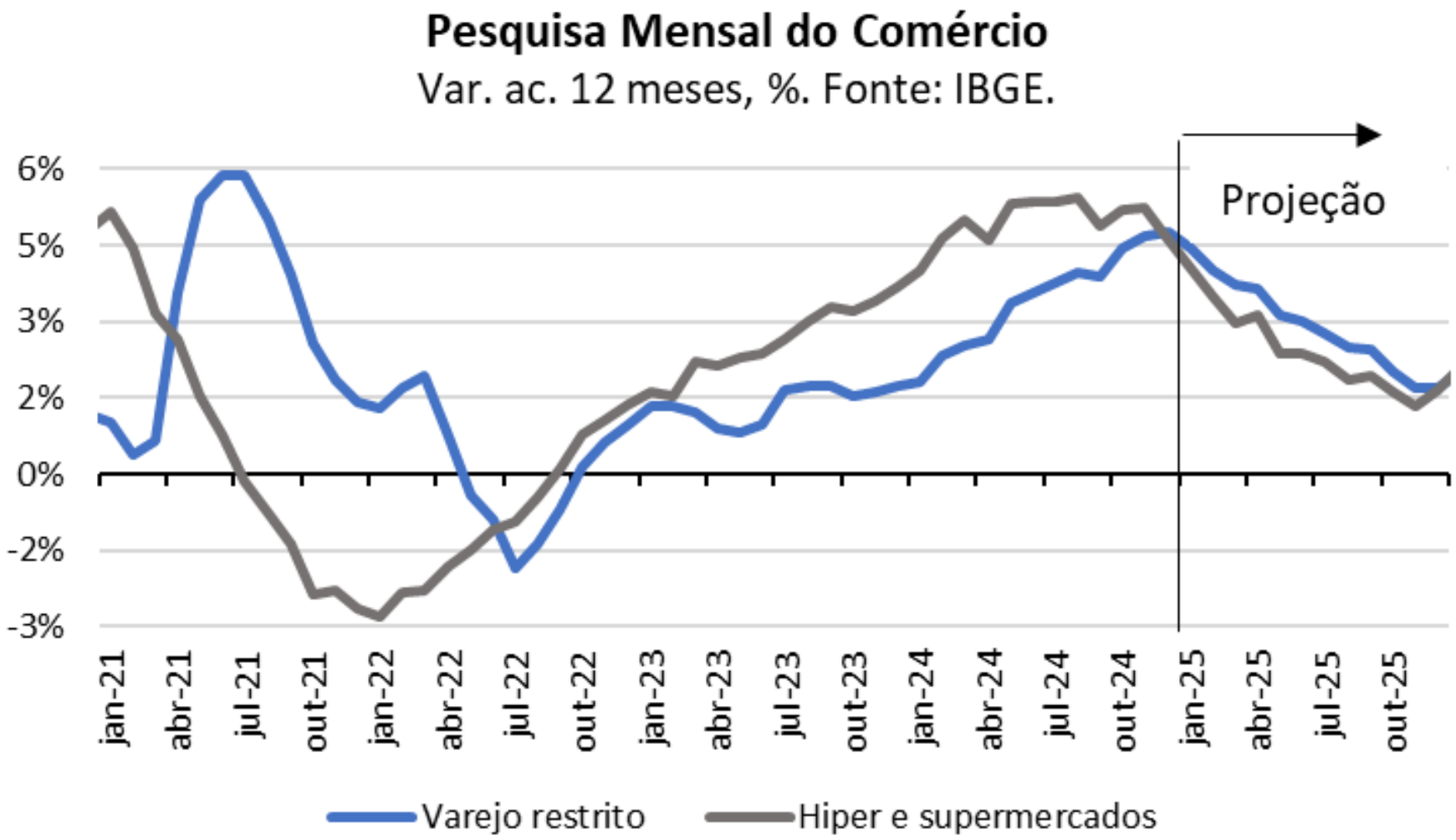
Brasil, projeção para o crescimento do PIB: ótica da oferta

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



- Para 2025, projetamos uma clara desaceleração, ante
  - uma moderada desaceleração da economia global
  - uma moderação do impulso fiscal
  - uma política monetária mais restritiva
- Porém, alguns fatores amenizam a desaceleração
  - do ponto de vista econômico, o crescimento da safra agrícola
  - do ponto de vista "estatístico", a taxa de variação "herdada" de 2024 (se o PIB atravessar 2025 estagnado no nível que estimamos ter sido atingido no 4T24, a variação 2025/2024 apontará alta de 1,1%)

Cenário base: crescimento mais comedido do comércio, especialmente hiper/supermercados



- Desaceleração do comércio varejista, especialmente dos segmentos mais sensíveis à renda (super e hipermercados inclusive)

Economia brasileira: sumário de projeções

	2023	2024	Base (60%) 2025	Base (60%) 2026	Adverso (35%) 2025	Adverso (35%) 2026
PIB mundial, FMI (%)	3,2	2,9	2,8	2,9	1,9	2,8
R$/US$, final	4,84	6,19	5,80	5,80	6,47	6,71
Selic, final (% a.a.)	11,75	12,25	15,00	11,00	16,25	15,25
PIB (var.%)	3,2	3,5	1,8	1,6	0,5	0,4
Agropecuária	16,3	-2,1	3,3	2,8	2,4	1,8
Indústria	1,7	3,3	1,7	1,2	-0,4	-0,9
Serviços	2,8	3,8	1,7	1,6	0,6	0,6
IGP-M (var. %)	-3,2	6,5	5,0	4,2	10,1	8,1
IPCA (var. %)	4,6	4,8	5,6	4,2	7,7	7,0

Fontes: diversas. Elaboração: LCA.

Base

- Cenário internacional:
  - Geopolítica e clima não chegam a perturbar cadeias produtivas
  - Pouso suave é lento; inflação demora a recuar, FFR encerra 2025 em 3,75%
- Quadro político:
  - Refluxo (parcial) ao longo de 2025 da perda de confiança na política fiscal (receio de crescimento explosivo da dívida pública)

Adverso

- Cenário internacional:
  - Recessão global, breve e moderada
- Quadro político:
  - Perda adicional de credibilidade fiscal aumenta a aversão ao risco

Pequenos negócios: mais riscos que oportunidades em 2025

Oportunidades

- Crescimento ainda bastante razoável da renda das famílias, embora bem mais moderado do que em 2024, mantém perspectivas positivas para o consumo básico – foco da grande maioria das MPEs
- Ante a maior dificuldade para obter crédito e o aumento do seu custo, os pequenos negócios em boa situação financeira poderão ganhar espaço ante os competidores fragilizados

Riscos

- Desaceleração dificulta a realização de negócios:
  - o aumento da incerteza e o menor crescimento global pressionam o dólar e dificultam os negócios no Brasil
  - o salto do dólar se reverteu em parte, mas já elevou a inflação e minou a confiança de empresas e consumidores
  - para segurar a inflação a política econômica tenta frear o PIB, o que deverá desacelerar a massa de renda – o que é ruim para as MPEs
- Há risco ponderável de uma recessão (moderada) no Brasil se o dólar, a inflação e os juros subirem ainda mais, ante:
  - uma recessão nos países ricos; e/ou
  - uma perda adicional de confiança no governo, suscitada por uma grande frustração com os resultados das contas públicas ou com o BC

LCA

lcaconsultores.com.br

4intelligence

www.4intelligence.ai