



Os Ciclos Macroeconômicos: Brasil, EUA, zona do euro, Japão e China

- O crescimento econômico vem desacelerando no Brasil. Após ter atingido 3,4% em 2024 a variação real do PIB deve convergir para cerca de 1,5% no ano que vem. A perda de intensidade se mostra necessária para trazer a inflação (que atingiu 5% em 2025) para a meta de 3%. Sem um programa crível de contenção de gastos não será possível recolocar o país nos quadrantes de crescimento econômico com inflação realmente baixa.
- Tanto os Estados Unidos quanto a zona do euro têm mantido taxas de crescimento e de inflação não muito distantes da média das últimas décadas. O choque do petróleo já reverteu a tendência baixista para os indicadores de preços, mas as expectativas não mudaram muito. O BCE deve elevar a taxa básica de juros, enquanto o FED deverá manter os Fed Funds, mais de olho no desemprego do que na meta de inflação.
- Até por fatores estruturais, a China deve continuar encontrando dificuldades para sair do quadrante do enfraquecimento. Mais estímulos monetários e fiscais são esperados para uma economia cujo crescimento tem ficado ainda mais dependente das exportações.
- A economia japonesa entrou em um ciclo de expansão moderada nos últimos anos, após décadas de estagnação. A deflação deixou de existir e o quadrante relevante agora está mais para um modesto boom inflacionário. A tendência para os juros é de alta.

Ciclos Macroeconômicos

Os ciclos macroeconômicos representam as oscilações naturais da atividade econômica ao longo do tempo. Cada fase do ciclo macroeconômico é caracterizada por uma combinação distinta de crescimento, inflação e política econômica. O gráfico 1 ilustra a dinâmica. O gráfico 2 procura posicionar Brasil, Estados Unidos, zona do euro, Japão e China em relação ao momento do ciclo com base nos desvios dos indicadores de crescimento e inflação em relação à média, medidos em desvios padrão.

Gráfico 1: Ciclos Macroeconômicos e Investimentos

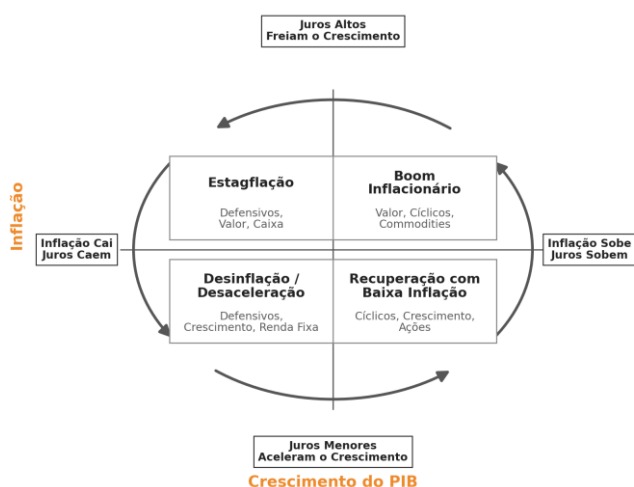
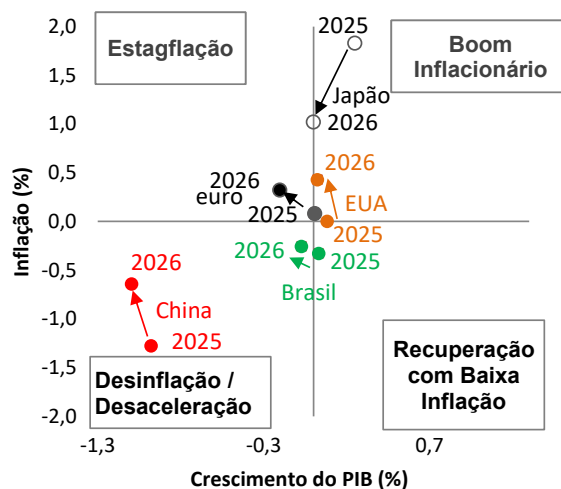


Gráfico 2: Relógio do Ciclo Econômico (Crescimento e Inflação) – Brasil, Estados Unidos, zona do euro, Japão e China (desvios padrão em relação à média)



Fonte: FMI, Banco Central do Brasil e Focus Economics.

O Relógio do Ciclo Econômico

Na fase de expansão (Boom), o aumento da demanda costuma impulsionar a produção, o emprego, o crédito e os lucros das empresas, reduzindo a ociosidade da economia. À medida que essa expansão amadurece, começam a surgir pressões inflacionárias, levando os bancos centrais a elevar os juros para conter o excesso de demanda. O aperto monetário desacelera o consumo e o investimento, inaugurando uma fase de desaceleração que, se suficientemente intensa, pode evoluir para uma situação de estagflação, marcada pela queda da atividade e aumento do desemprego com inflação ainda elevada.

O enfraquecimento da economia eventualmente reduz a inflação (Desaceleração / Desinflação) e permite aos bancos centrais estimularem a política monetária, tornando as condições financeiras mais favoráveis. O crédito volta a crescer e inicia-se uma nova fase de recuperação, que gradualmente se transforma em uma nova expansão, reiniciando o ciclo (Recuperação com Baixa Inflação).

Implicação para Investimentos

Compreender a posição da economia dentro do ciclo macroeconômico é fundamental para a tomada de decisões de investimento. Não existe uma carteira ótima única e permanente: a atratividade relativa das classes de ativos muda conforme a economia percorre as fases de crescimento e inflação. A lógica do "relógio do ciclo" sugere uma rotação. Na expansão inflacionária, em que a atividade acelera e a inflação sobe, tendem a se ganhar os ativos reais e cíclicos ligados a preços (como commodities, ações de setores sensíveis ao ciclo e estratégias de valor). Quando os juros elevados finalmente desaceleram a economia e a inflação ainda resiste (estagflação), o pêndulo se move para posturas mais defensivas, com maior peso em caixa e proteção. À medida que a inflação cede e os bancos centrais passam a cortar juros, a renda fixa ganha destaque. E na recuperação com inflação baixa, o crédito volta a fluir e as ações (sobretudo as de crescimento e cíclicas) costumam liderar.

Metodologia

Procuramos situar nossa amostra de economias (Brasil, Estados Unidos, zona do euro, China e Japão) com base nos dados anuais de crescimento e inflação no período que vai de 2005 até 2027. Para os anos de 2026 e 2027 tomamos como base o consenso das projeções para cada variável. Os eixos horizontal e vertical marcam justamente a média das leituras de inflação e crescimento do PIB, respectivamente.

Condições atuais

Diferentemente de outros momentos da história recente, o quadro atual é marcado pela inexistência de um ciclo global sincronizado. A combinação entre um intenso processo de inovação tecnológica (liderado pelos avanços em inteligência artificial) e choques de oferta (como as oscilações nos preços do petróleo) tem produzido trajetórias distintas nas principais economias.

Brasil – O País da Renda Fixa

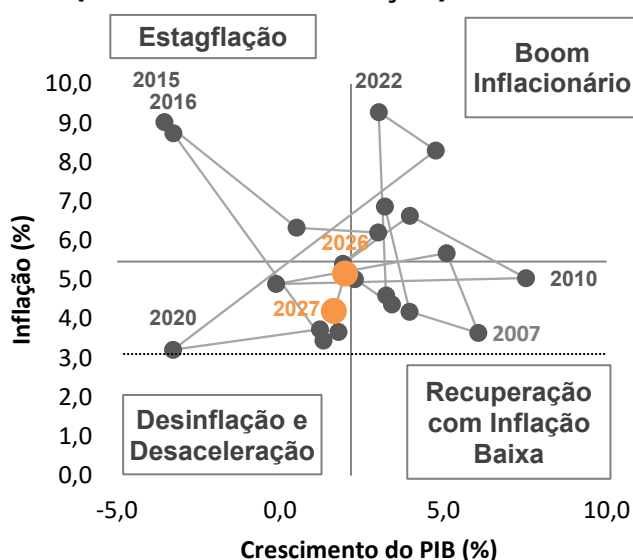
O crescimento econômico vem desacelerando no Brasil. Após ter atingido 3,4% em 2024 a variação real do PIB deve convergir para cerca de 1,5% no ano que vem. A perda de intensidade se mostra necessária para trazer a inflação (que atingiu 5% em 2025) para a meta de 3%. O gráfico 3 classifica como moderadas as leituras para o IPCA que se colocam abaixo de 5,5% (a média dos últimos 20 anos). Mas são claras as dificuldades para a política monetária cumprir seus objetivos em uma conjuntura de forte expansão fiscal (tratamos do tema em “[Gasto Público Aumenta 30% Acima da Inflação em 6 anos](#)”).

Os conflitos no Oriente Médio têm atingido a economia brasileira de maneira ambígua. Por ser exportador líquido de petróleo, o real tem se fortalecido, o que representa um vetor baixista para preços. Mas o histórico de descumprimento das metas para o IPCA e a falta de compromisso com o ajuste das contas públicas joga as expectativas inflacionárias para cima (ver [Choque do Petróleo e Inflação: Brasil x Estados Unidos](#)). O efeito líquido é altista para juros (gráfico 4).

Sem um programa crível de contenção de gastos não será possível recolocar o país nos quadrantes de crescimento econômico com inflação realmente baixa.

As eleições gerais de outubro de 2026 adicionam uma camada relevante de incertezas ao cenário econômico brasileiro e tendem a condicionar o comportamento dos mercados ao longo do ano. Numa disputa presidencial polarizada, o principal foco recai menos sobre os nomes, e mais sobre as percepções de comprometimento com o ajuste de contas públicas. Essa será a variável determinante para a ancoragem das expectativas de inflação e para a velocidade com que o Brasil poderá avançar da atual fase de juros altos para um equilíbrio que seja sustentável. O desafio está no fato de que os períodos eleitorais, historicamente, mantêm elevada a volatilidade até que o quadro de política econômica do próximo governo se torne mais nítido.

Gráfico 3: Relógio do Ciclo Econômico (Crescimento e Inflação) - Brasil



Fonte: FMI e Banco Central do Brasil

Gráfico 4: Taxa Básica de Juros (% a.a.) - Brasil



Estados Unidos e zona do euro – Ajuste Fino e Preferências

Tanto os Estados Unidos quanto a zona do euro têm mantido taxas de crescimento e de inflação não muito distantes da média das últimas décadas. O choque do petróleo já reverteu a tendência baixista para os indicadores de preços, mas as expectativas mudaram pouco.

A economia norte-americana deve seguir crescendo entre 2% e 2,5% em 2026 e 2027, um ritmo compatível com recuo da inflação, mas não convergência para a meta de 2% (o consenso das projeções está em 3,5% para 2026 e 2,5% em 2027). O Federal Reserve tem falado duro, mas agido pouco para cumprir o objetivo relacionado a preços. O compromisso em manter o desemprego baixo tem predominado. Justamente por isso é bem provável que a autoridade monetária não venha a aumentar os Fed Funds em 2026.

Gráfico 5: Relógio do Ciclo Econômico (Crescimento e Inflação) – Estados Unidos

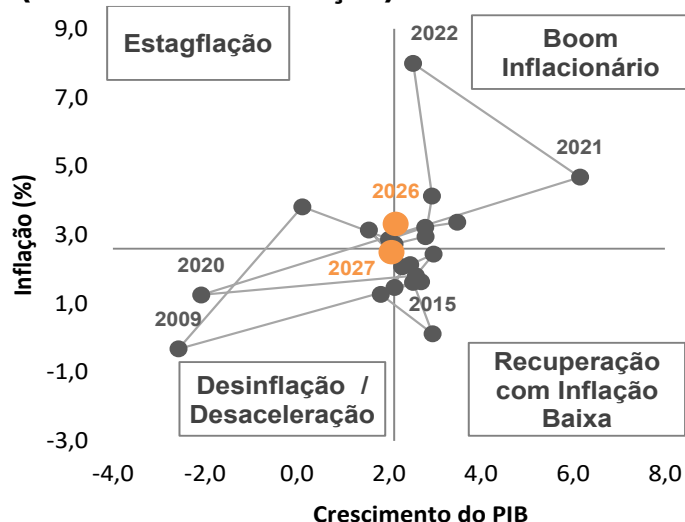
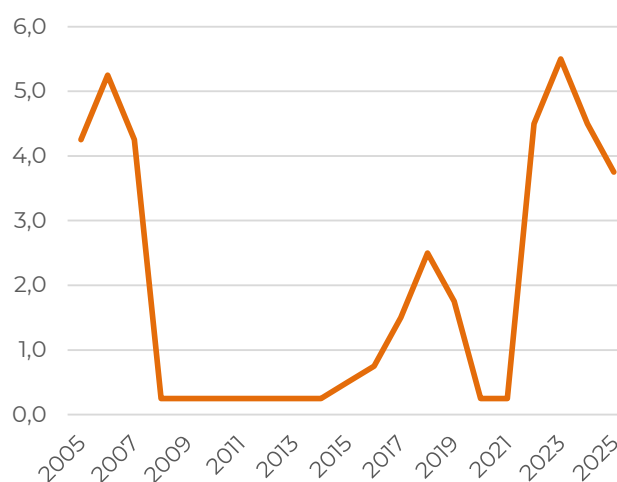


Gráfico 6: Taxa Básica de Juros (% a.a.) – Estados Unidos



Fontes: FMI e Focus Economics

Já o Banco Central Europeu não relutou em agir frente ao choque de oferta, em linha com seu histórico mais rigoroso em relação à inflação. O crescimento deve acelerar de 2026 (0,7%) para 2027 (1,2%), colocando a região no quadrante da recuperação com inflação baixa (recuando de 2,7% para 2%, respectivamente).

Gráfico 7: Relógio do Ciclo Econômico (Crescimento e Inflação) – Zona do euro

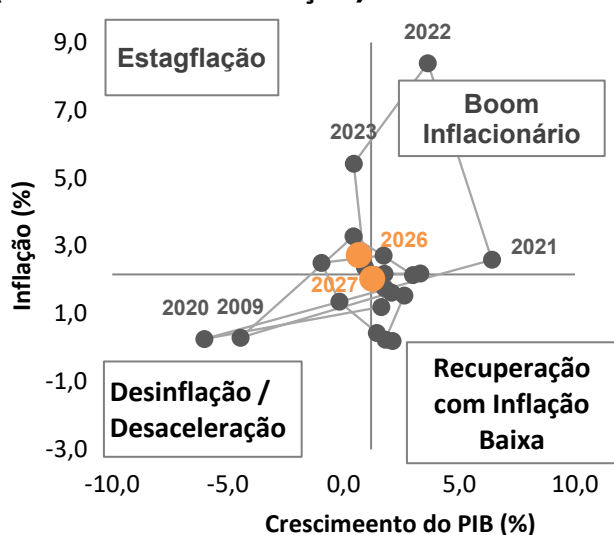
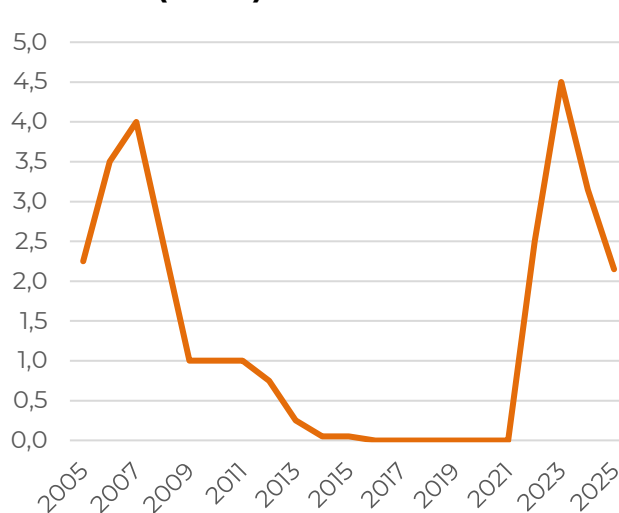


Gráfico 8: Taxa Básica de Juros (% a.a.) – Zona do euro



Fontes: FMI e Focus Economics.

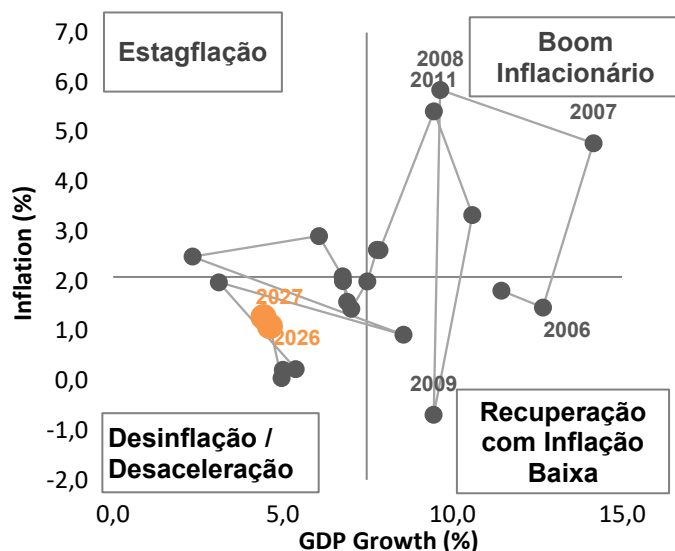
China – Desinflação / Desaceleração

Até por fatores estruturais, a China deve continuar encontrando dificuldades para sair do quadrante do enfraquecimento. O crescimento potencial tende a seguir em queda na medida em que a população envelhece e os ganhos de produtividade associados à migração dos trabalhadores do campo para as cidades se esgota. Também os excessivos investimentos nos setores de infraestrutura já provocam ganhos marginais de produtividade mais modestos. A tendência é de quedas adicionais para os juros e mais intervenções governamentais expansionistas.

A projeção de expansão do PIB para 2026 gira em torno de 4,5% a 4,8% (o ritmo mais fraco em décadas). Esse resultado tem dependido cada vez mais do setor externo: o país registrou superávit comercial recorde (cerca de US\$ 1,19 trilhão em 2025), com as exportações respondendo por aproximadamente um terço do crescimento. Retirado esse impulso, a demanda doméstica subjacente avançaria para algo entre 2% e 3%. O sintoma mais evidente do desequilíbrio é a deflação: o CPI roda perto de 0,8%, muito abaixo da meta de 2%, após cerca de dez trimestres de inflação ao consumidor próxima de zero ou negativa, enquanto os preços ao produtor acumulam mais de três anos em terreno negativo.

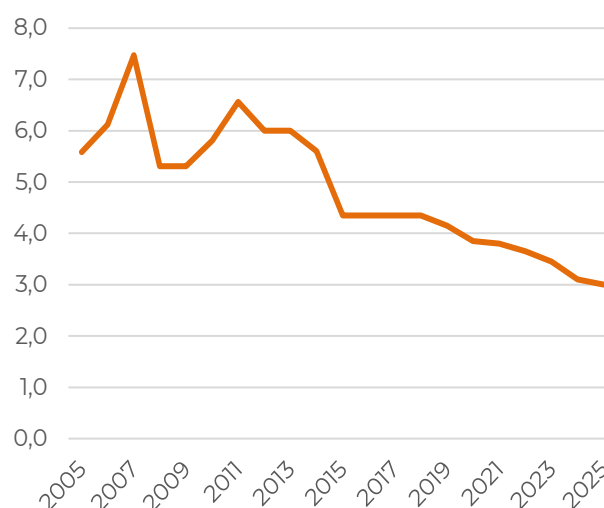
No centro do problema está a fragilidade da demanda interna, ancorada pela crise imobiliária. As vendas de imóveis caíram cerca de 65% em relação ao pico de 2020, os lançamentos recuaram mais de 70% e os preços em grandes cidades cederam de 15% a 30%, em um processo marcado pela inadimplência de grandes incorporadoras. O enfraquecimento da riqueza imobiliária, somado a uma rede de proteção social limitada e ao desemprego juvenil elevado (16,9% em março de 2026), leva as famílias a priorizar a poupança em detrimento do consumo, o que realimenta a deflação. Em resposta, Pequim tem combinado afrouxamento monetário (juros baixos, com a LPR de um ano ao redor de 3%) e estímulo fiscal — emissão de títulos por governos locais e gastos em infraestrutura —, ao mesmo tempo em que se apoia na indústria e nas exportações, estratégia que, no entanto, acirra tensões comerciais externas.

Gráfico 9: Relógio do Ciclo Econômico (Crescimento e Inflação) – China



Fonte: FMI e Focus Economics

Gráfico 10: Taxa Básica de Juros (% a.a.) – China



Japão – “Boom” Inflacionário

A economia japonesa entrou em um ciclo de expansão moderada nos últimos anos, após décadas de estagnação. A deflação deixou de existir e o quadrante relevante agora está mais para um modesto boom inflacionário. A tendência para os juros é de alta.

A inflação ao consumidor consolidou-se ao redor de 2,1%, acima da meta, sustentada por um elemento estrutural inédito: o avanço dos salários. O crescimento segue fraco, ainda que acima da média das décadas recentes: o PIB deve avançar apenas cerca de 0,5% a 0,6% em 2026, com a economia apoiada, em parte, por um iene desvalorizado que reforça a competitividade das exportações, ainda que ao custo de reduzir o poder de compra das famílias.

Essa mudança de regime destravou a normalização da política monetária. O Banco do Japão elevou gradualmente os juros até 0,75% (o maior patamar desde 1995), embora tenha optado por uma pausa em abril de 2026 diante dos choques de energia associados ao conflito no Oriente Médio (mesmo com parte do comitê defendendo alta imediata para 1,0%). A virada nos juros já se reflete no mercado de dívida: o rendimento do título de 10 anos alcançou 2,50%, o mais alto desde 1997. Esse movimento, contudo, esbarra em uma restrição relevante: a dívida pública ao redor de 226% do PIB, a maior entre as economias desenvolvidas, o que torna a elevação dos custos de financiamento uma fonte de pressão fiscal e impõe cautela ao ritmo de normalização. A questão central para as autoridades é se o ciclo virtuoso de salários e preços é robusto o suficiente para justificar a continuidade do aperto.

No relógio do ciclo, o Japão distingue-se das demais economias por estar saindo do quadrante deflacionário rumo à redeflação: inflação positiva e ascendente, juros em elevação, mas crescimento ainda modesto.

Gráfico 11: Relógio do Ciclo Econômico (Crescimento e Inflação) – Japão

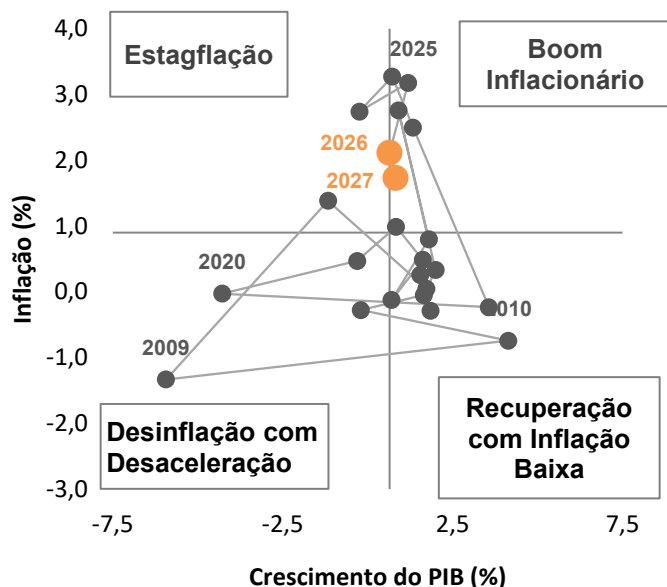
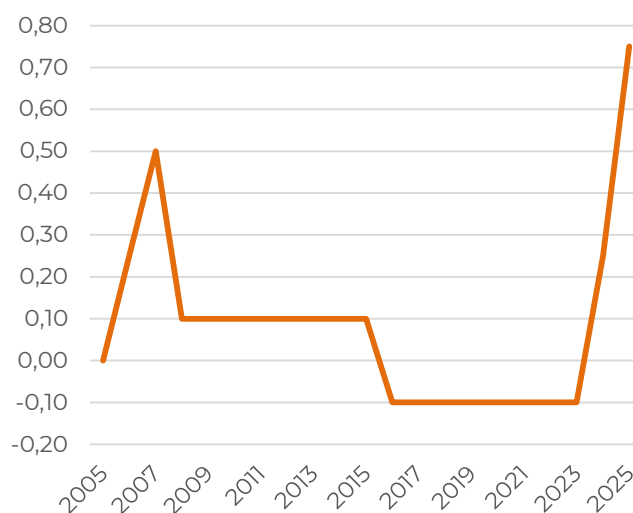


Gráfico 12: Taxa Básica de Juros (% a.a.) – Japão



Fontes: FMI e Focus Economics.

Este relatório foi preparado e publicado pela equipe de sócios e consultores da Pezco Consultoria, Editora e Desenvolvimento Ltda ("Pezco Economics"), exclusivamente para seus clientes e parceiros. Este documento tem como objetivo servir de base para a discussão de elementos do ambiente econômico e setorial, através da compilação de informações e exposição de análises e de pontos de vista. Foram tomados os melhores cuidados com a confiabilidade das informações e de suas fontes, mas não é possível garantir a exatidão delas ou das análises realizadas sobre elas. Todas as informações aqui contidas a título de "projeção" ou "previsão" estão fundamentadas em elementos e tendências disponíveis quando a análise foi produzida, cujos pressupostos podem mudar significativamente ao longo do tempo. Este documento não se destina a oferecer ou solicitar compra ou venda de quaisquer bens ou serviços. A Pezco Economics e os profissionais que participaram deste relatório não se responsabilizam por decisões tomadas com base neste. Tanto a Pezco Economics quanto seus sócios e consultores que figuram neste relatório podem manter posições em ativos mencionados neste documento, bem como podem estar participando ou ter participado de projetos de consultoria/assessoria relacionados a organizações aqui mencionadas – nesse caso, as análises resultantes desconsideram as informações não públicas e protegidas por acordos de confidencialidade. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito pela Pezco Economics.