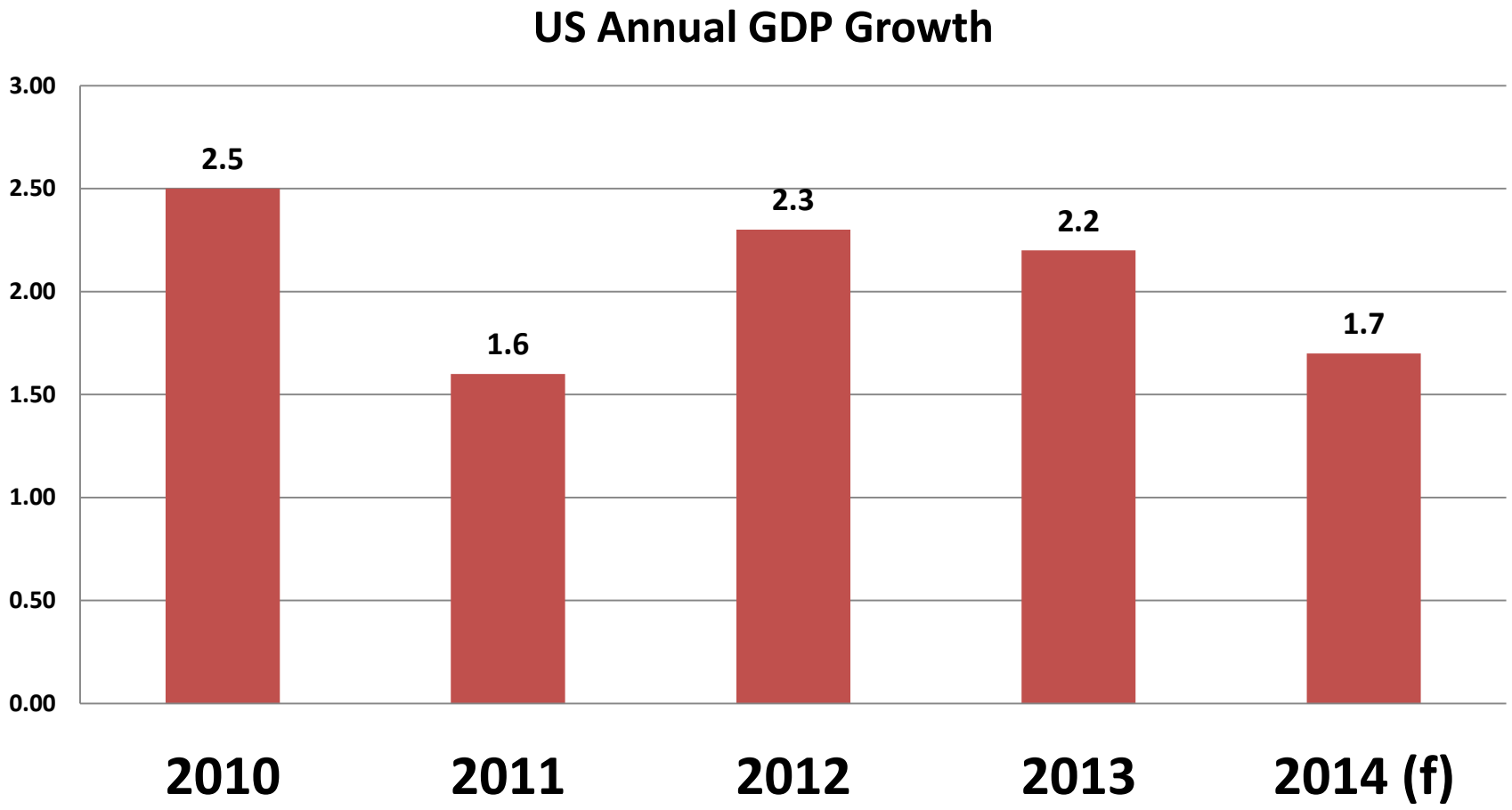
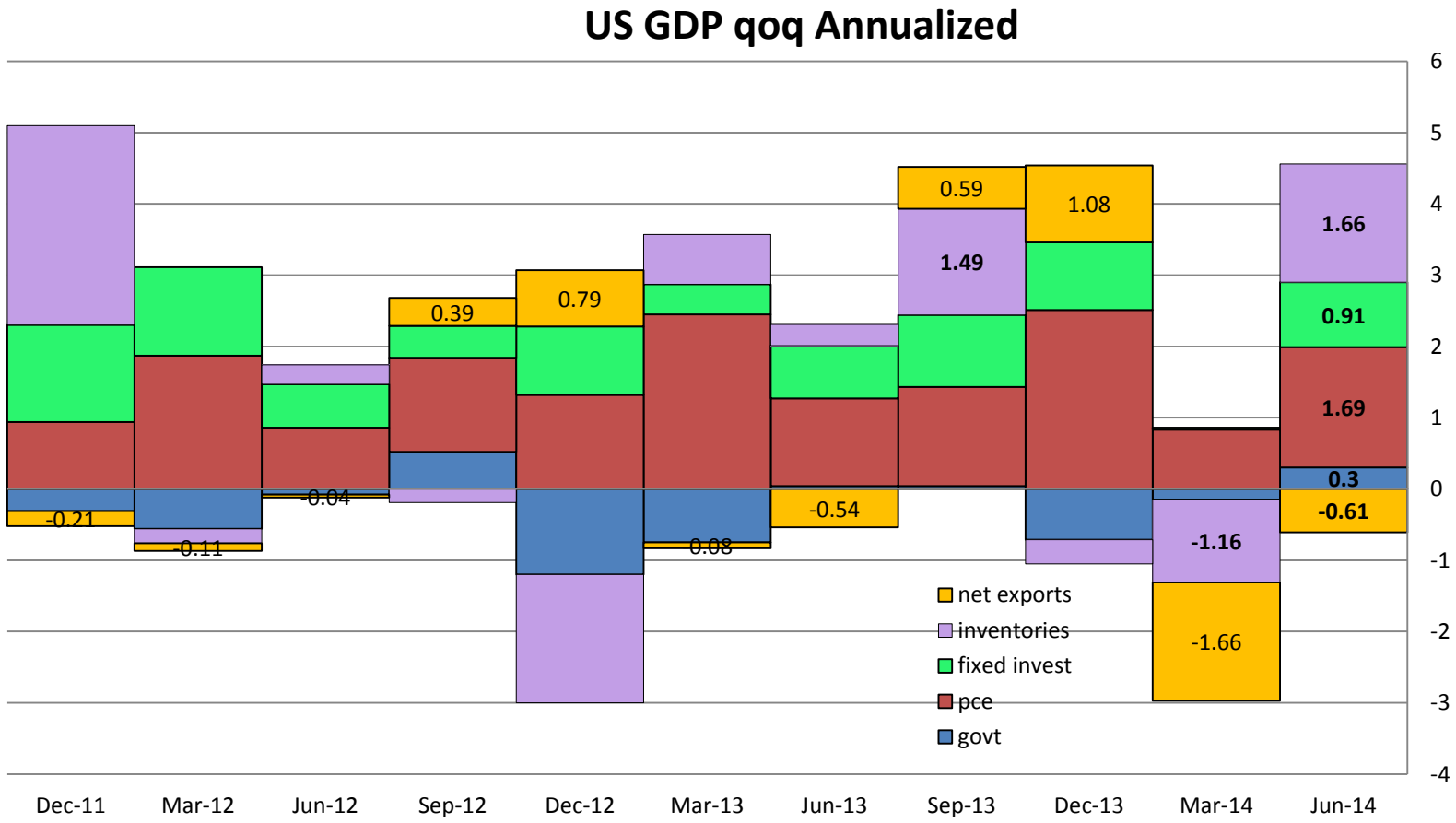
Reunião de Conjuntura

Agosto 1, 2014

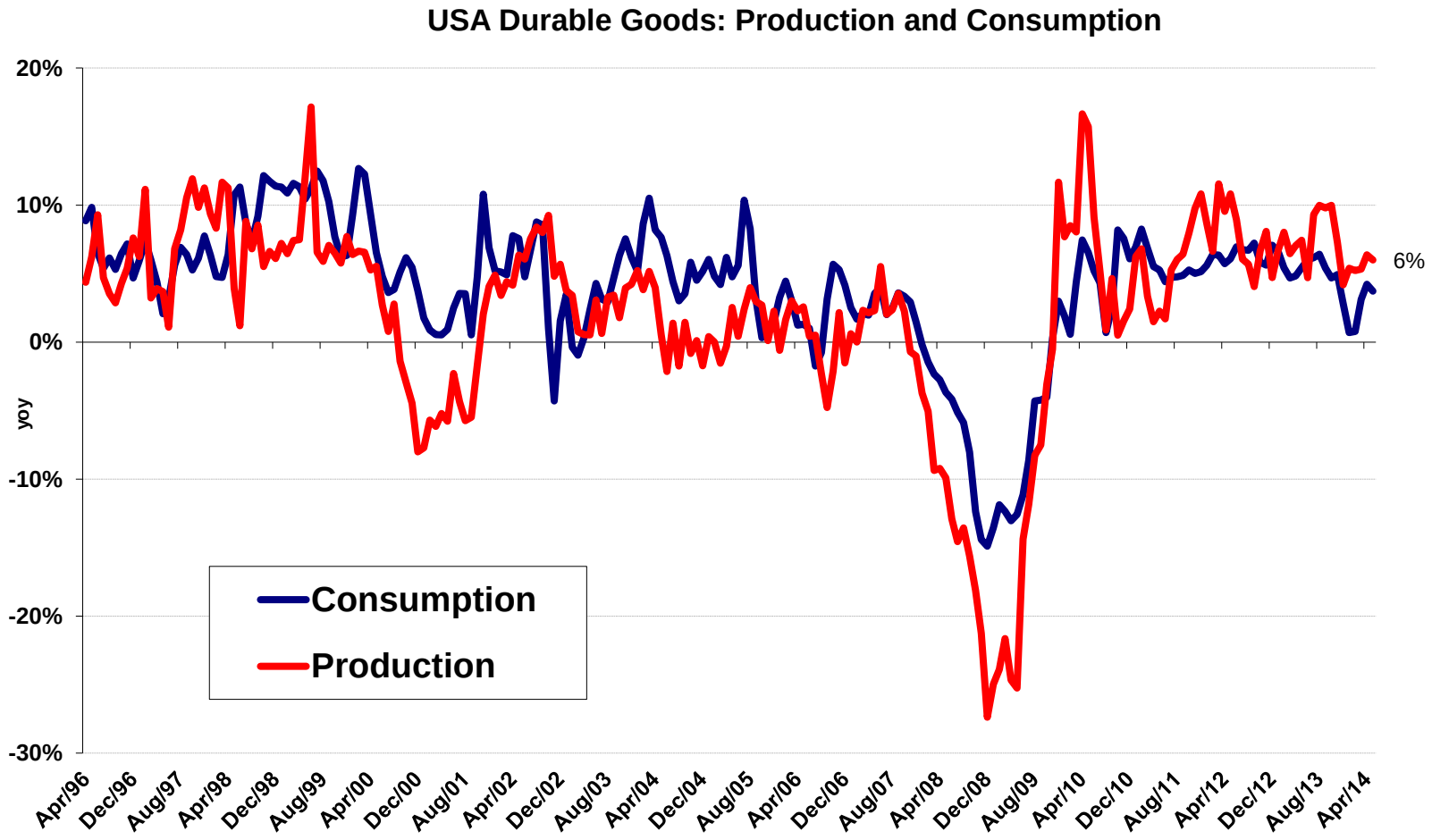
Economia Americana está crescendo. Mas não está acelerando, saindo de controle



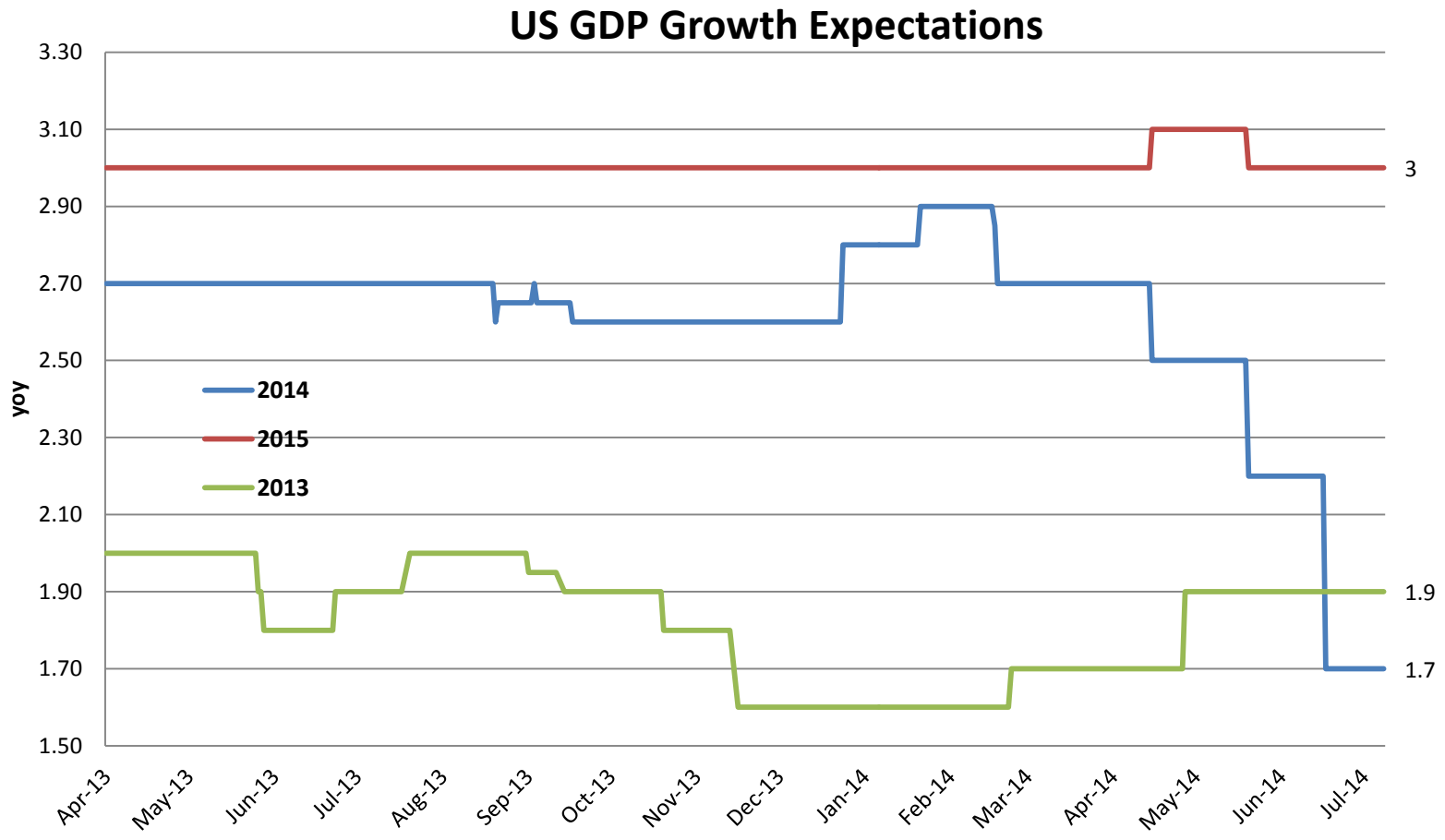
3q2014: 4% de crescimento. Mas desse total, 1.7% foi explicado pelo acúmulo de estoques



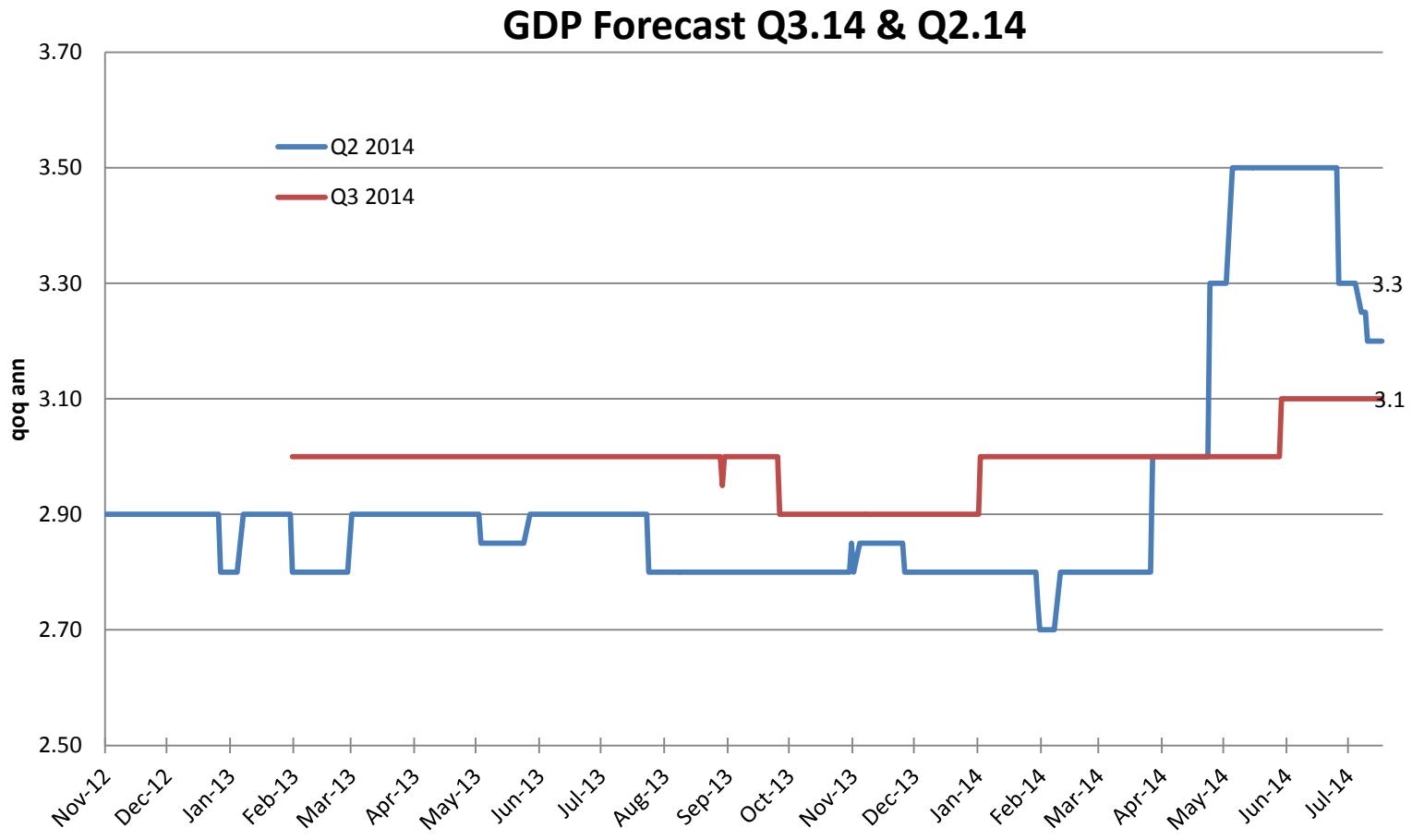
O exemplo de bens duráveis: Produção segue crescendo mais do que o consumo



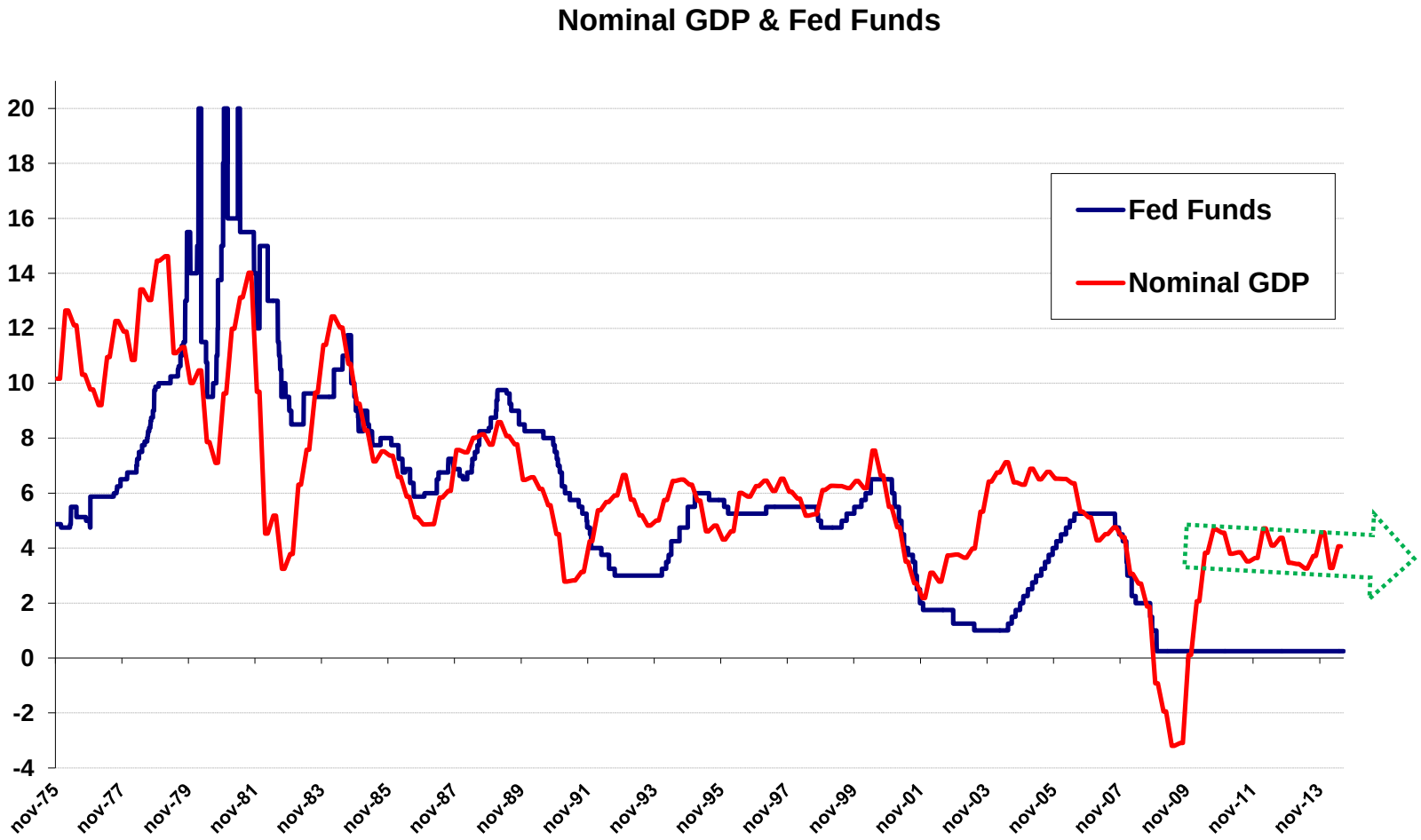
Depois da decepção do primeiro trimestre, agora o mercado espera um crescimento para 2014 abaixo daquele observado em 2013



Se o crescimento no 2q14 for em torno de 3%, o crescimento no primeiro semestre de 2014 será perto de zero.
Difícil que isso leve o Fed a alterar a sua trajetória dovish

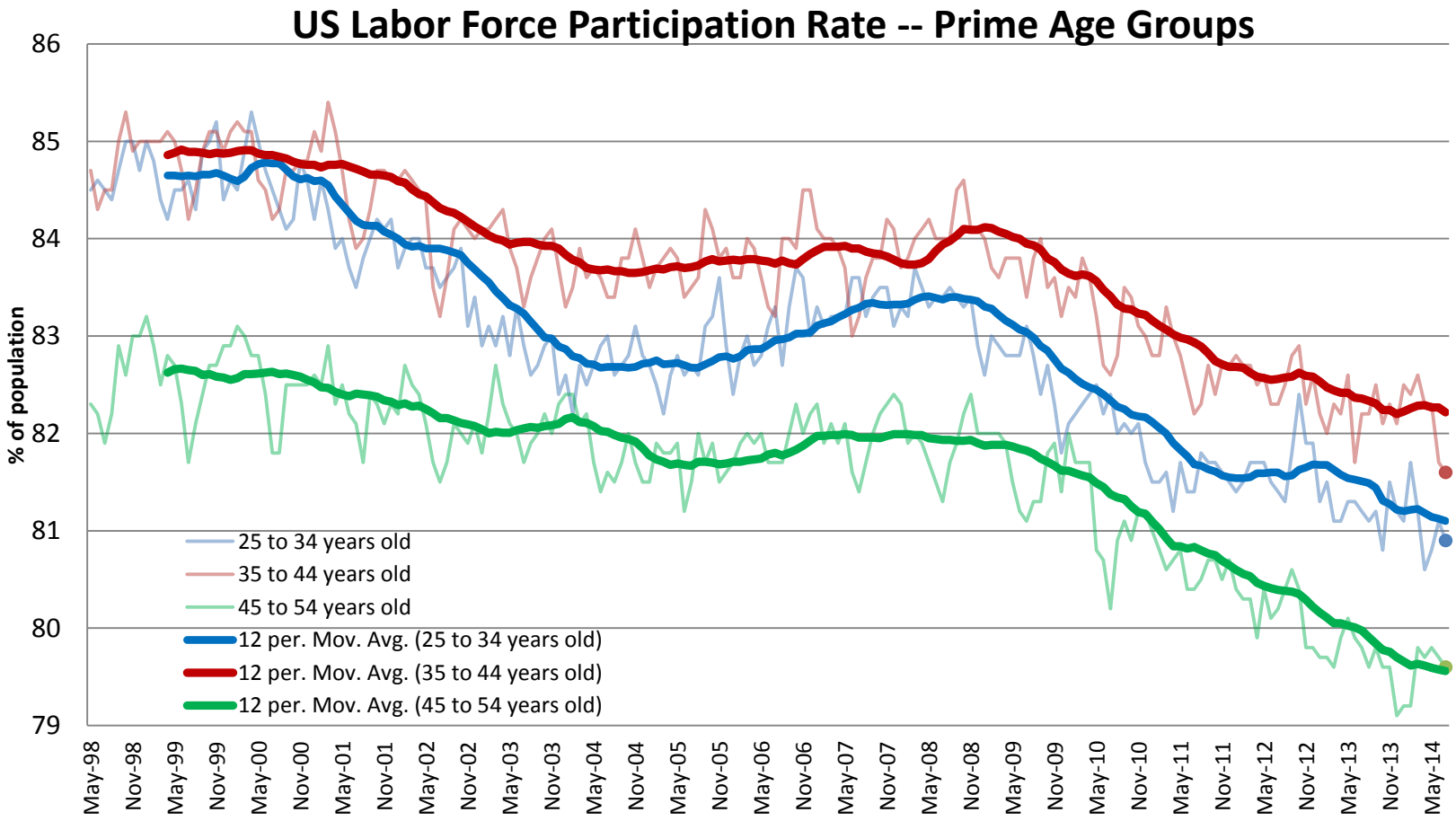


PIB Nominal crescendo em torno de 4% ao ano

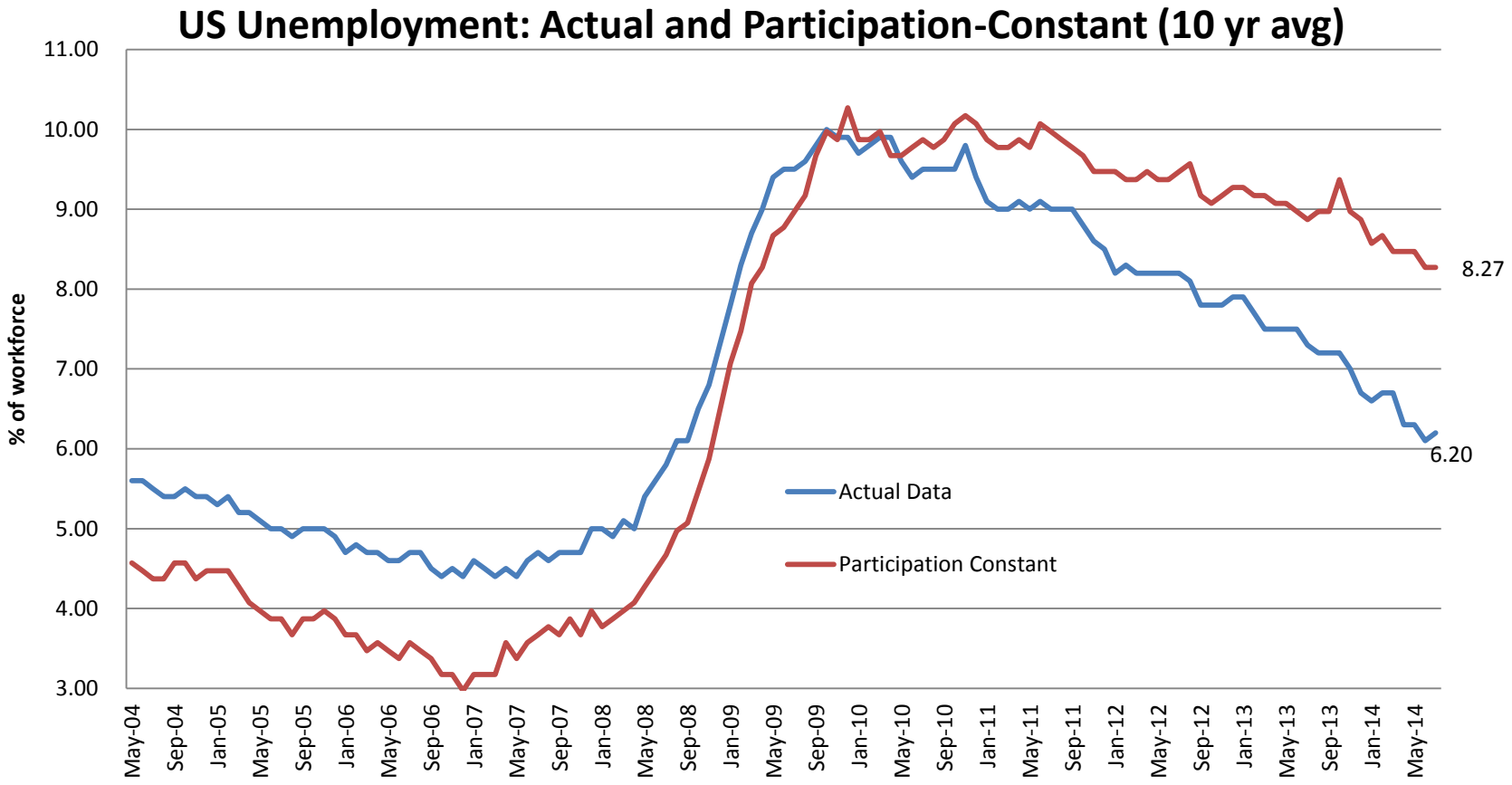


Continua a dicotomia entre mercado de trabalho e PIB. Para esse nível de crescimento real, desemprego deveria estar parado.

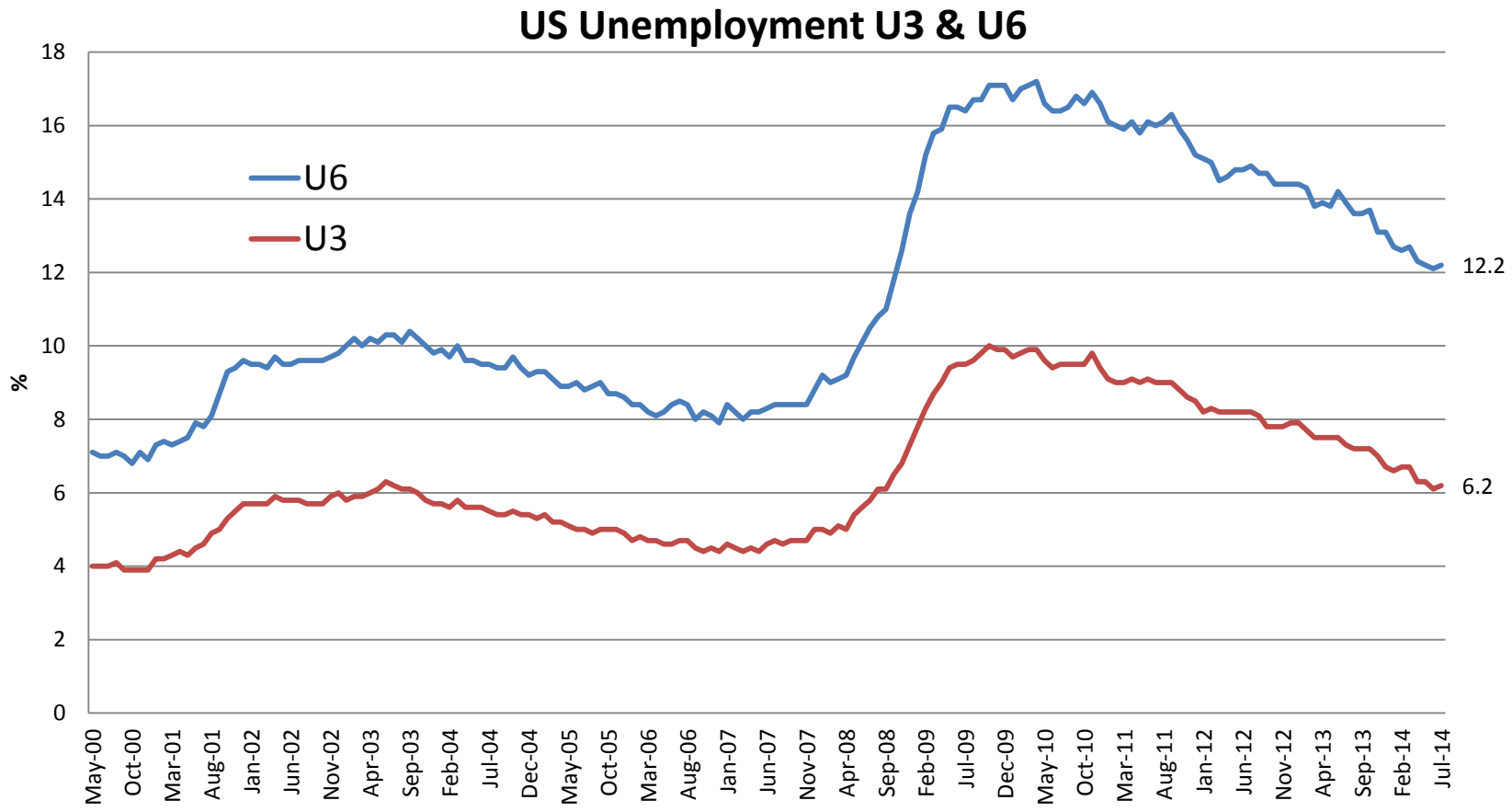
Parte da queda no desemprego continua sendo explicada pela queda na participação dos trabalhadores em “prime-age”



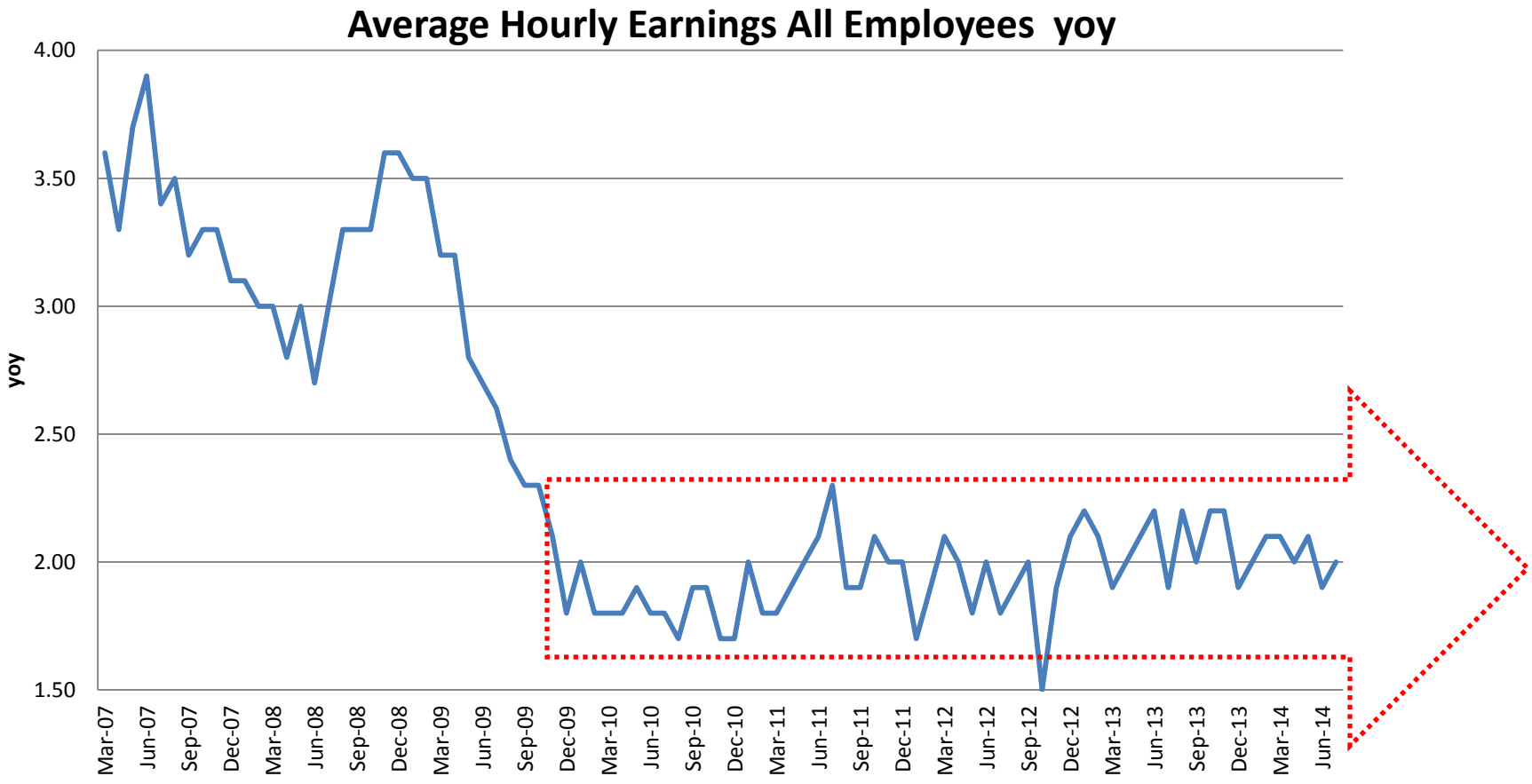
Desemprego com a taxa de participação constante (na média dos últimos 10 anos) vem caindo, mas não de forma tão acentuada.



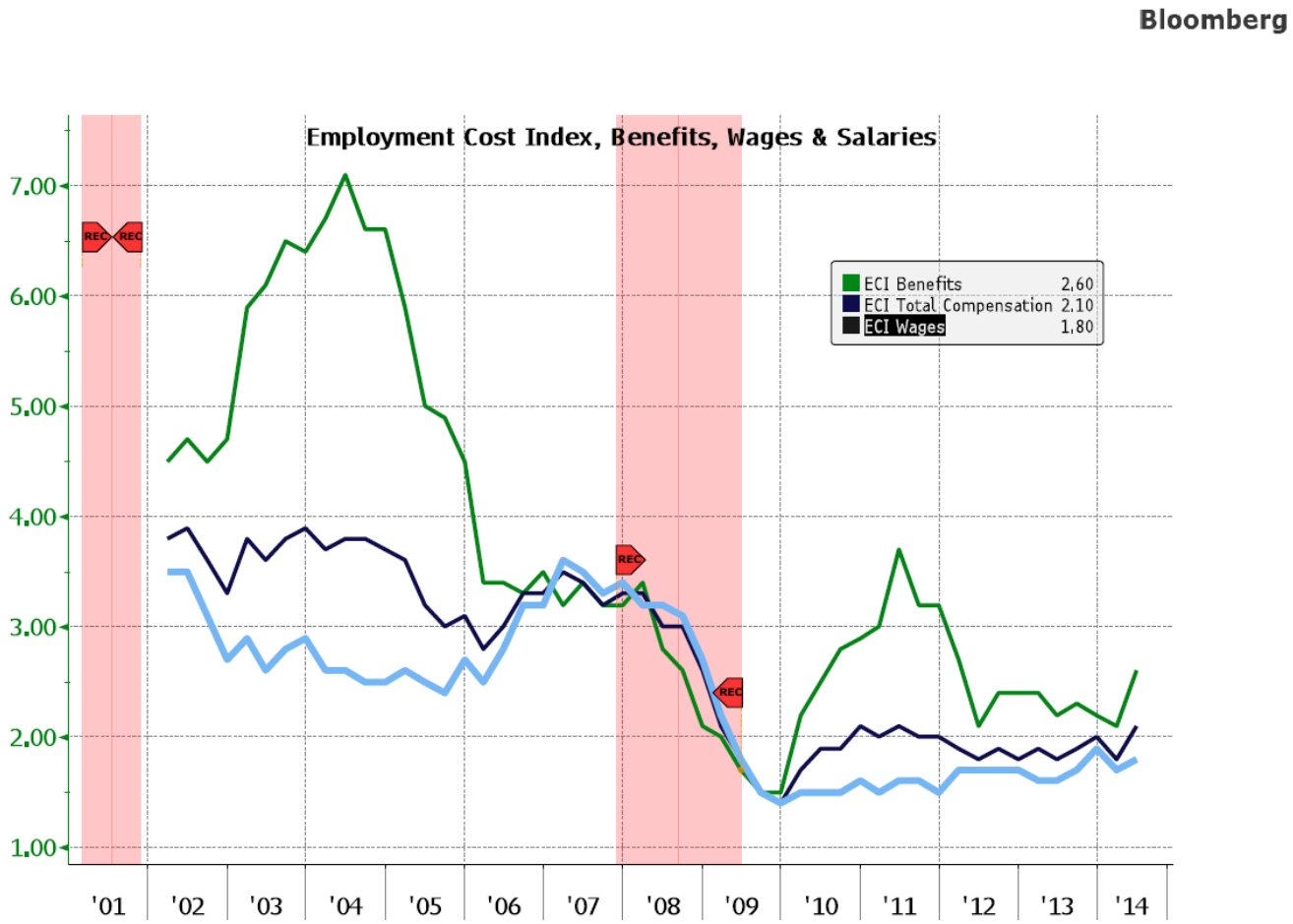
Desemprego U6 (que inclui o desalento) também vem caindo, mas ainda está num patamar de 12%



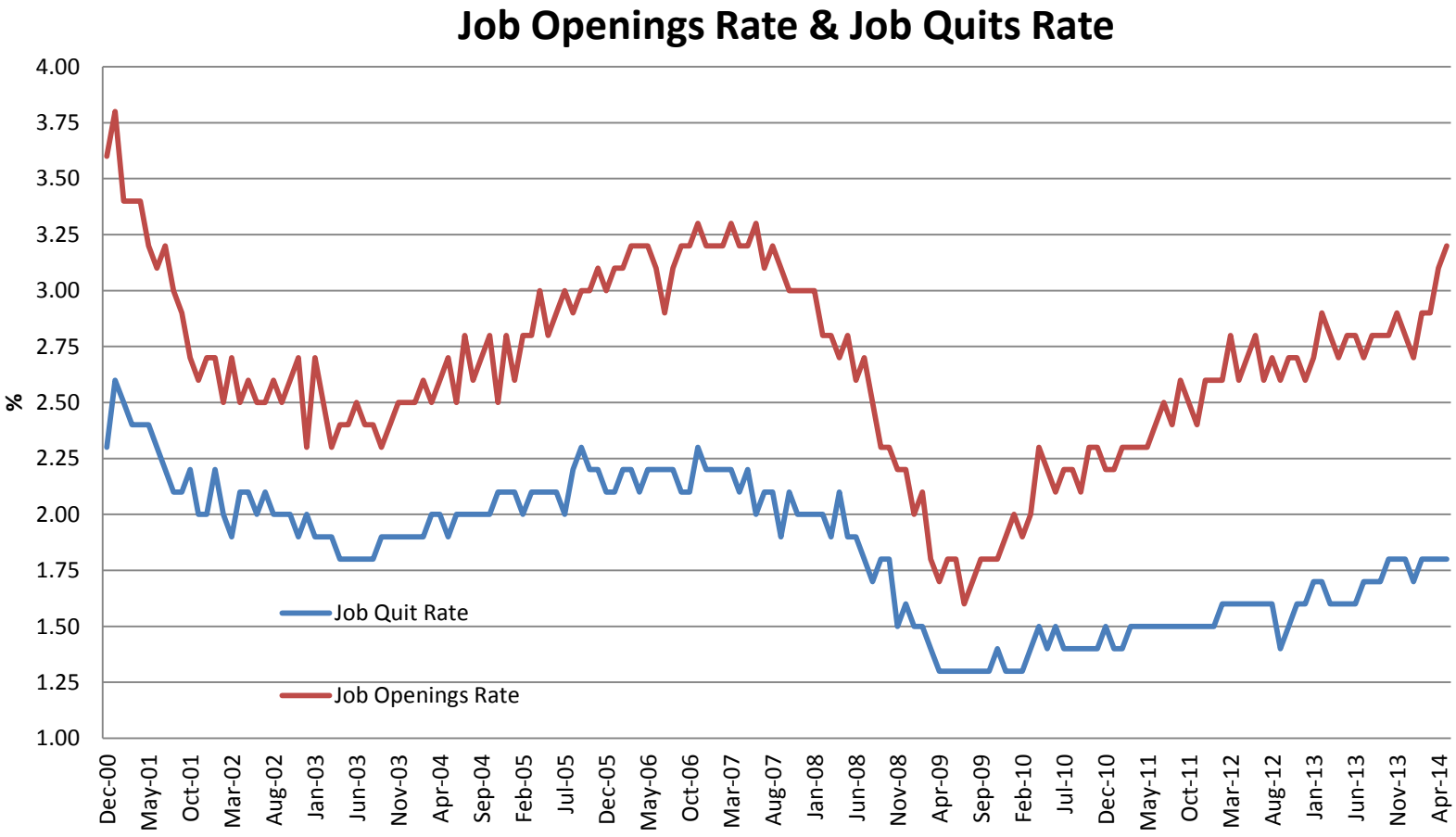
Salários nominais continuam parados em torno de 2% yoy



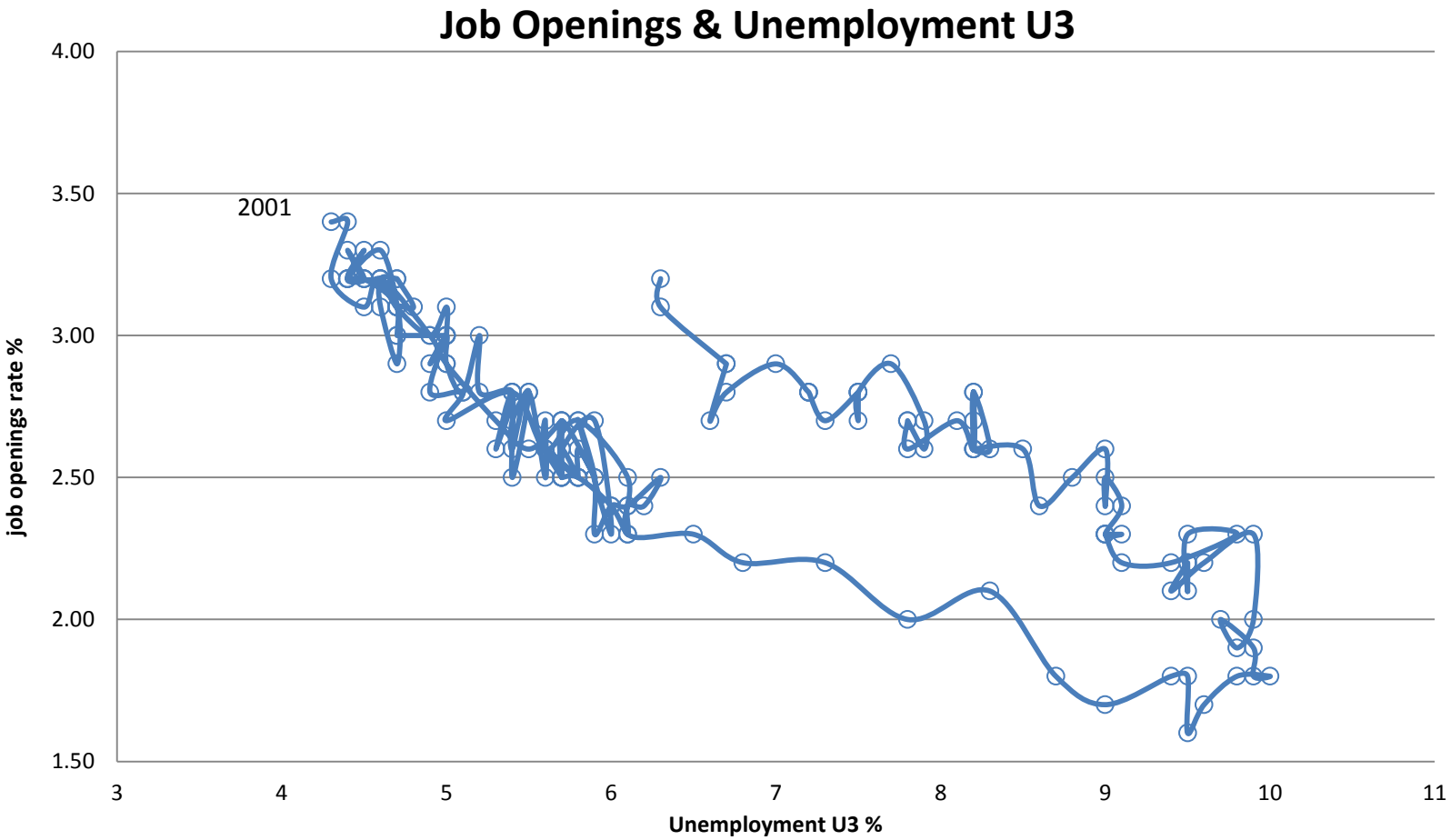
Número do ECI de ontem mostra um quadro semelhante



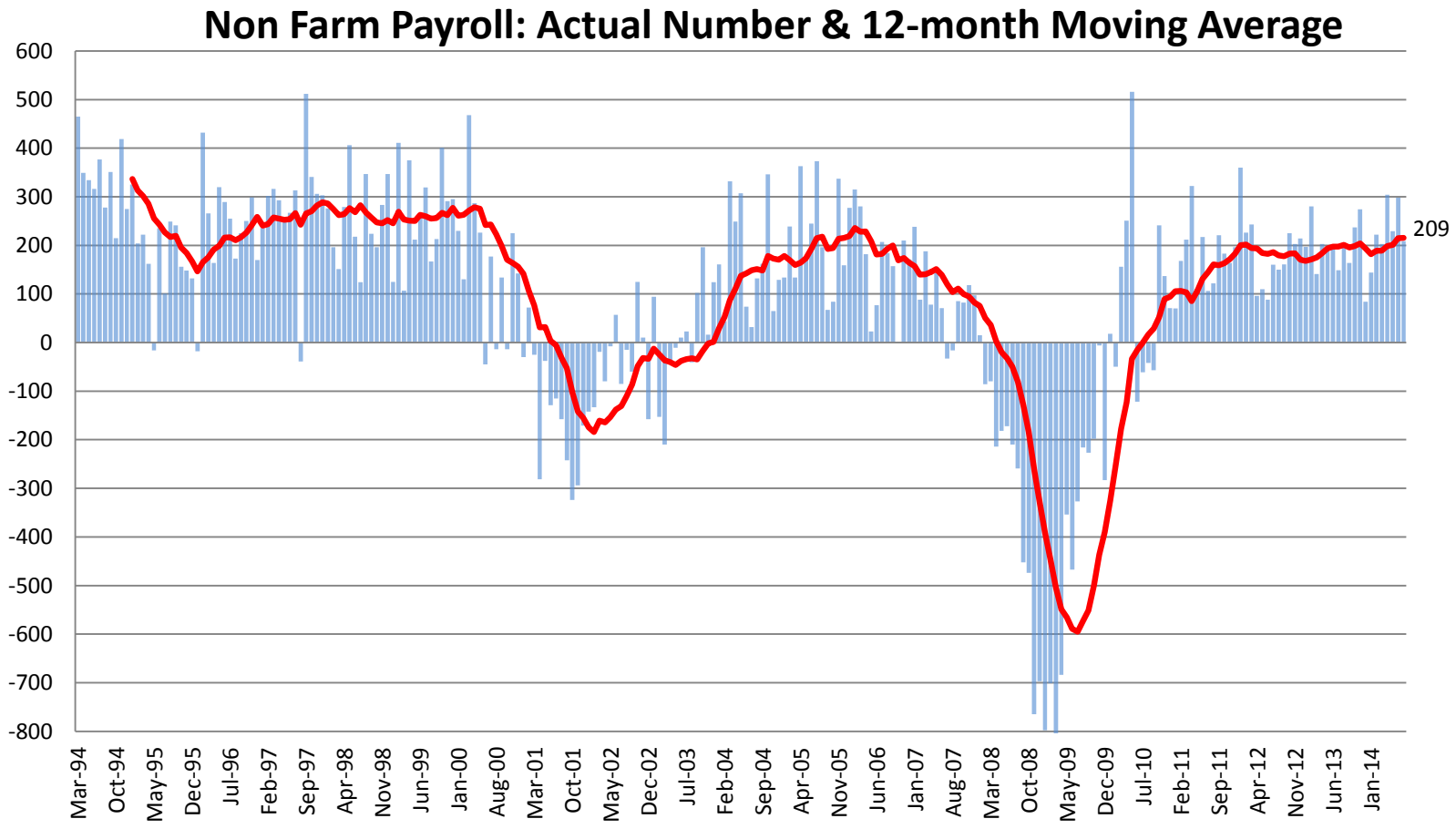
Boa notícia: Job openings chegou aos níveis de 2007. Mas demissões voluntárias não subiram tanto, mostrando um mercado de trabalho menos confiante, ou que as ofertas de trabalho diferem da oferta de mão de obra



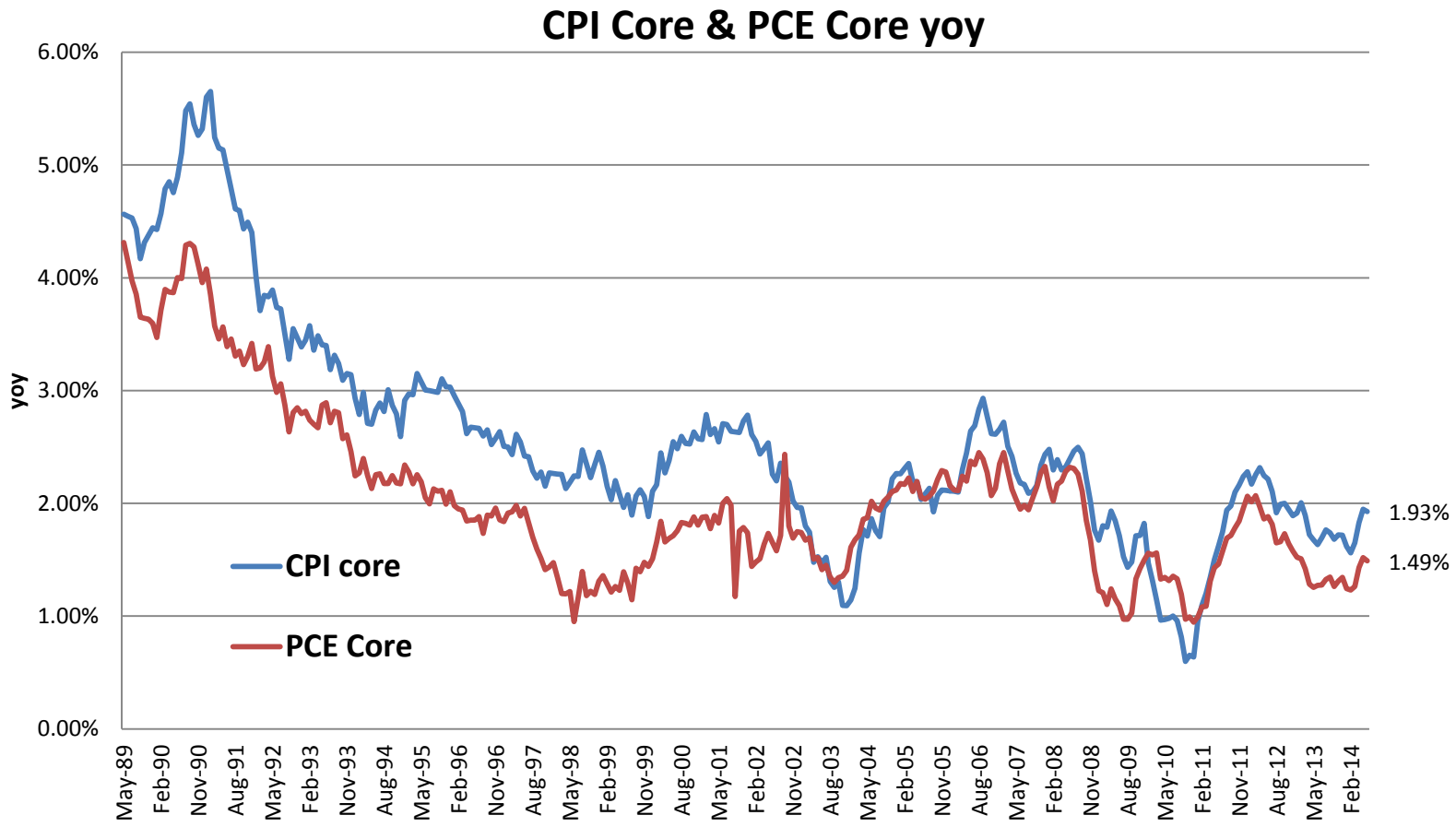
Velho problema: as vagas e a oferta de trabalho estão em setores incompatíveis. No passado, para esse nível de vagas, a taxa de desemprego estaria perto de 5%



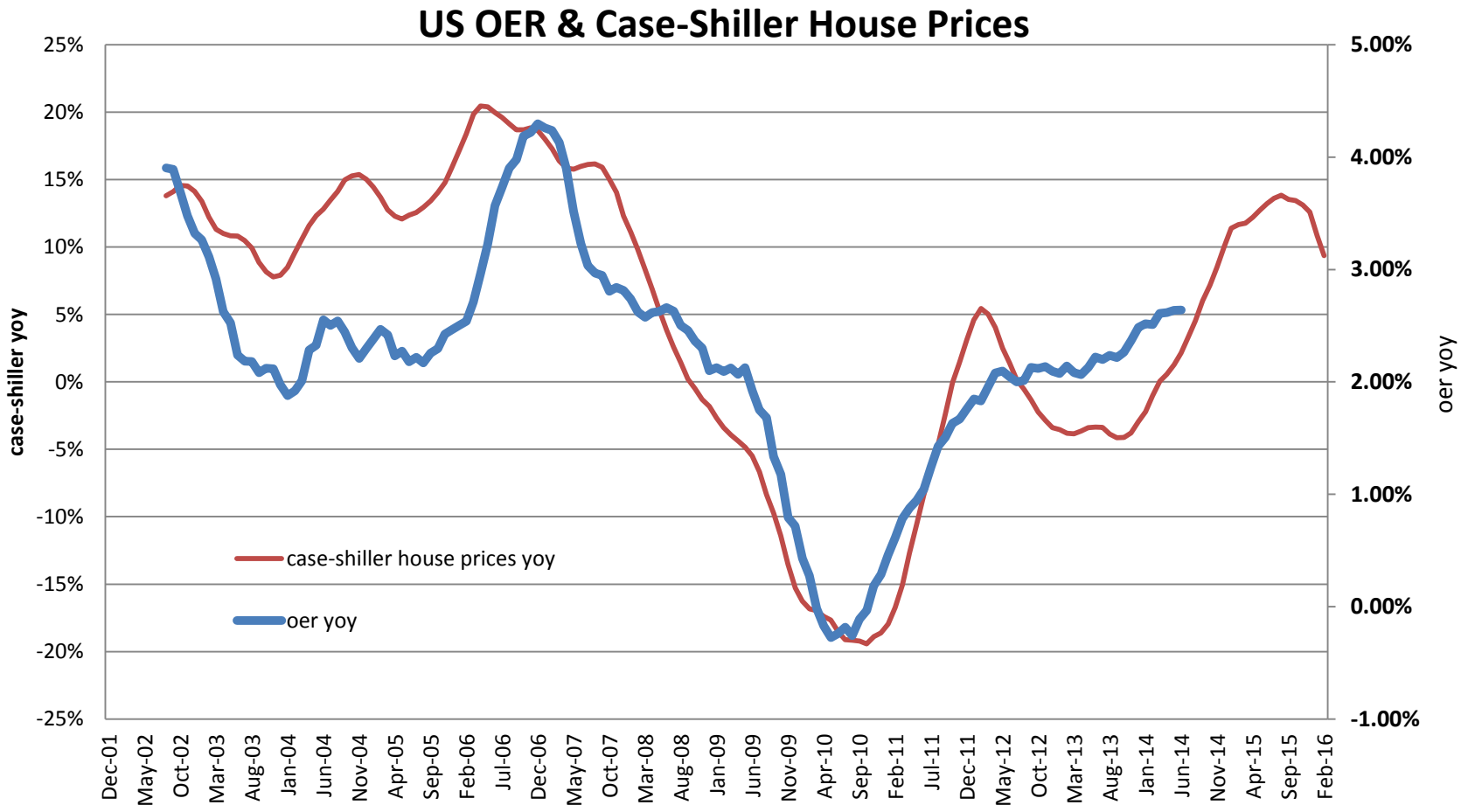
Média anual do NFP continua em torno de 200k



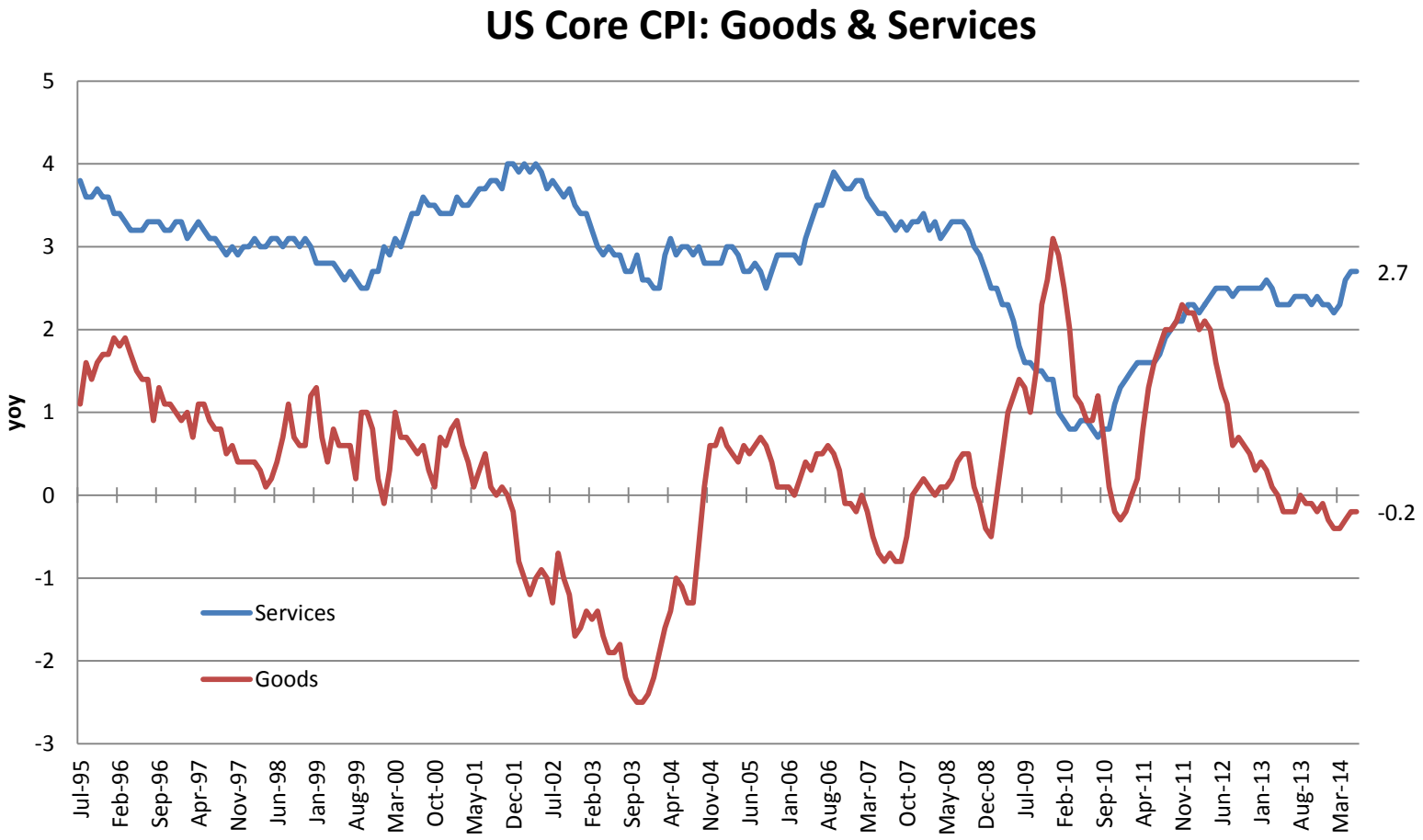
Inflação: Core inflation vem subindo... Mas vai continuar subindo?



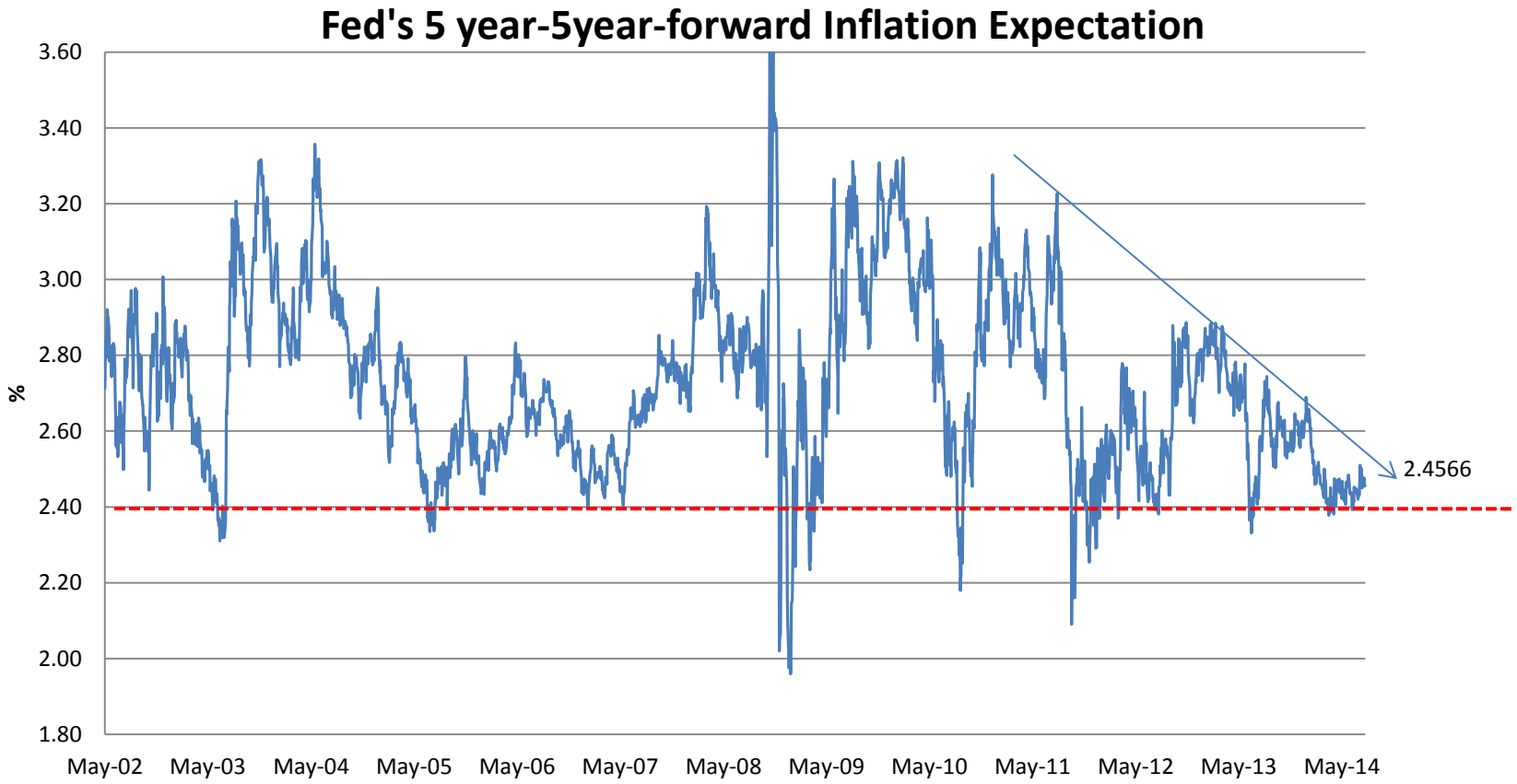
Owners Equivalent Rate (45% do Core CPI) & Preço das Casas



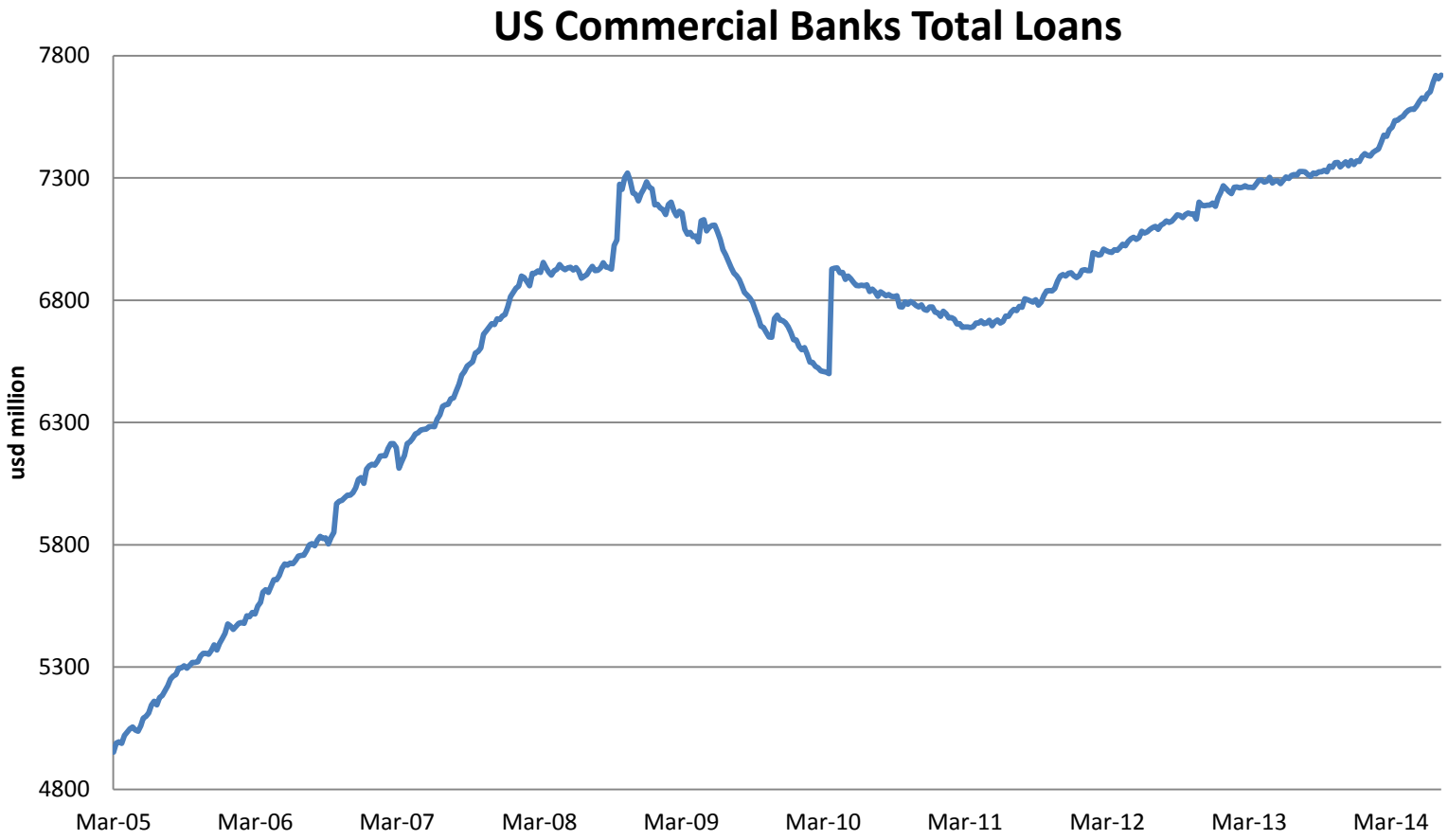
Olhando dentro do Core CPI, “goods” continua em deflação.



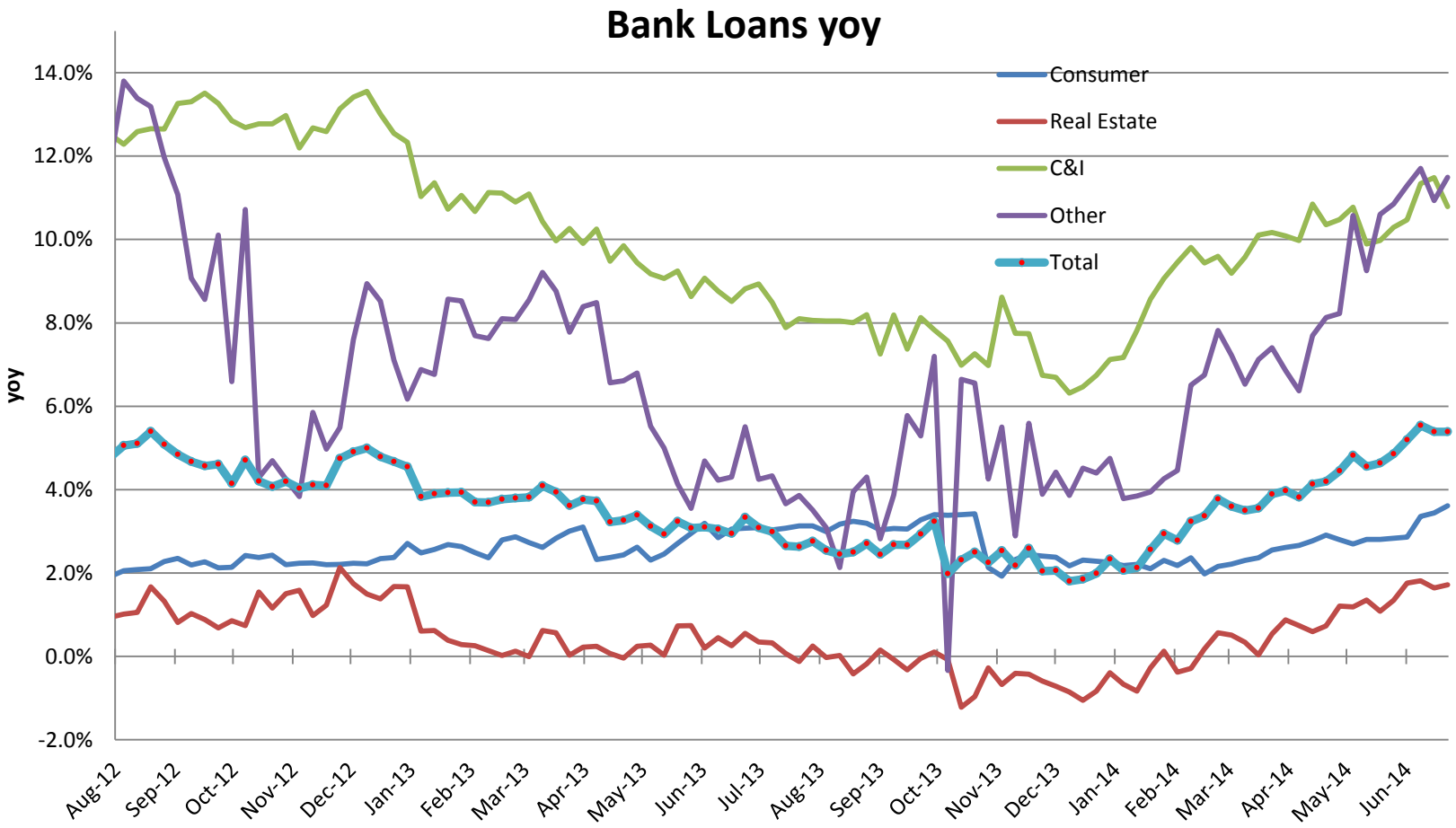
Em termos de inflação, o Fed está *behind the curve*? Aparentemente, não.
Taxa de inflação implícita de longo prazo (5years-5years forward) continua parada em torno de 2,40%/2,50%



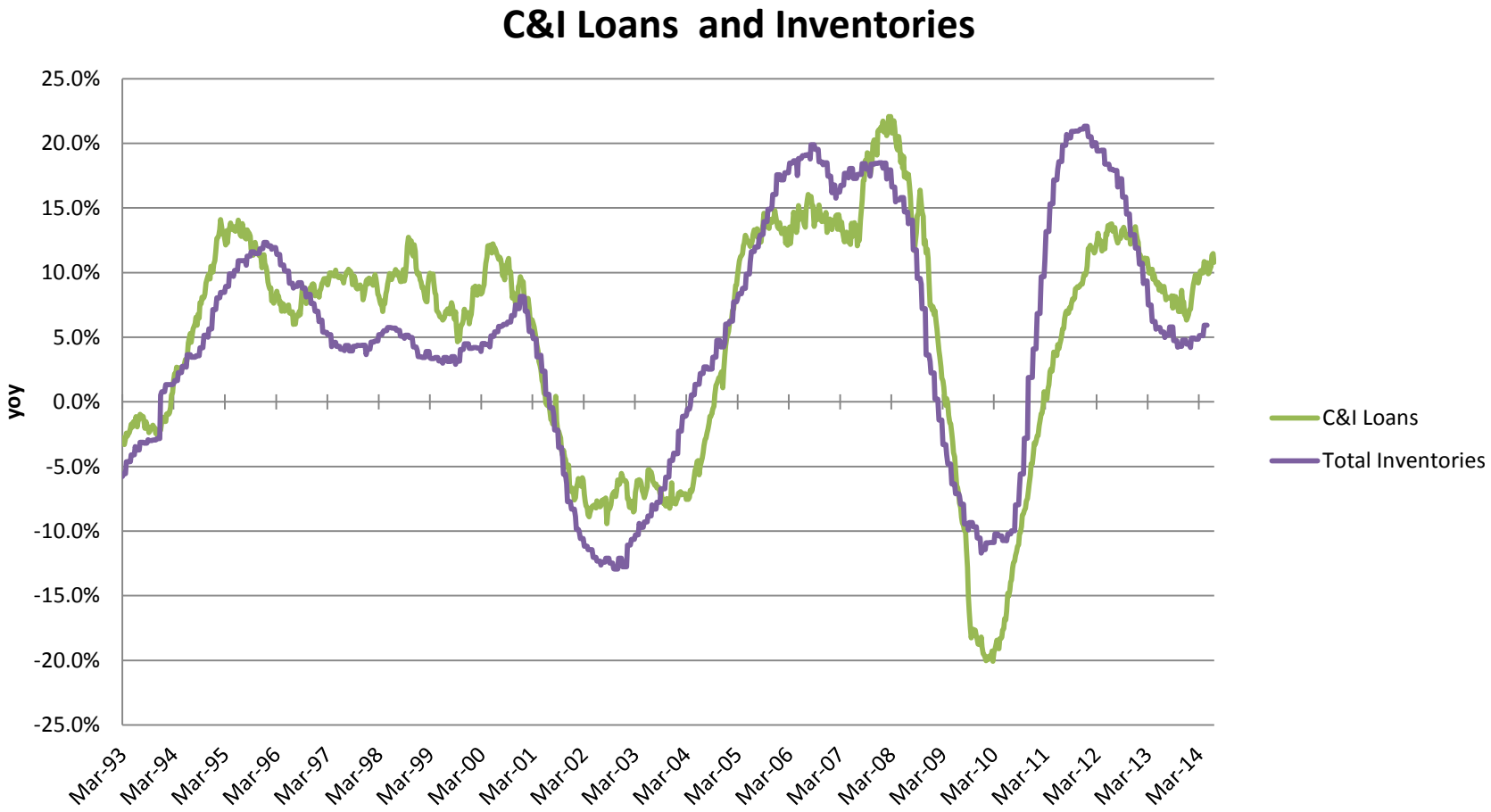
Novidade: Nova onda de crédito?



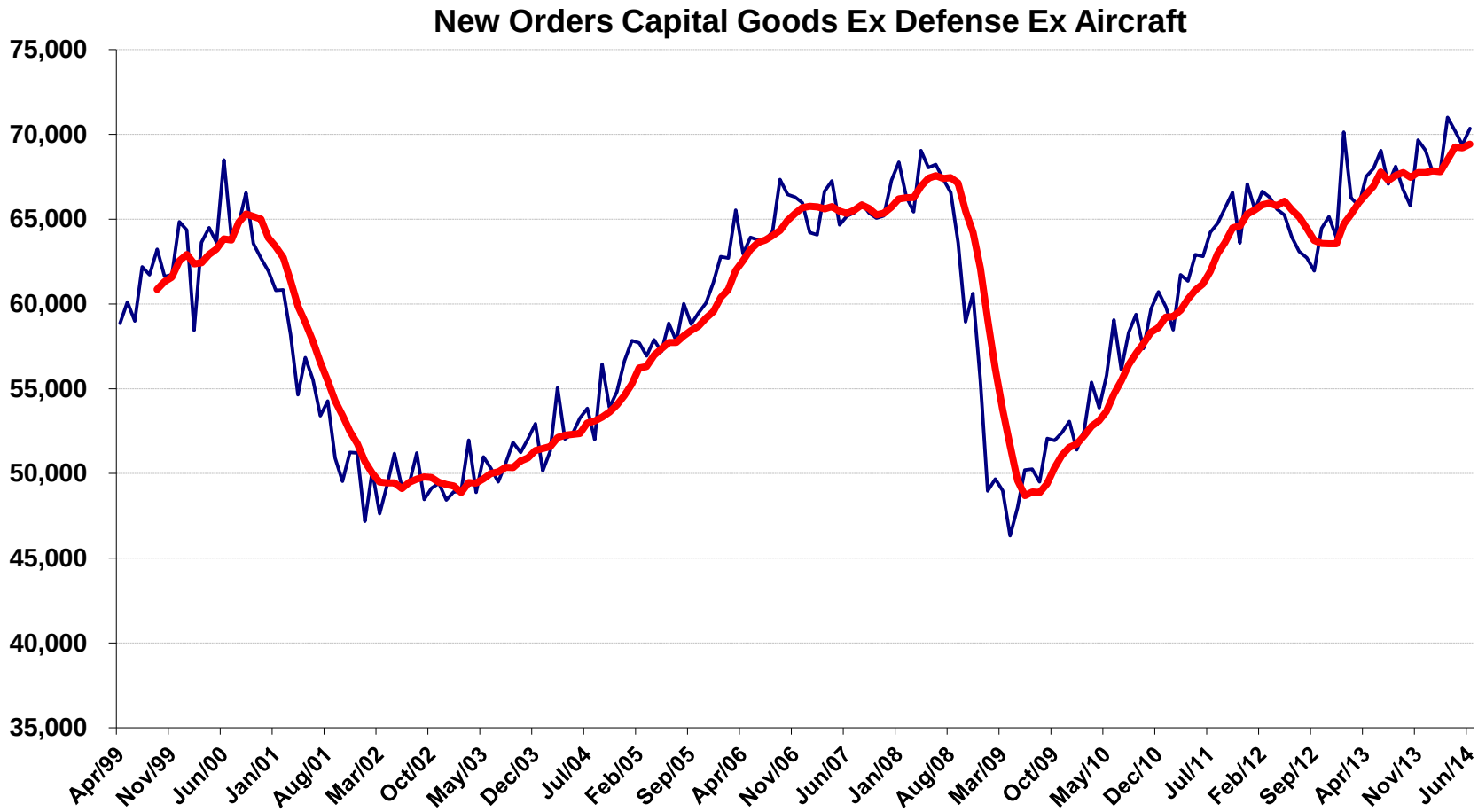
Crédito continua se expandindo, principalmente em C&I loans e “Other”(Student Loans & Cars)



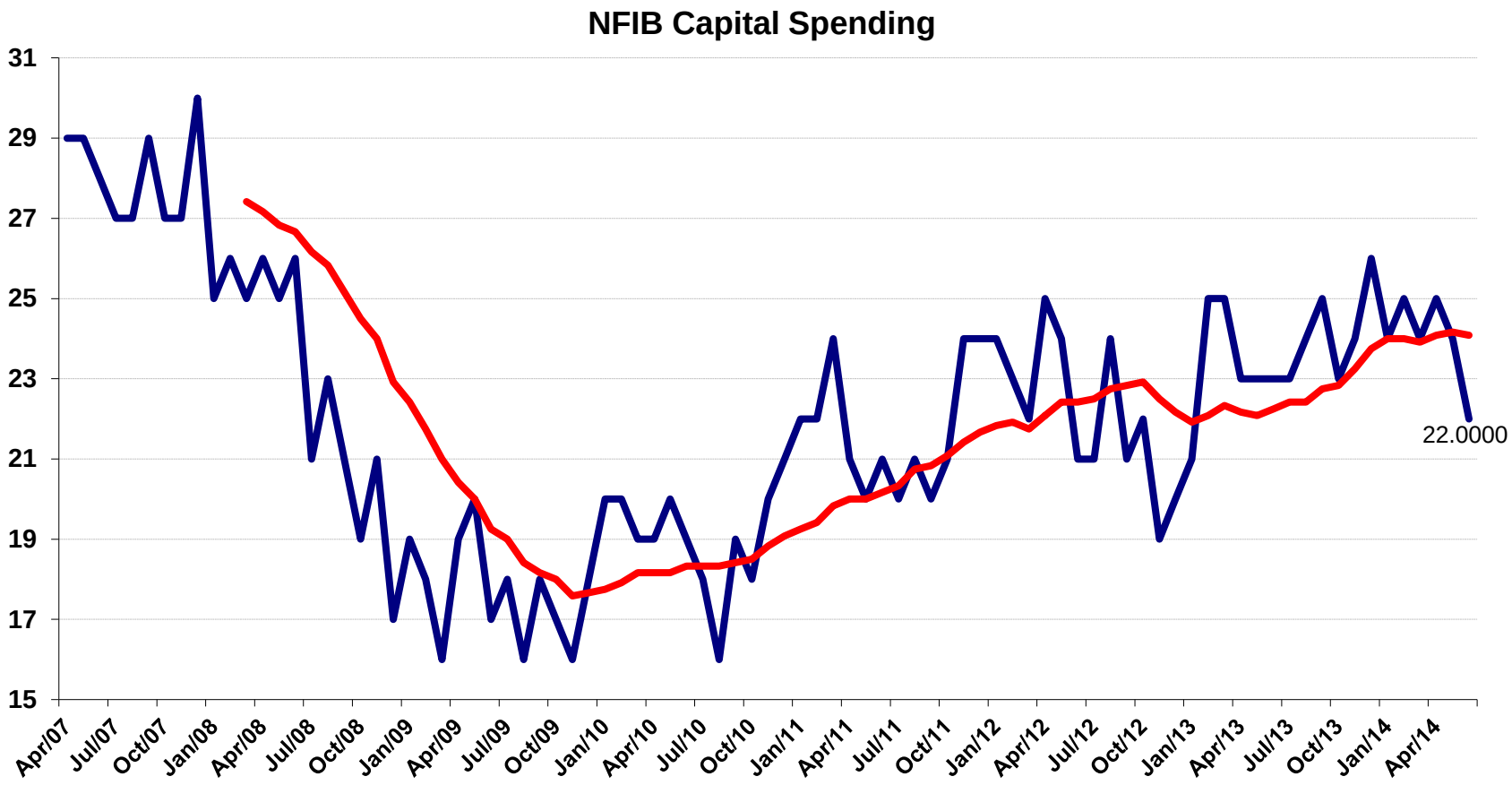
C&I Loans: Inventories…



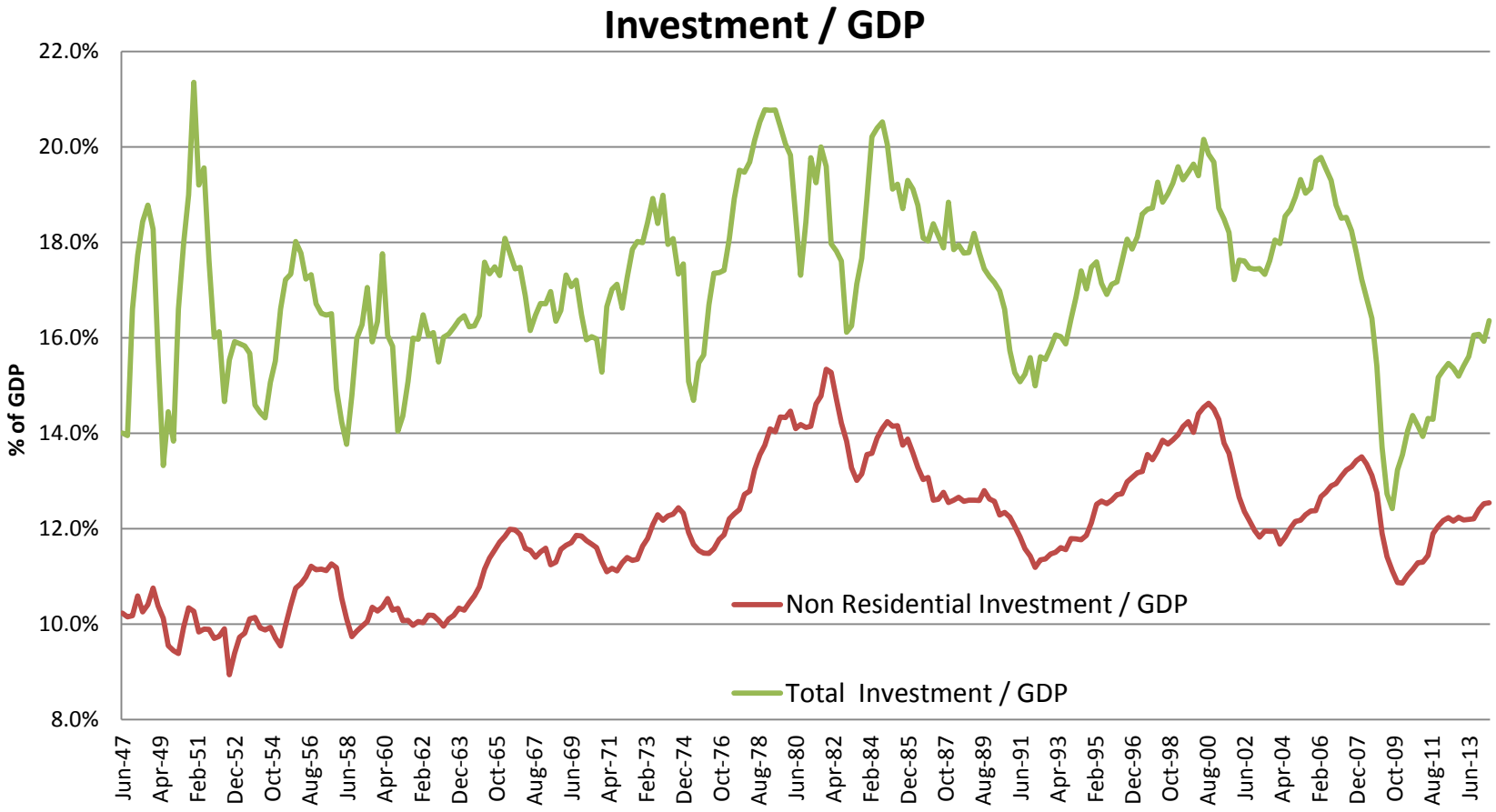
... Ou investimento?



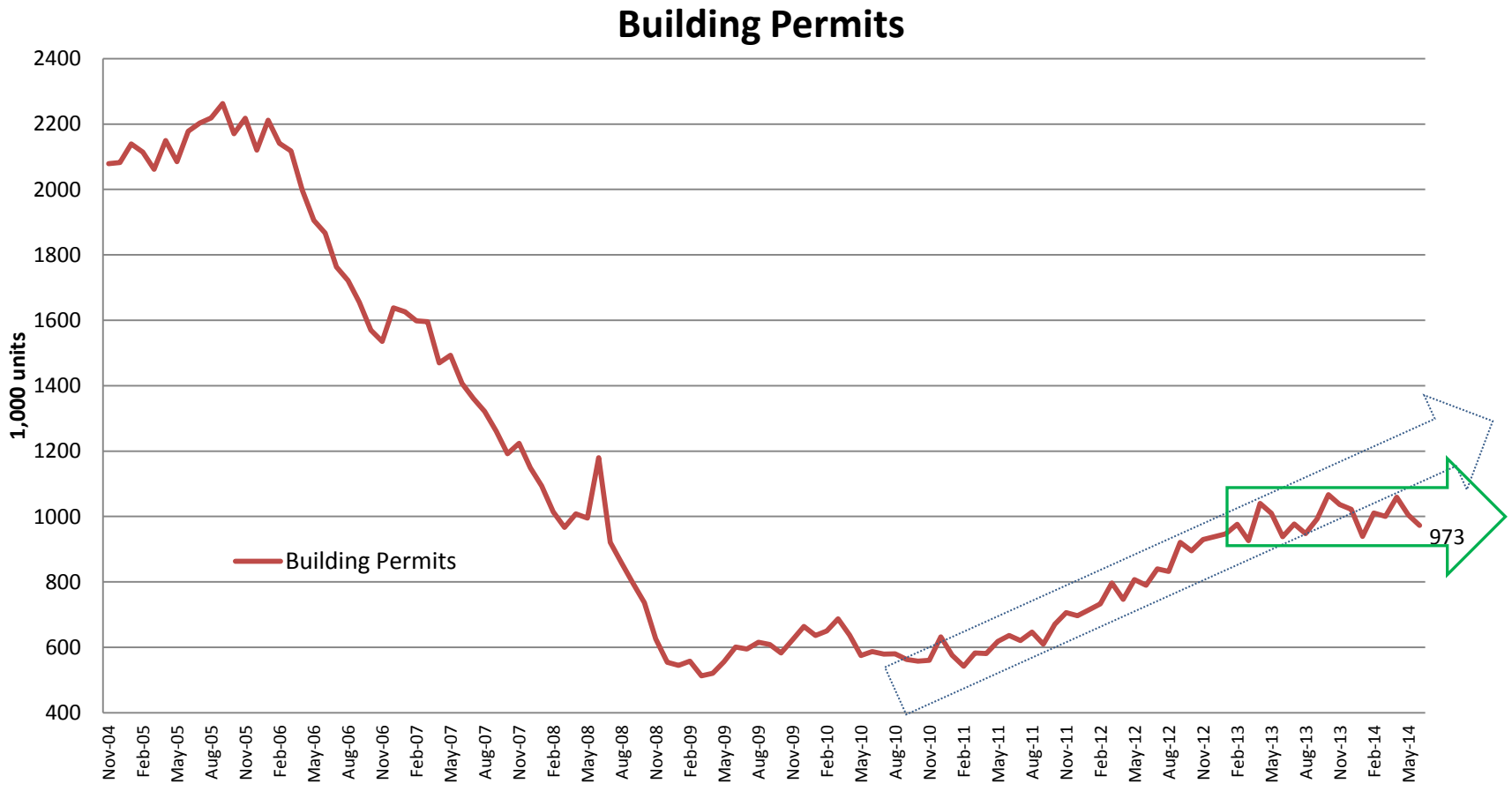
NFIB de Capital Spending piorou nos últimos meses



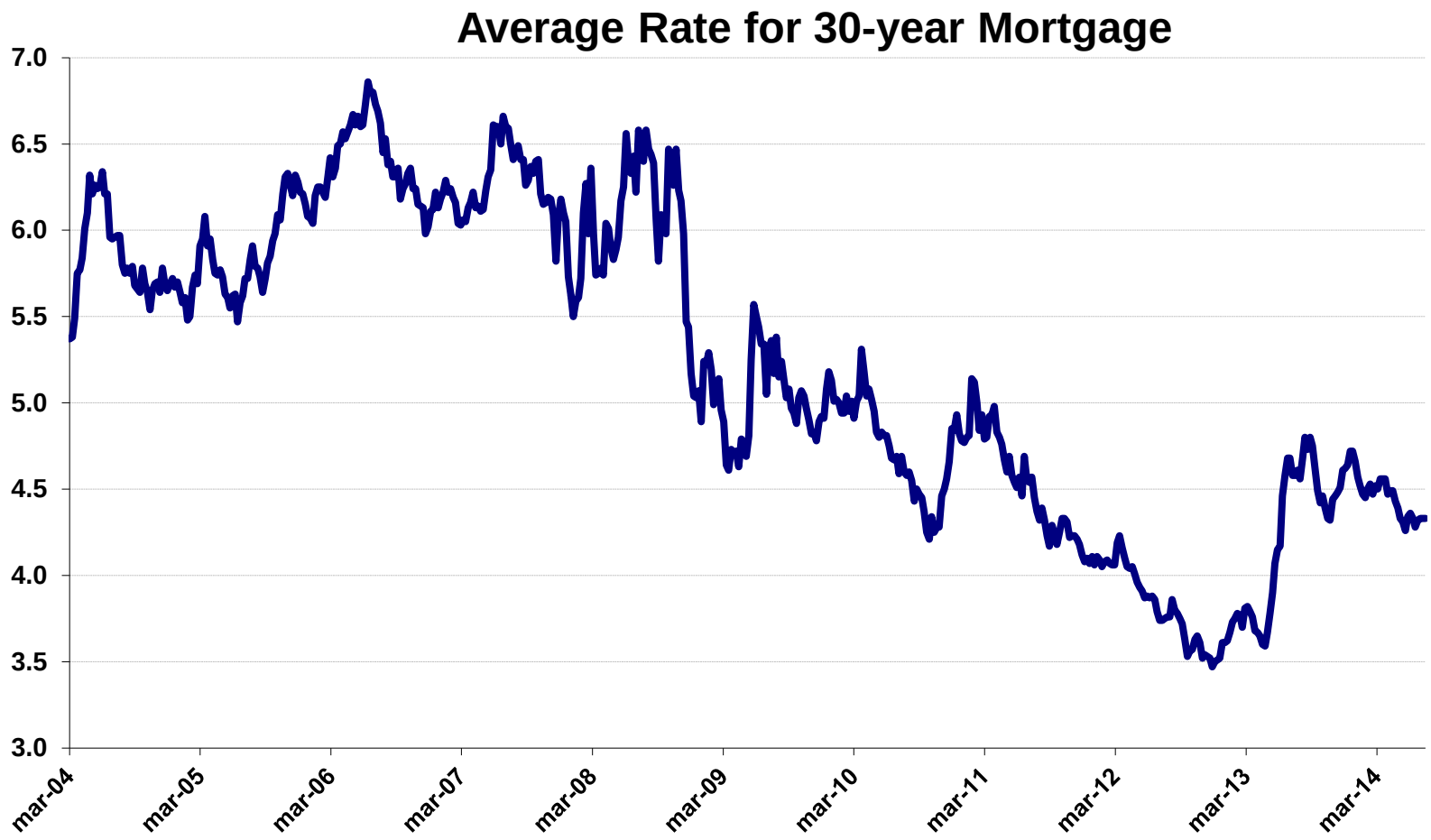
No pós-crise de 2008, a retomada do investimento foi liderada principalmente por housing. O investimento não-residencial tem crescido pouco nos últimos anos



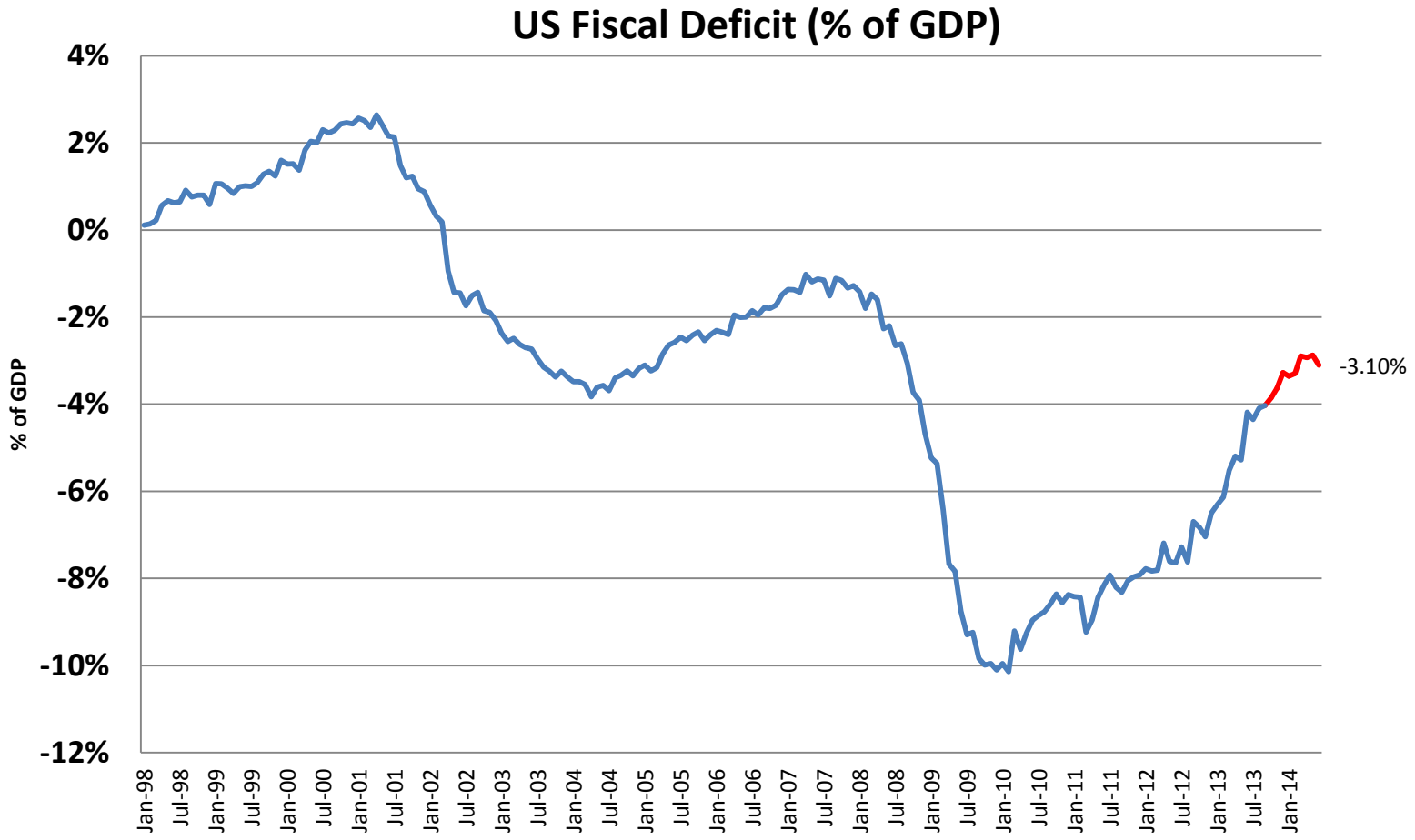
Os dados de Building Permits, que mostram que o mercado de casas ainda não acabou de digerir a alta de juros na parte longa da curva



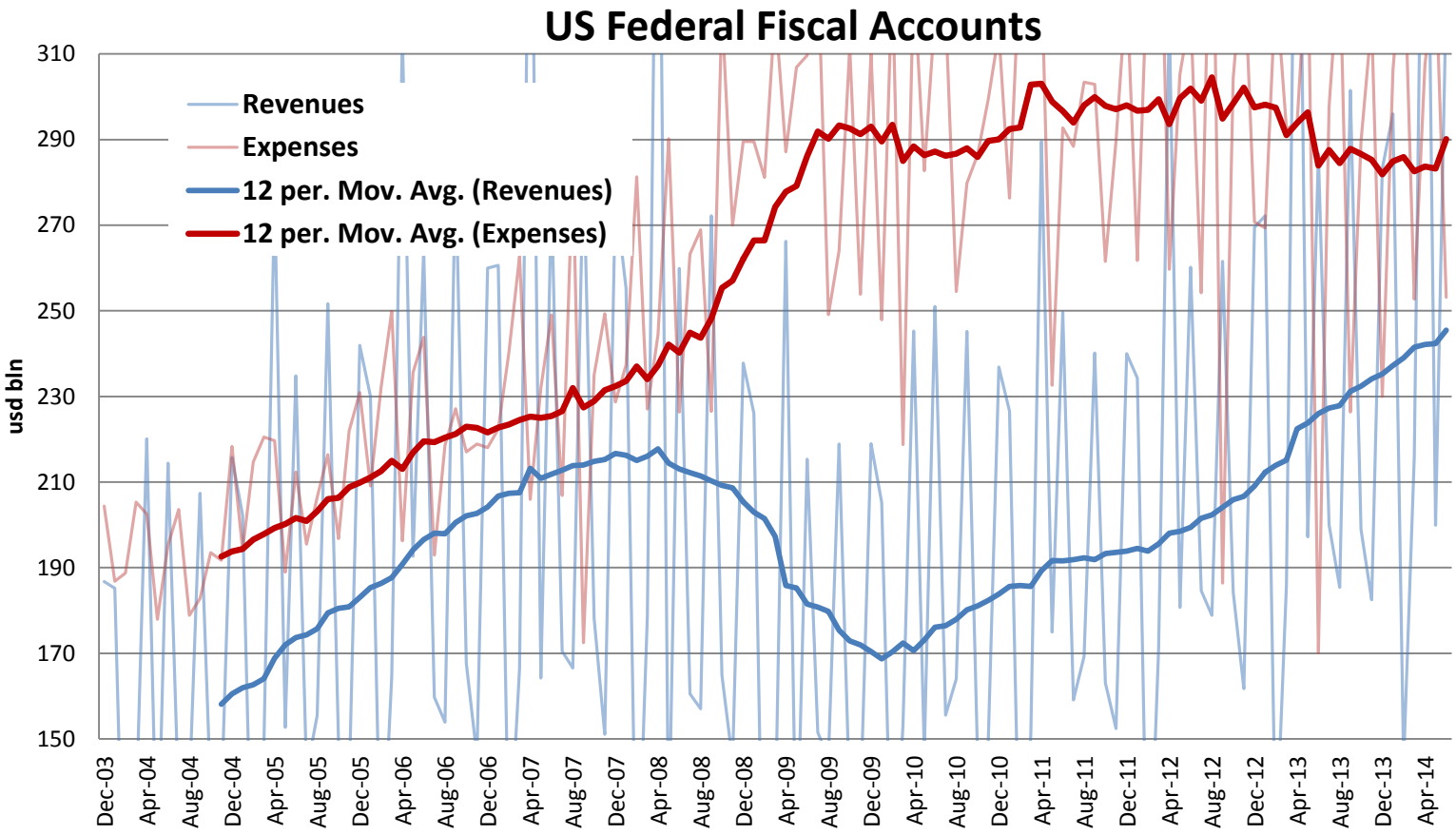
Alta nas taxas de hipotecas foi um dos principais canais de transmissão da alta de juros (na parte longa da curva) do ano passado. Headwinds?



Impacto da política fiscal ainda é negativo, mas já dá sinais de moderação na margem



Gastos & Receitas Nominais

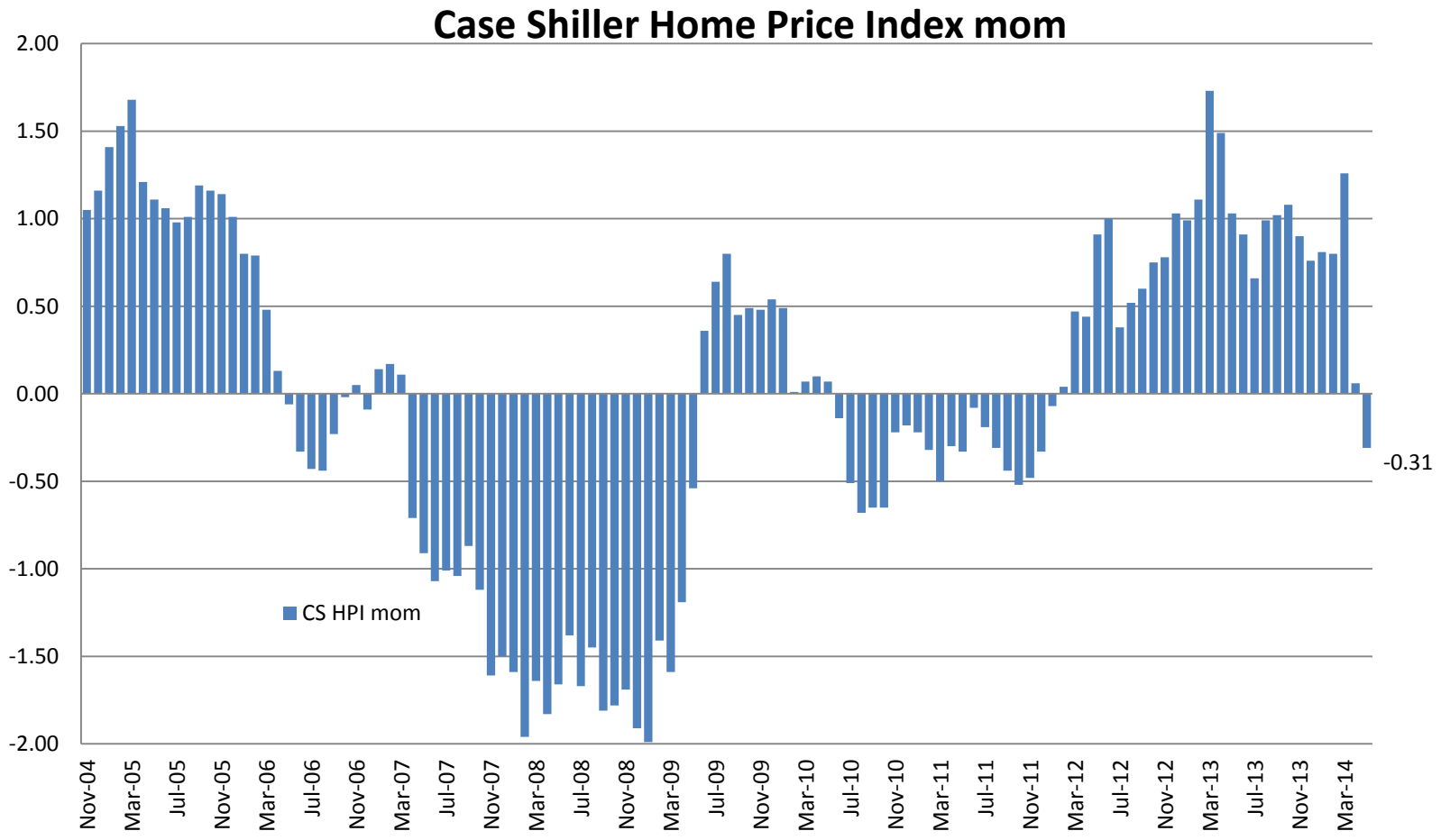


Crescimento global das exportações continua perto de zero. Pouca ajuda pelo cenário externo

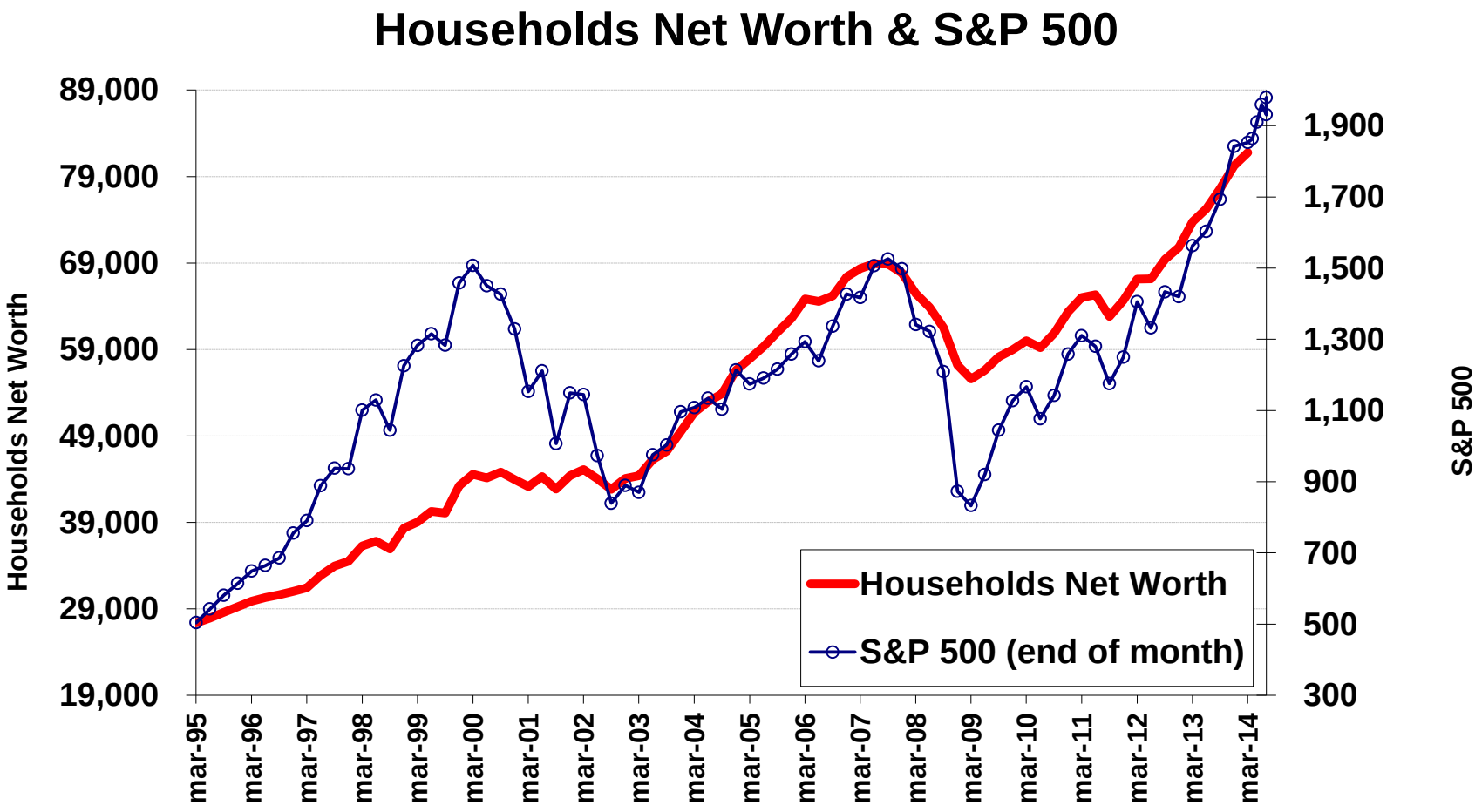
Outro headwind: Fim do QE... E fim do "efeito riqueza"? (efeito bolha para os pessimistas)

QE1 = Fed buys $1.24tn in mortgage securities. B = Bernanke speeches at Jackson Hole on 8/27/10 and 8/31/12 set stage for QE2 and QE3. QE2 = Fed buys $600bn in Treasuries. O = Operation Twist from 9/21/11-12/31/12. QE3 = Fed buys $40bn/month in mortgage securities (to infinity and beyond). QE4 = Fed buys $45bn/month in Treasuries until unemployment rate falls to 6.5%. T = Fed starts tapering QE.
Source: Standard & Poor's Corporation.

Fim do QE: Depois de 2 anos de alta no preço dos imóveis... início da queda?

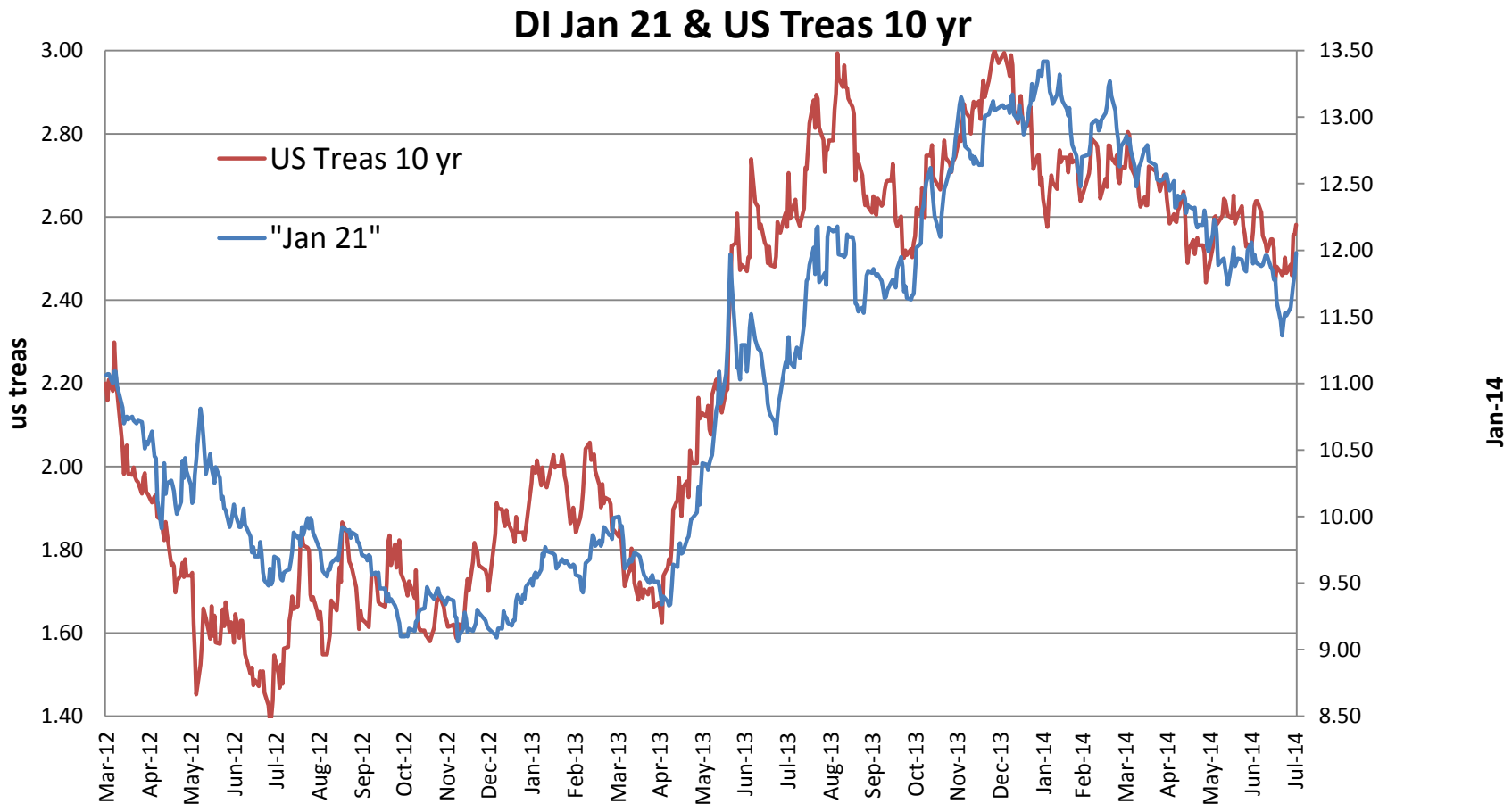


“Bolha”, alta de ativos & canal de transmissão do QE

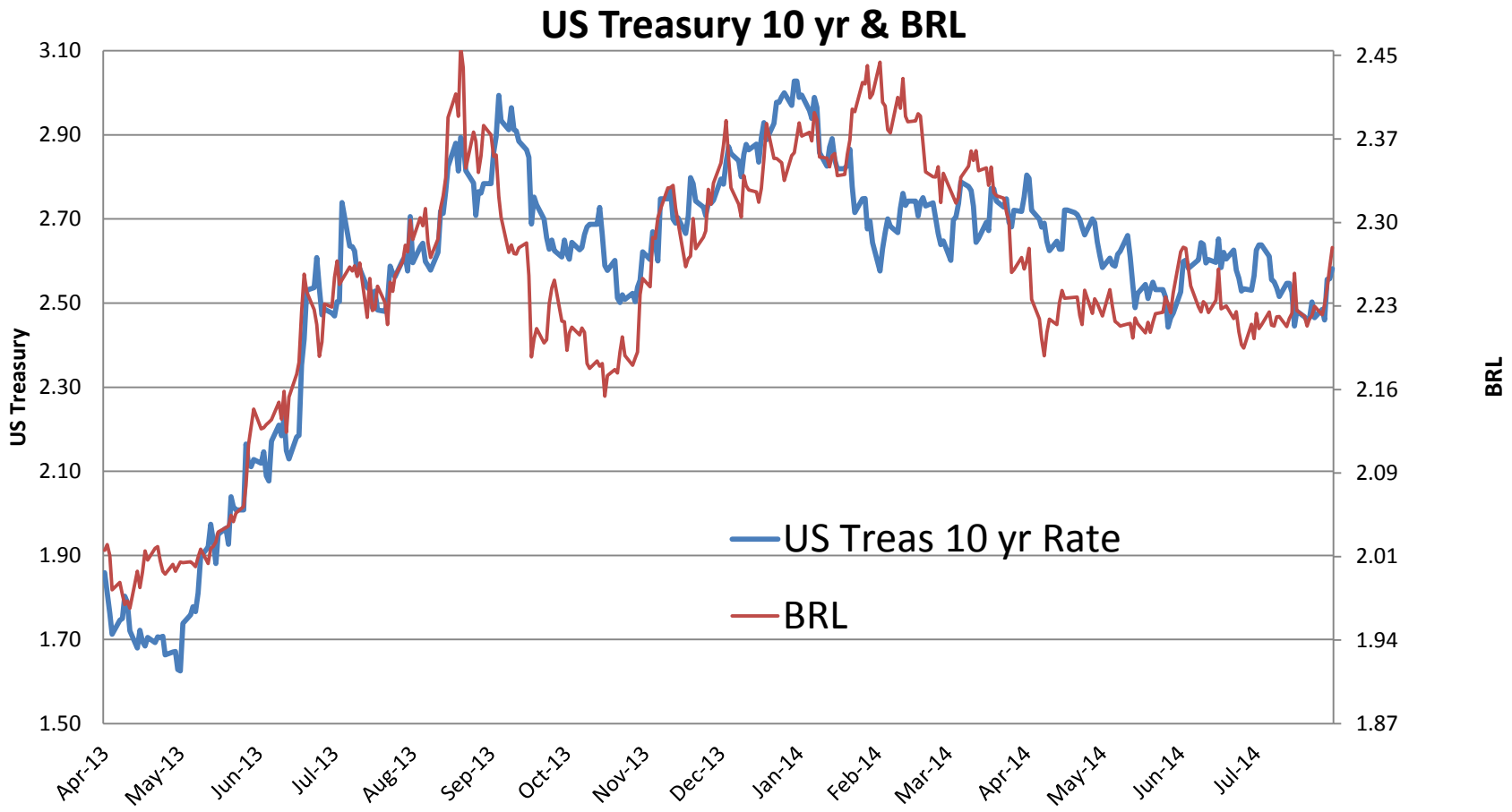


US ou Brasil?

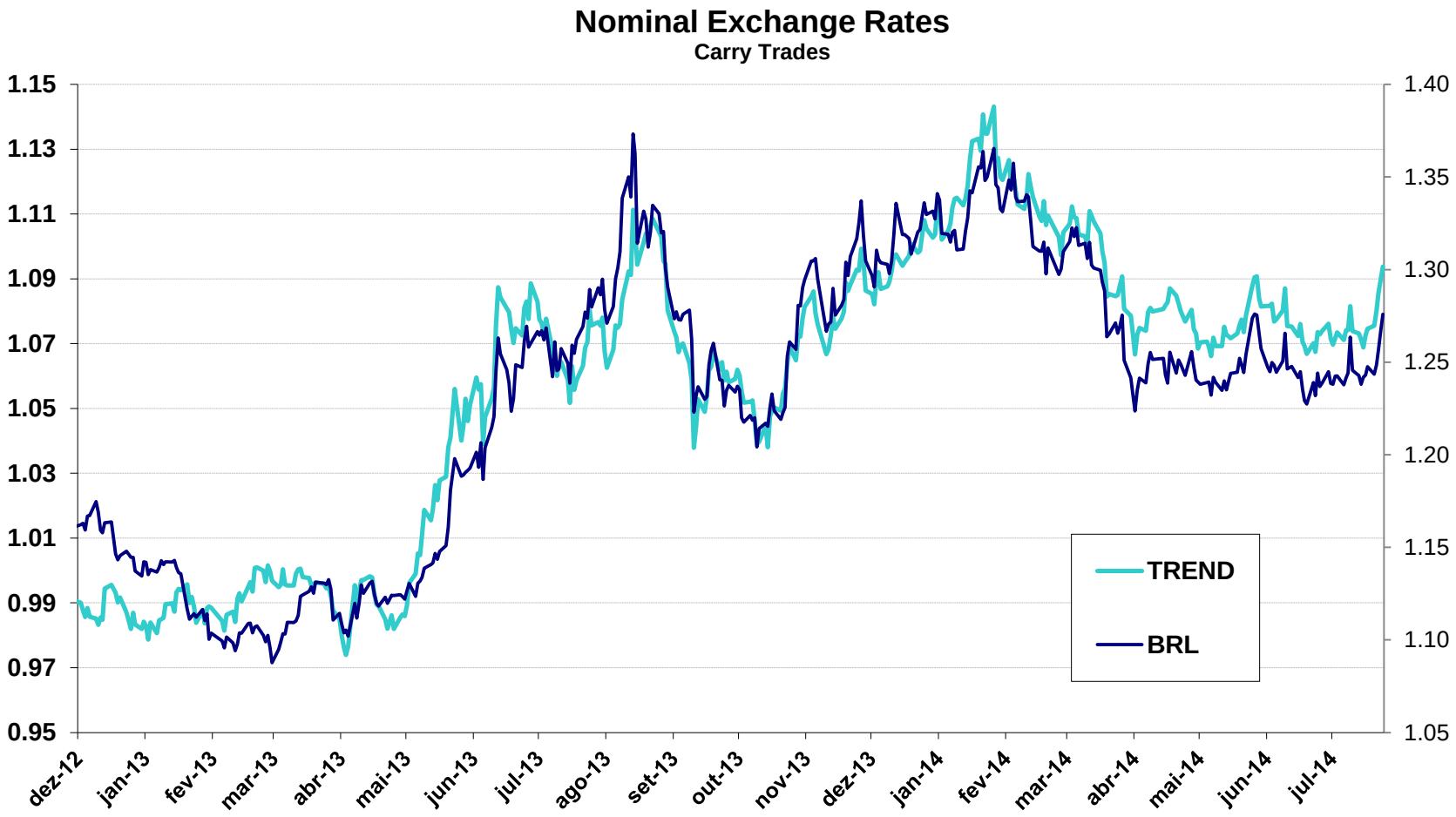
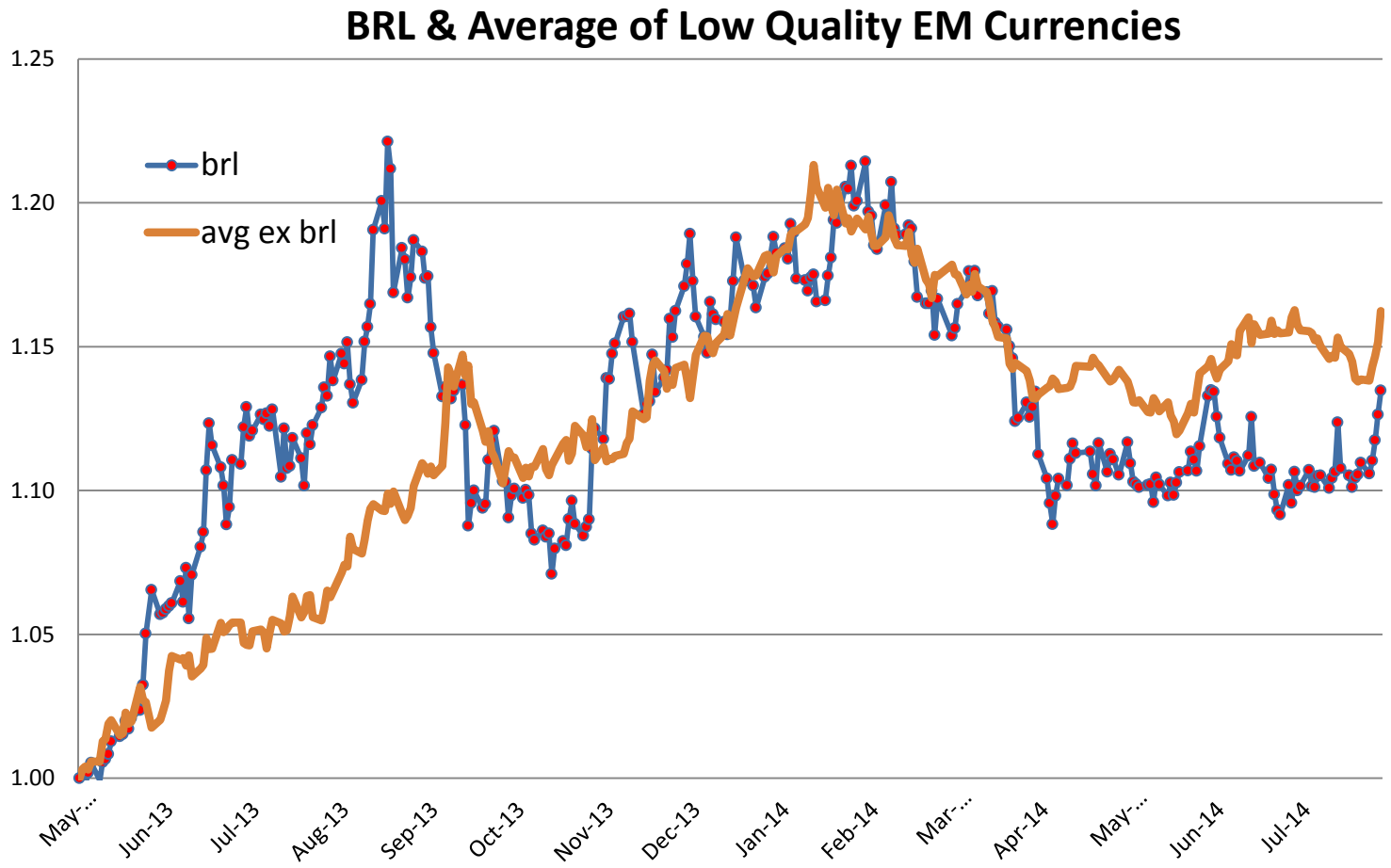
Variação nas taxas de juros locais continuam altamente correlacionadas com as taxas de juros internacionais
Us Treasury & Juros Domésticos (Jan 21)



US Treasury & BRL



BRL & Média das moedas emergentes de boa qualidade (AUD,CAD,MXN,NZD)



BRL & Média das moedas emergentes de rating mais baixo (TRY,ZAR,INR,IDR)