

Cenário Macro

Até onde vai a alta de juros global?

José Carlos Carvalho

VINCI
partners



TRÊS MENSAGENS IMPORTANTES NESSA APRESENTAÇÃO



1.

Cenário principal continua sendo o de um crescimento positivo da **economia global** nos próximos anos, apesar do choque de oferta. A demanda ainda forte deve manter o preço das commodities num patamar elevado a médio prazo. Os dados da economia real (emprego, produção, salários, importações, vendas nos varejo) ainda apontam para uma economia global forte. Os indicadores de sentimento (PMIs, confiança do consumidor) estão mais fracos. Com um choque de oferta negativo (alta no preço das commodities) o resultado esperado é menos crescimento e mais inflação)

2.

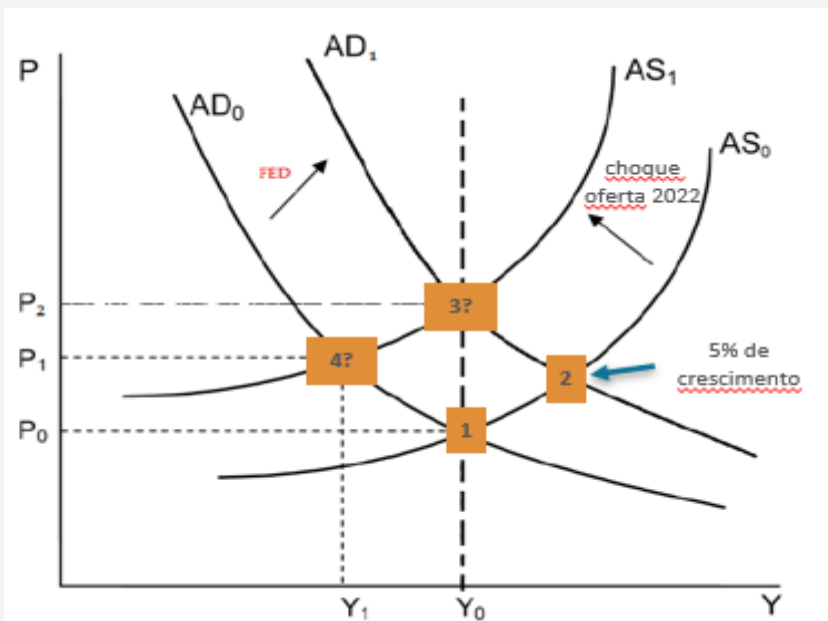
A alta no preço das commodities afetou os CPIs e também os núcleos de inflação. Nos EUA vários indicadores de núcleo de inflação se encontram entre 5 e 6% ao ano. Com um mercado de trabalho muito apertado (duas vagas para cada desempregado), a inflação de salários está em torno de 6%. Com esses indicadores de inflação, a elevação de juros até 2,8% como indicou o Fed será suficiente para combater a inflação? A nova taxa de juros neutra nos EUA está acima dos históricos 2,5%? Aparentemente, sim.

3.

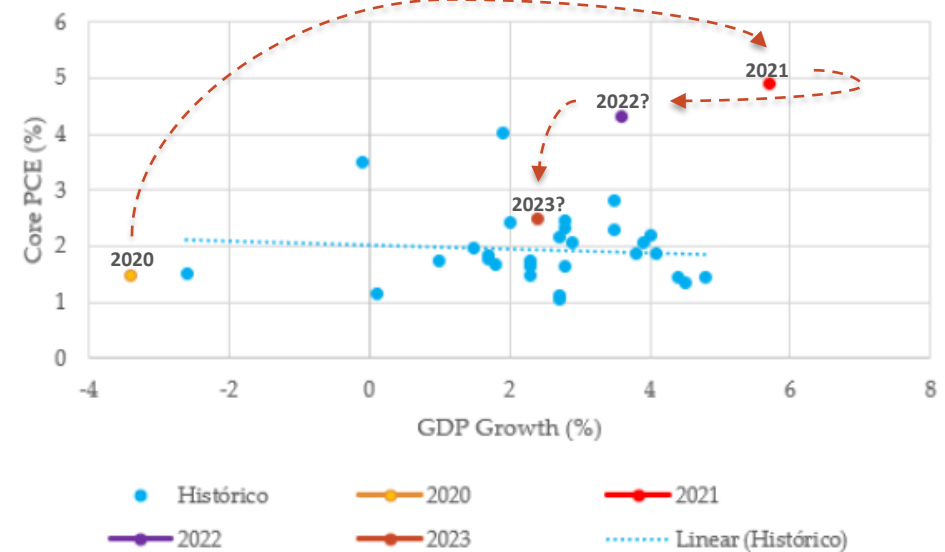
O impacto no **Brasil** do choque de oferta é menos obvio, uma vez que a alta no preço das commodities tende a ajudar o crescimento e a apreciação do câmbio – embora piore a inflação doméstica. As previsões do mercado eram excessivamente pessimistas para o crescimento em 2022 e estamos observando um processo de revisão para cima no crescimento. Quanto à inflação, o Banco Central levou a taxa de juros real de 1 ano (deflacionado pela inflação esperada pelo mercado para os próximos 12 meses) para cerca de 7%, acima do juro neutro da economia entre 3 e 4% real. A maior parte do esforço de aperto monetário no Brasil pode ter ficado para trás.

CHOQUE DE OFERTA (COMMODITIES) FAZ AUMENTAR A INFLAÇÃO E REDUZIR O CRESCIMENTO. MAS QUAL É O NOVO EQUILÍBRIO?

Será que o crescimento pode cair abaixo do crescimento potencial americano de 2%? Se esse for o caso, o que o Fed deve fazer?



Estamos no ponto 2. O choque de oferta nos levará para o ponto 3. Mas esse novo equilíbrio fica acima ou abaixo do PIB potencial (Y₀)? Com contração monetária, há o risco do equilíbrio ir para "4"?



O consenso do mercado assume que em 22 e 23 a inflação e o crescimento vão convergir rumo ao equilíbrio de 2%. Inflação pode surpreender para cima? Queda no crescimento pode ser maior?

PREÇO DAS COMMODITIES EM DÓLAR SUBIU MAIS DE 200% EM POUCO MAIS DE 2 ANOS

Primeiro movimento foi "endógeno" em função do forte crescimento global. Mas a última alta foi "exógena" em função da guerra na Ucrânia.

Preço em dólares subiu mais de 200% desde o vale de preços durante a crise do Covid

Índice de Commodities (CRB)

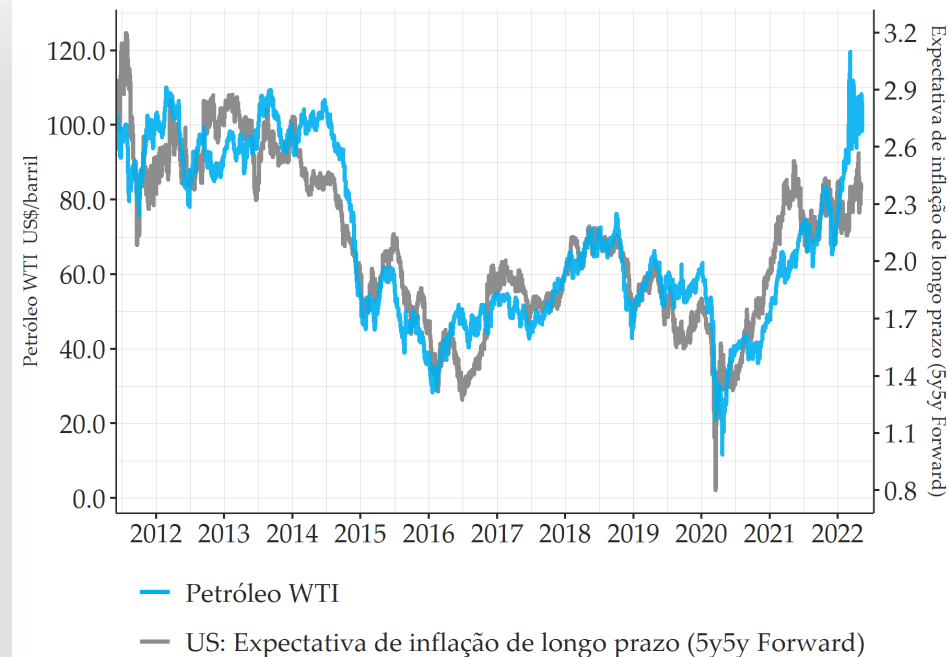
Last update: mai 2022



Fonte: Bloomberg & Vinci Partners.

Preço do petróleo afeta as expectativas de inflação de longo prazo nos EUA. Alta recente no preço do petróleo (ainda?) não afetou as expectativas.

Petróleo WTI vs Expectativa de inflação de longo prazo (5y5y Forward)



Fonte: Vinci Partners, Bloomberg.

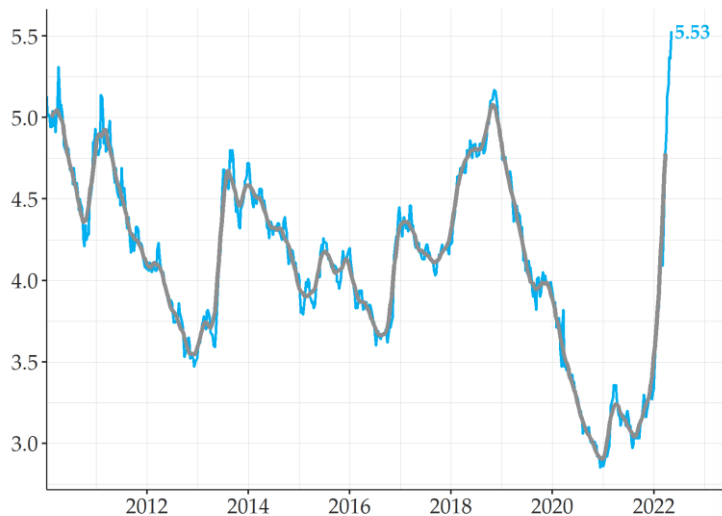
DE ONDE PODE VIR O DESAQUECIMENTO? HOUSING...

Queda nas taxas de juros longas durante a crise permitiram tanto o refinanciamento (aumentando a renda disponível dos consumidores) quanto novas hipotecas. Essa tendência começa a se inverter.

A taxa de hipoteca típica chegou a atingir 2,80% em 2021. Recentemente essa mesma taxa já se elevou significativamente

US: Mortgage Interest

Last update: 06-May-22

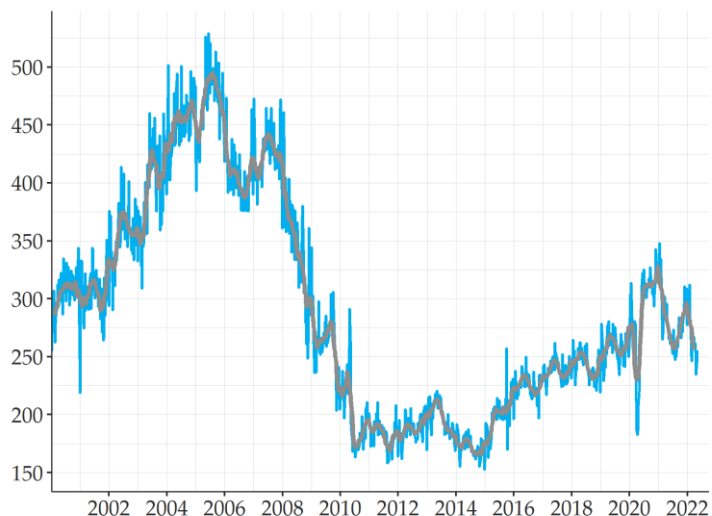


Source: Vinci Partners, Bloomberg

Com taxas de hipotecas mais elevadas, caem os pedidos de novos empréstimos para comprar casas

US: Mortgage Applications

Last update: May 2022

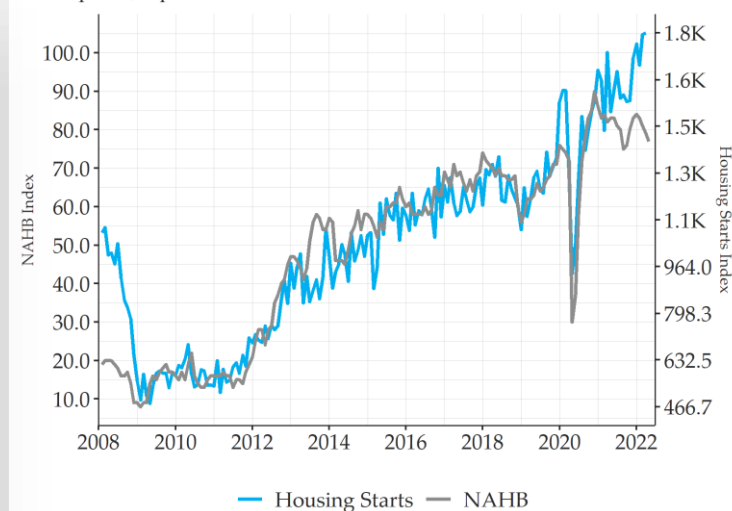


Source: Vinci Partners, Bloomberg

NAHB (indicador de sentimento do mercado imobiliário) cai na margem, mas novas construções de casas seguem subindo. Estoques baixos e compras em "cash"

US: NAHB x Housing Starts

Last update, Apr 2022



Source: Vinci Partners, Bloomberg

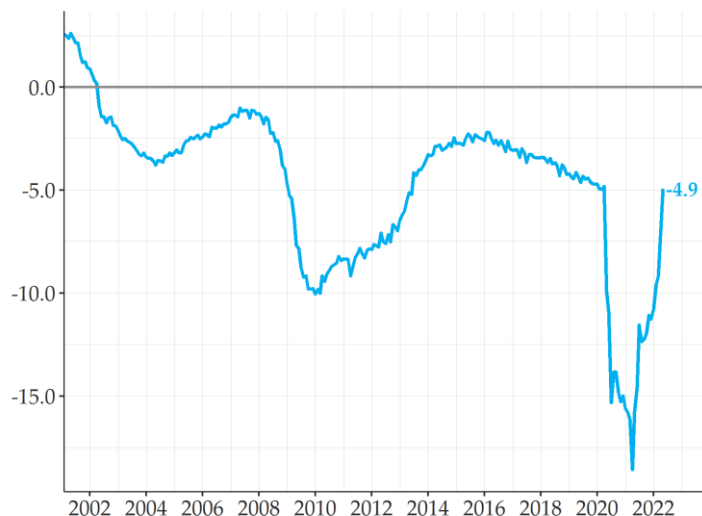
REDUÇÃO DO IMPULSO FISCAL TAMBÉM AJUDA NA REDUÇÃO DO RITMO DE CRESCIMENTO

Com a não aprovação do pacote de gastos BBB (Build Back Better), despesas estão em queda

Déficit fiscal acumulado em 12 meses já se reduziu de 19% do PIB para 5% do PIB

US: Fiscal Deficit

Last update: Apr 2022

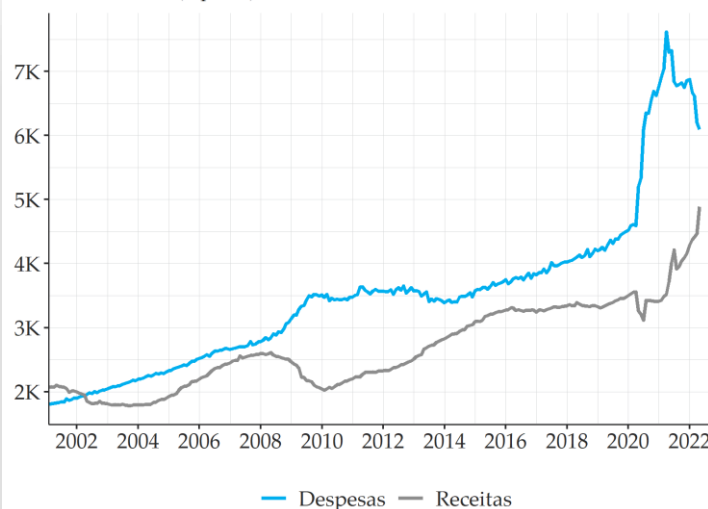


Source: Vince Partners, US Treasury

Com o crescimento forte da economia americana, a arrecadação de impostos está subindo significativamente, ajudando a reduzir o déficit fiscal

US: Fiscal Accounts

USD Bn Ac.12m (Apr-22)

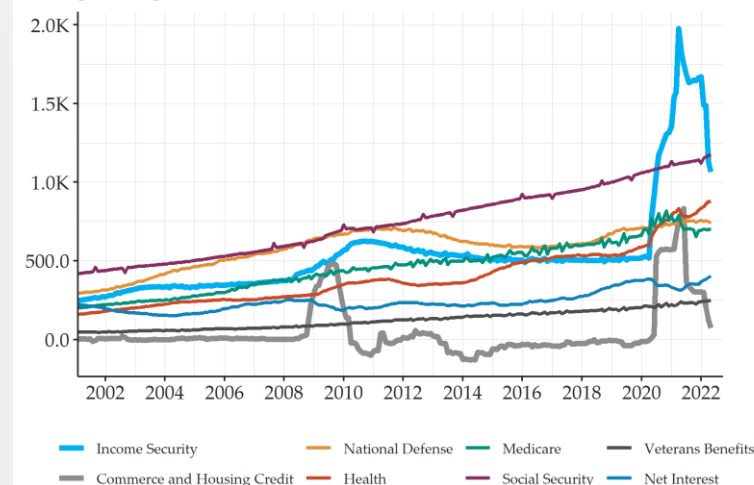


Fonte: Vinci Partners, US Treasury

Nos gastos públicos, o fim do auxílio emergencial vem ajudando na queda de despesas. Os subsídios para crédito privado e housing também estão em queda

US: Government Expenditures Breakdown (Biggest Expenses)

Last update: Apr 2022



Fonte: Vinci Partners, US Treasury

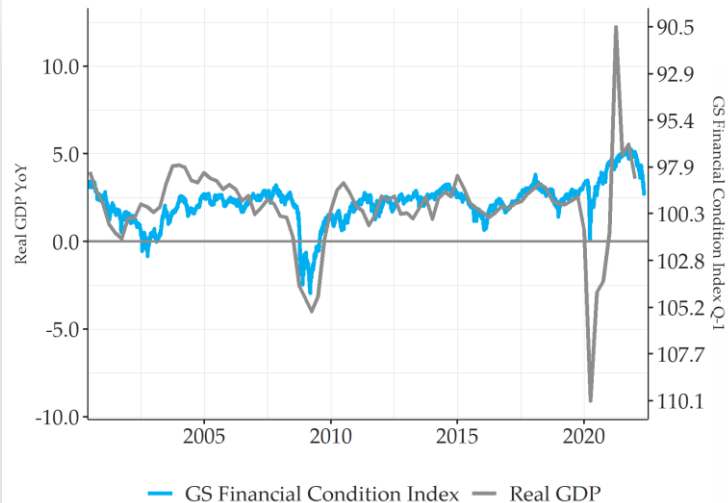
POLÍTICA MONETÁRIA TAMBÉM JA SE MOVEU PARA TERRITÓRIO CONTRACIONISTA

Curva de juros voltou a ficar positivamente inclinada, reduzindo os temores que a inclinação próxima de zero indicasse uma recessão próxima

Índice de Condições Financeiras entrou em território contracionista

US: GS Financial Condition Index

Last update, May 2022

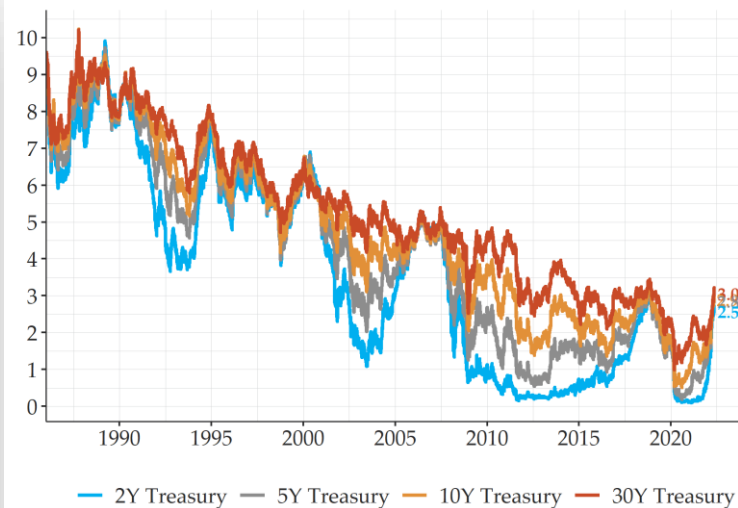


Source: Vinci Partners, Goldman Sachs, Bloomberg

Todos vértices da curva de juros estão subindo...

US Treasury Rates

Last update: May, 13

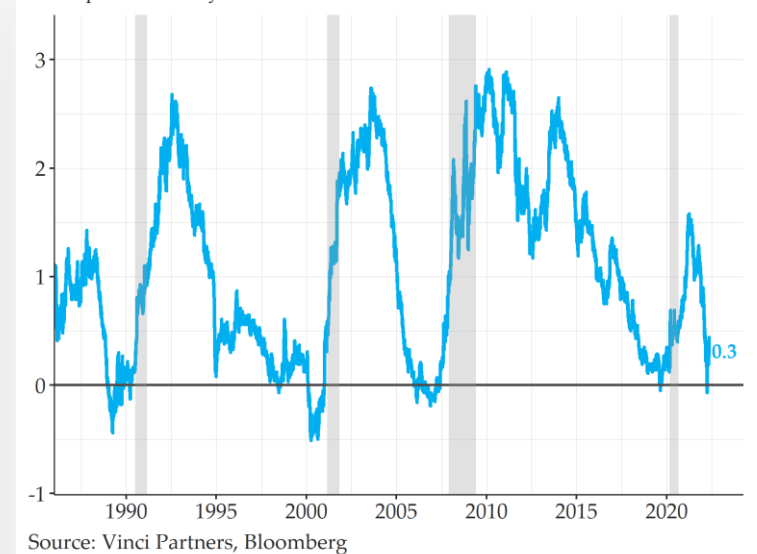


Source: Vinci Partners, Bloomberg

... QT voltou a fazer a curva de juros inclinar

US Treasury Yields 10Y - 2Y

Last update: 13-May-22



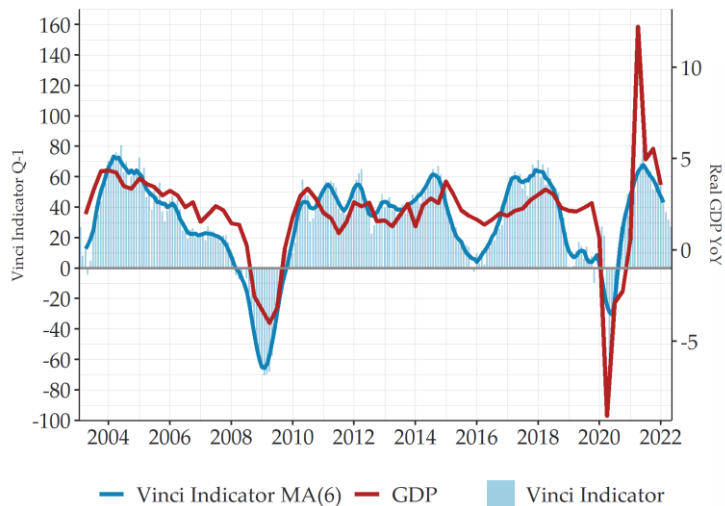
INDICADOR ANTECEDENTE SUGERE QUEDA NA ATIVIDADE

Para onde as taxas de juros vão olhar? Para a atividade ou para a inflação?

Queda no crescimento do PIB americano em 2022 deve ser maior do que se antecipava no início do ano

US: Vinci Leading Indicator

Comparação entre o Indicador (Q-1) e o PIB YoY

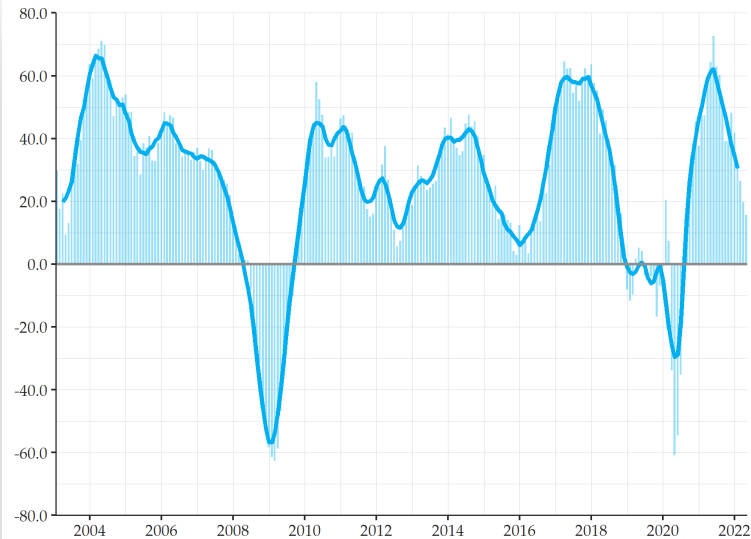


Fonte: BEA e Formulação Vinci Partners

Indicador Antecedente Global também está desacelerando

Global: Vinci Leading Indicator

Indicador Mensal & MA(6)

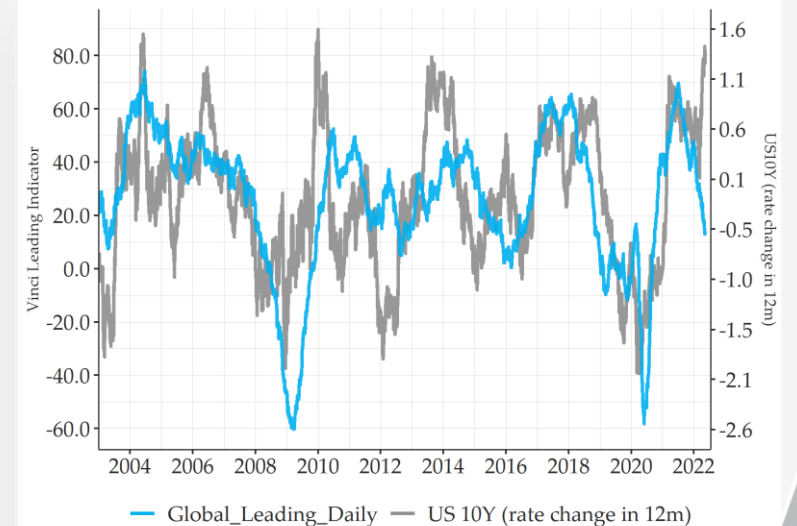


Fonte: Formulação Vinci Partners

Taxa do bond americano de 10 anos descolou do nível de atividade. Inflação parece ser um determinante mais importante neste momento

Global Leading Daily x US 10Y (rate change in 12m)

Last update: May, 13



Source: Vinci Partners, Bloomberg

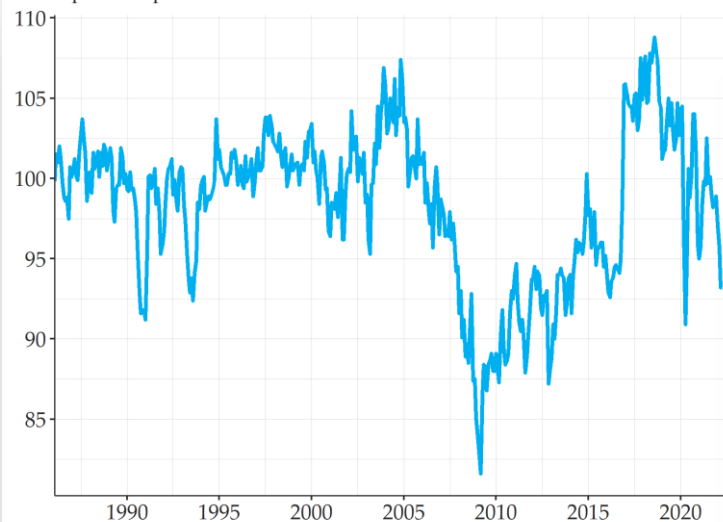
NFIB (INDICADOR DE SENTIMENTO DAS PEQUENAS EMPRESAS) VOLTOU AO NÍVEL PRÉ COVID

Índice de atividade das pequenas empresas sugere uma moderação no ritmo de atividade

NFIB total vem caindo ao longo dos últimos meses

NFIB: Small Business Optimism Index

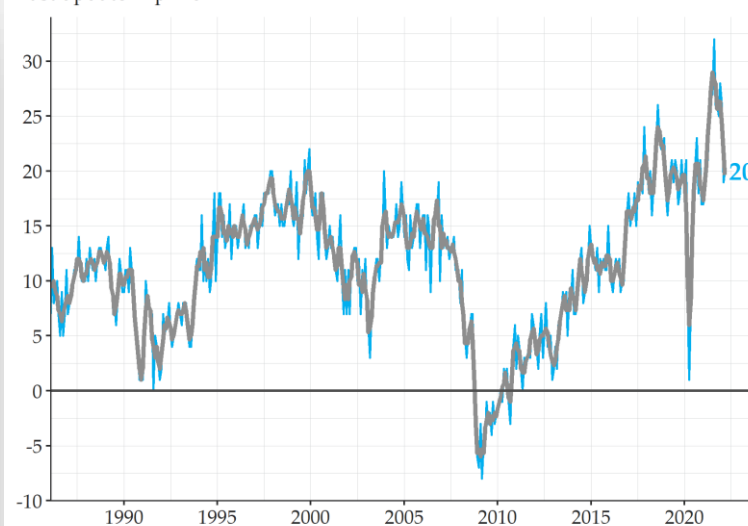
Last update: Apr 2022



"Hiring Plans" das pequenas empresas caiu significativamente nos últimos meses

NFIB: Hiring Plans

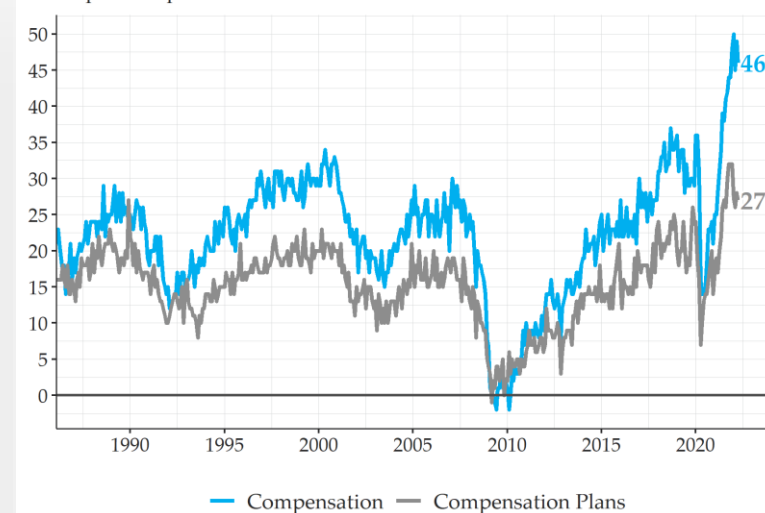
Last update: Apr 2022



Pequenas empresas esperam pagar menos aumentos salariais no futuro

NFIB: Actual Compensation and Expectations

Last update: Apr 2022



PMIs SUGEREM DESACELERAÇÃO DO CRESCIMENTO

Como esperado, indicadores de atividade caminham rumo a normalização

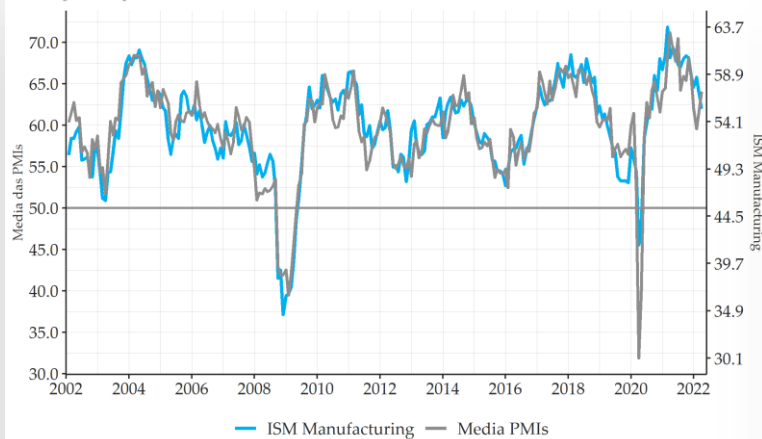
PMIs regionais e ISM vêm desacelerando, mas ainda se encontram em território expansionista acima de 50

Philly Fed vê uma normalização nas entregas de encomendas em 6 meses

Média dos indicadores de “unfilled orders” de todos os PMIs vem normalizando

US: ISM Manufacturing x Regional PMIs

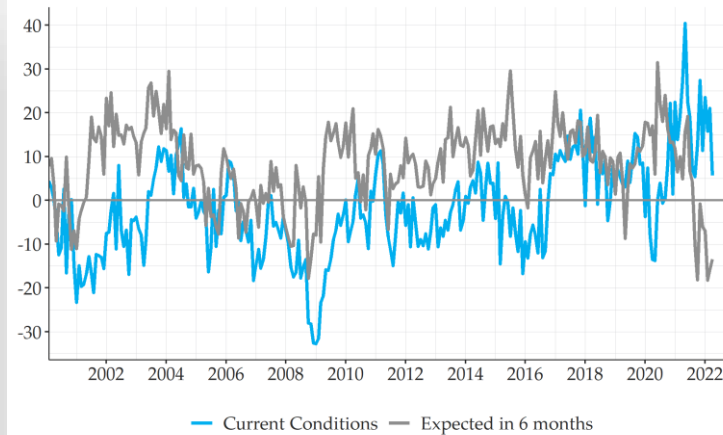
Average of Philly Fed, Richmond Fed, Empire Manufacture and Chicago PMI
Last update: Apr-22



Source: Vinci Partners, Bloomberg

US: Philly Fed - Unfiled Orders

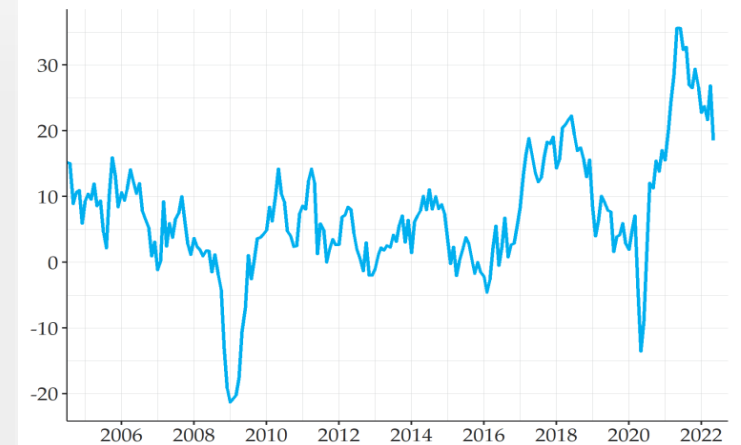
Last update: Apr 2022



Fonte: Vinci Partners, Philly Fed

PMIs: Unfilled Orders or Delivery Times

Last update: Apr 2022



Source: Vinci Partners & Bloomberg

IMPACTO NOS PMIs TAMBÉM ATINGIU O SETOR DE SERVIÇOS

ISM Non-Manufacturing também teve queda no emprego e em novas encomendas

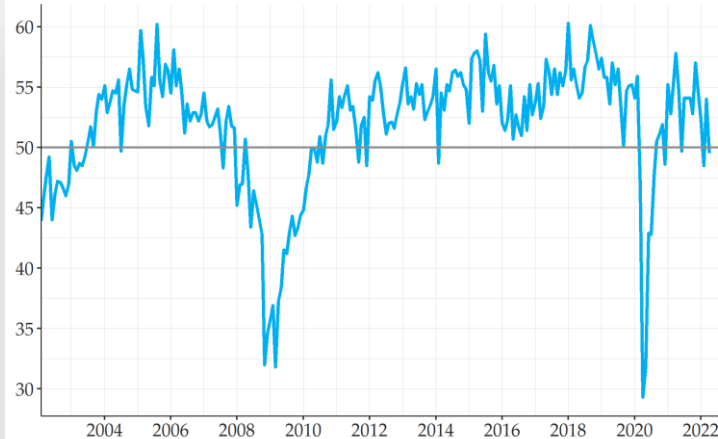
Setor de serviços é um dos principais geradores de emprego nos EUA

Queda na “produção” de serviços

Queda em New Orders

US: ISM Nonmanufacturing - Employment

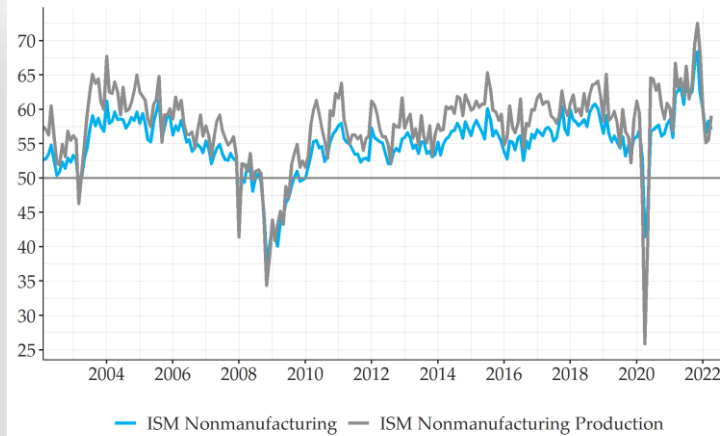
Last update: Apr 2022



Fonte: Vinci Partners, ISM, Bloomberg

US: ISM Nonmanufacturing - Output

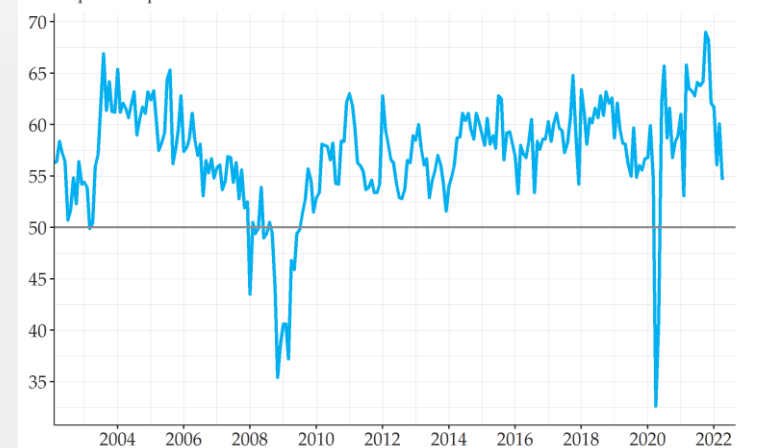
Last update: Apr 2022



Fonte: Vinci Partners, ISM, Bloomberg

US: ISM Nonmanufacturing - New Orders

Last update: Apr 2022



Fonte: Vinci Partners, ISM, Bloomberg

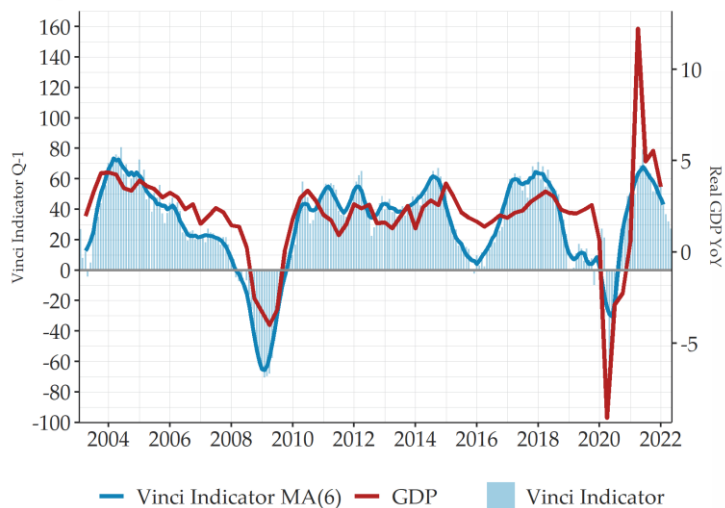
POR ENQUANTO OS SINAIS DE FRAQUEZA ESTÃO LIMITADOS AO “SOFT DATA”

Indicadores “hard data” ainda continuam sugerindo atividade forte. Descolamento entre os dois tipos de indicadores já persiste por quase 6 meses.

Será que o PIB americano em 2022 pode ficar abaixo de 2,5%?

US: Vinci Leading Indicator

Comparação entre o Indicador (Q-1) e o PIB YoY

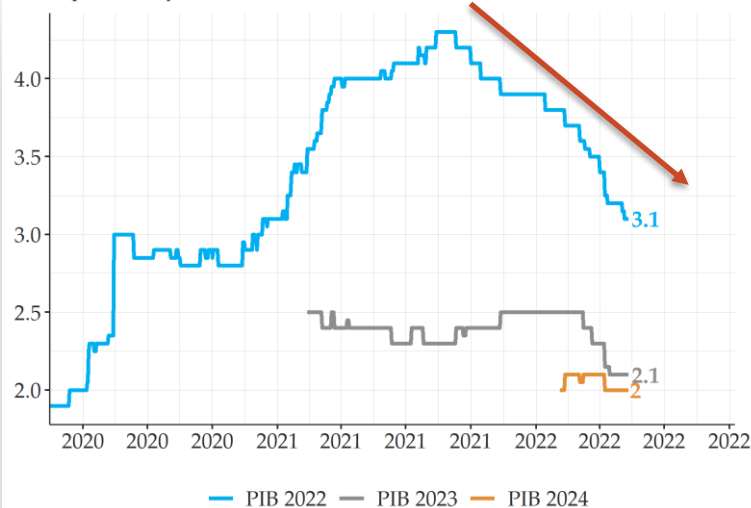


Fonte: BEA e Formulação Vinci Partners

Mercado vem revisando expectativas de crescimento para baixo, mas ainda está em torno de 3% de crescimento em 2022

US: Expectativas do PIB - YoY%

Last update: May 2022

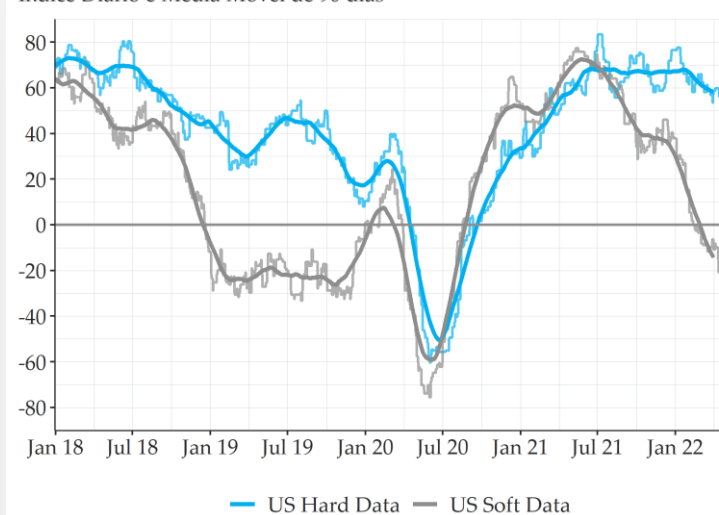


Fonte: Vinci Partners & Bloomberg

Queda no indicador antecedente está concentrada em “soft data” – que pode ser antecedente, mas também pode emitir sinais falsos

US: Vinci Leading Indicator Por Tipo de Dado

Índice Diário e Média Móvel de 90 dias



Fonte: Vinci Partners

ESTADOS UNIDOS: OS VETORES POSITIVOS



Consumidor continua com um excesso de poupança (mais de 12% do PIB) que pode financiar o consumo acima da renda corrente por vários anos



Empresas também seguem encomendando bens de capital para a indústria em níveis acima do pré-pandemia. Investimento ainda impulsiona o PIB



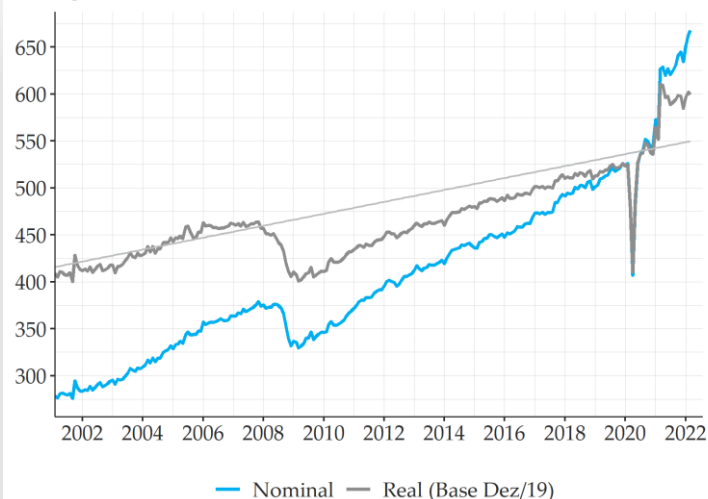
Com o choque de oferta, contração fiscal e alta de juros a economia americana deve desacelerar. mas ponto de partida era um crescimento muito acima do potencial. Recessão parece pouco provável no momento

CONSUMO SEGUE ALIMENTADO PELO EXCESSO DE POUPANÇA ACUMULADO DURANTE A PANDEMIA

Vendas no varejo seguem em tendência de alta, tanto em valor nominal quanto real. **O excesso de poupança de \$2.6tri / 12.5% do PIB deverá alimentar o consumo nos próximos anos. Isso gera um efeito retardado sobre a demanda da política fiscal adotada em 2020/21.** Recentemente o consumo vem se deslocando de bens para serviços.

US: Vendas no Varejo (Nominal & Real)

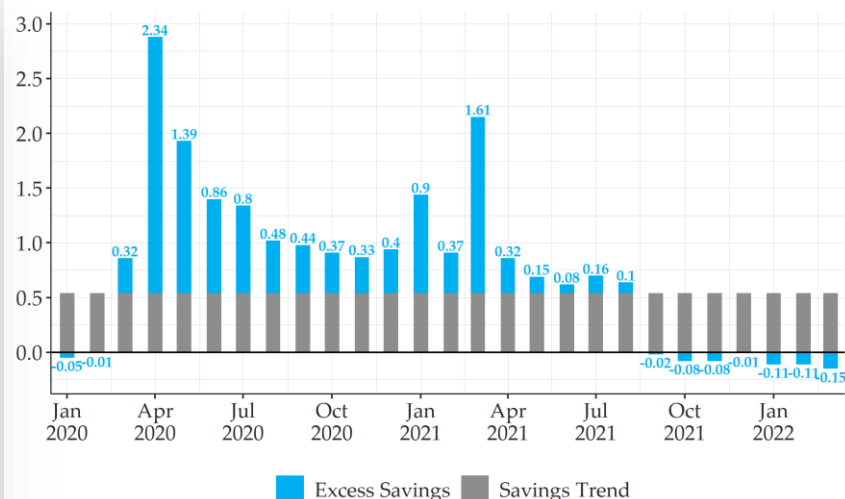
Last update: Mar 2022



Fonte: Vinci Partners, US Census, FRED

EUA: Excesso e Tendência da Poupança (% PIB)

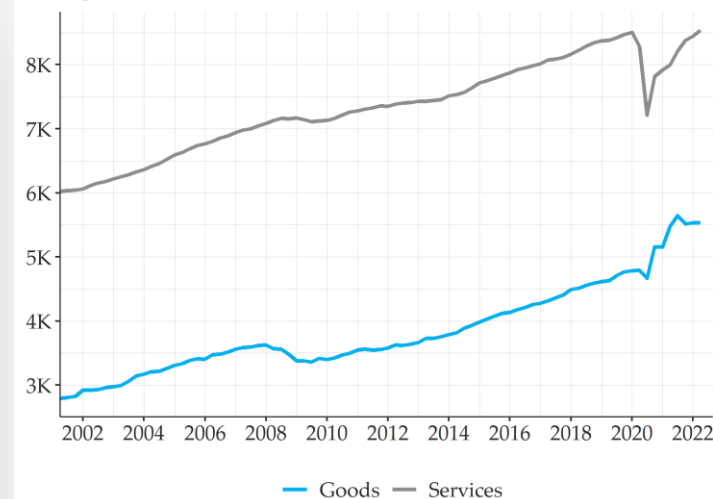
Dados atualizados até Mar 2022



Fonte: Vinci Partners & US Census Bureau

US PCE: Services and Goods (USD bi) - Real

Last update: Mar 2022



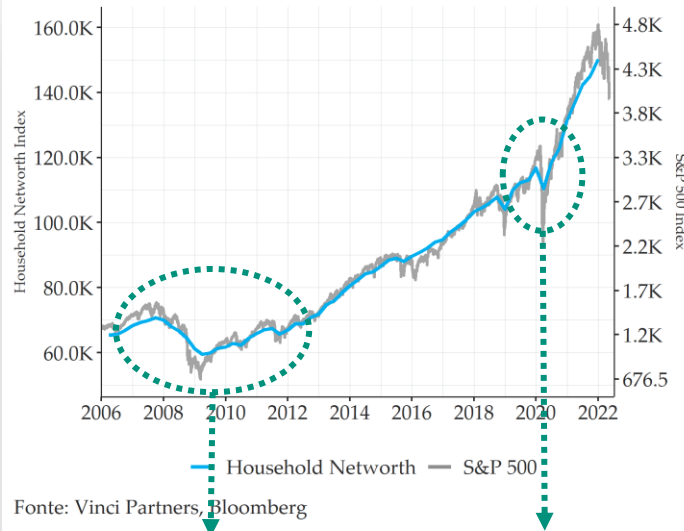
Source: Vinci Partners, BEA

SERÁ QUE O CONSUMIDOR VAI GASTAR O EXCESSO DE POUPANÇA? EFEITO RIQUEZA SEGUE POSITIVO

Com um impacto muito rápido no preço dos ativos durante os primeiros meses, e uma performance espetacular após a crise, efeito riqueza deve seguir estimulando o consumo nos próximos meses.

EUA: Patrimônio Líquido das Famílias x S&P 500

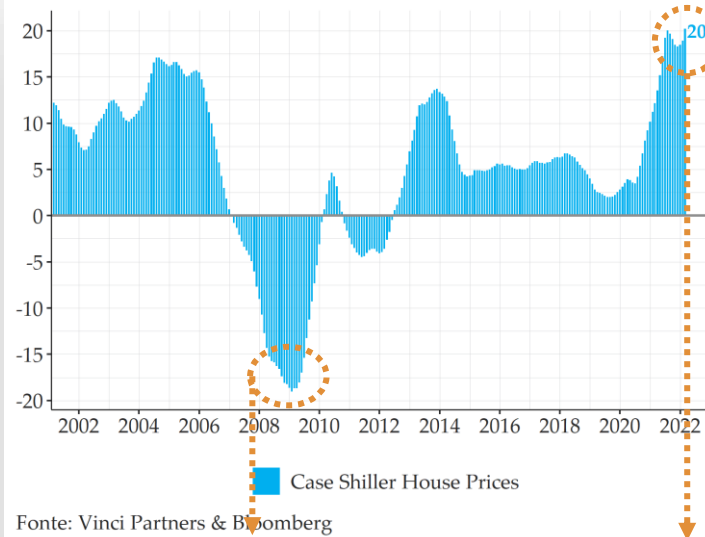
Last update, May 2022



Em 2008, riqueza das famílias levou 5 anos para voltar ao nível Pré crise. Durante o Covid, voltou em poucos meses

EUA: Índice de Preço de Casas Case-Shiller (YoY)

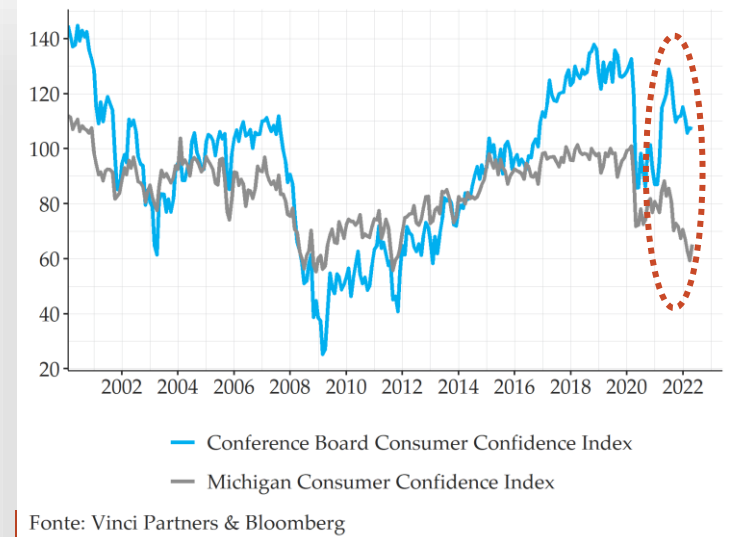
Dados atualizados até Feb 2022



Em 2008 média dos preços das casas no US caiu 20%. Agora sobe 20%!

Confiança do Consumidor: Michigan vs Conference Board

Last update: Apr 2022



Ancoragem de expectativas:
Michigan: perguntas preliminares sobre inflação
Conf Board: perguntas preliminares sobre mercado de trabalho

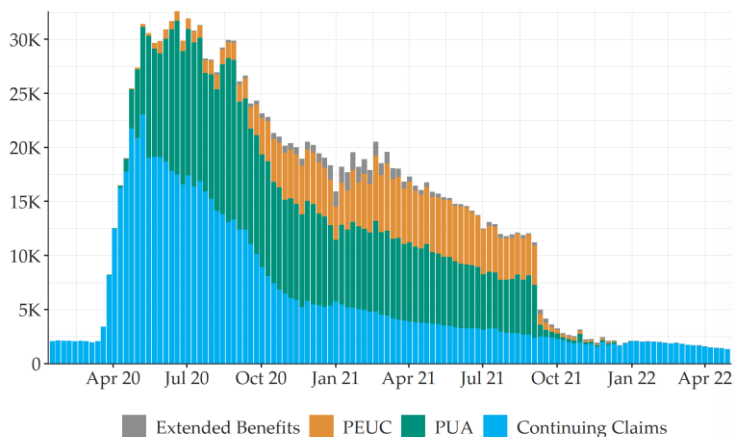
MERCADO DE TRABALHO SUPERAQUECIDO

Mesmo com a redução de pessoas recebendo seguro-desemprego, a oferta de mão-de-obra ainda segue limitada, deixando o mercado de trabalho apertado

Número de pessoas recebendo seguro desemprego voltou para o patamar anterior à pandemia

US: Continuing Claims and other Benefits

Thousands NSA

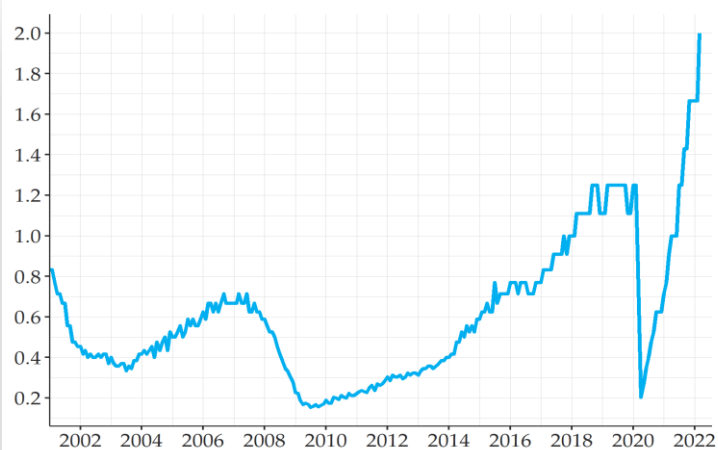


Source: Vinci Partners & US Dept. of Labor

Hoje existem aproximadamente duas vagas de emprego abertas para cada trabalhador desempregado

JOLTS: Vagas em aberto por trabalhador desempregado

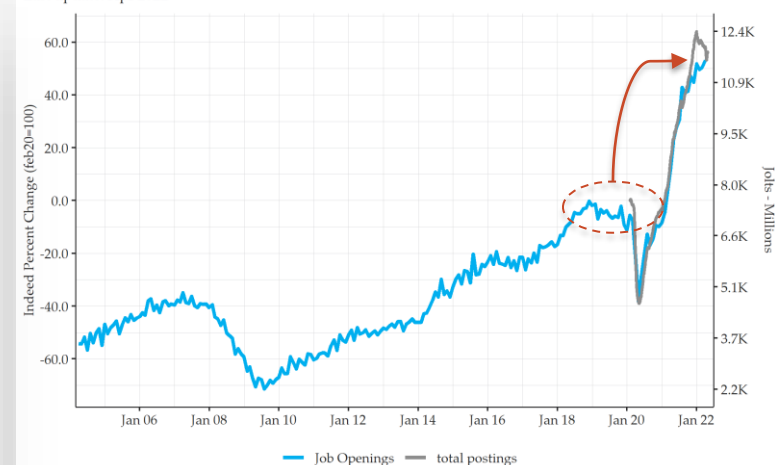
Last Data: Mar 22



Antes da pandemia, empresas tinham 7 milhões de postos de trabalho disponíveis. Agora são quase 11 milhões de empregos

Jobs Openings - Indeed x Jolts

Last update: Apr 2022



Source: Vinci Partners, BLS, Indeed

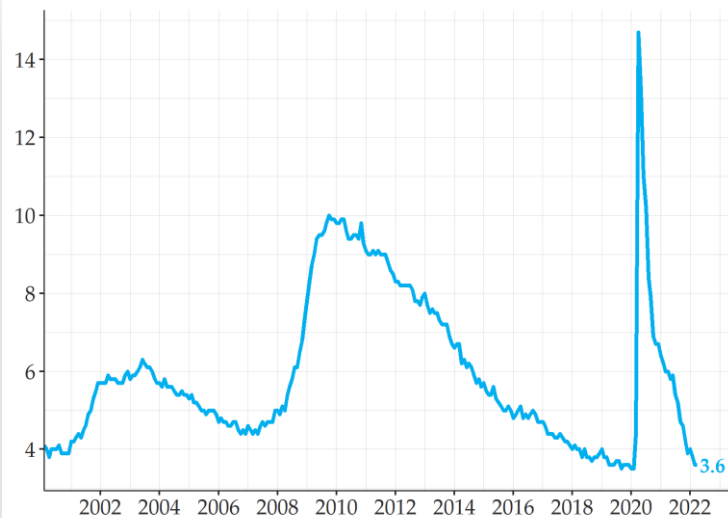
INFLAÇÃO DE SALÁRIOS FORTE E ACELERANDO

Será que a taxa de participação dos trabalhadores no mercado de trabalho vai voltar ao nível pré-pandemia?

Taxa de desemprego já caiu para níveis abaixo da taxa natural de desemprego (NAIRU)

EUA: Taxa de Desemprego (%)

Last update: Apr 2022



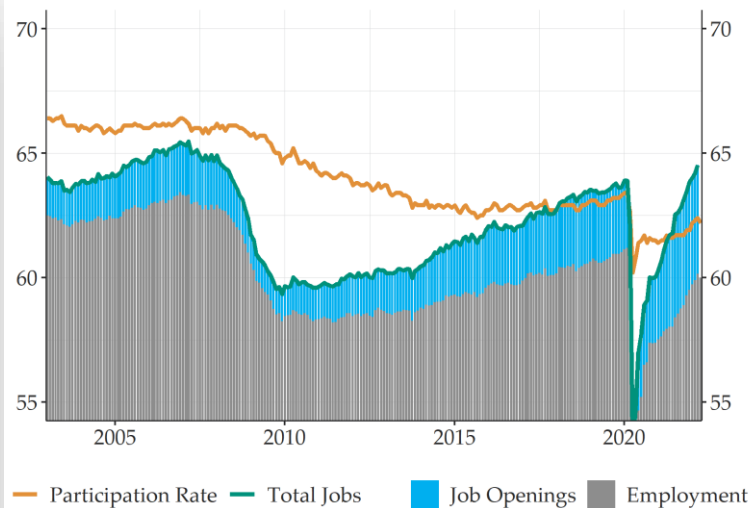
Fonte: Vinci Partners & BLS

Ativos performam bem até desaquecimento da economia, anos depois do início da alta

Demanda por trabalho (empregados + oferta de trabalho) muito maior do que a oferta de trabalho (taxa de participação)

US: Jobs-Workers Gap

Last Update: Apr-22



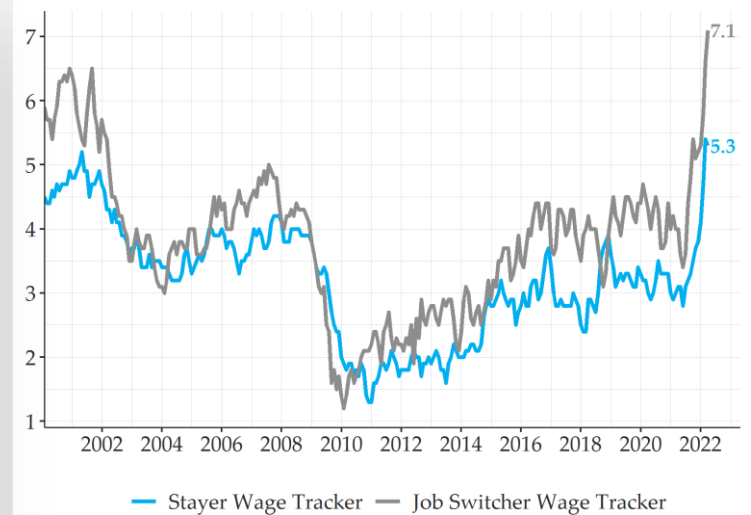
Source: Vinci Partners, BLS

histórica mostra que UST 10y deveria estar em torno de 3%

Inflação de salários está subindo forte. Quem troca de trabalho está ganhando ainda mais do que aqueles que permanecem no mesmo emprego

US: Atlanta Fed Acompanhamento de Salário (Var. Anual)

Last update: Mar 2022



Fonte: Vinci Partners & Atlanta Fed

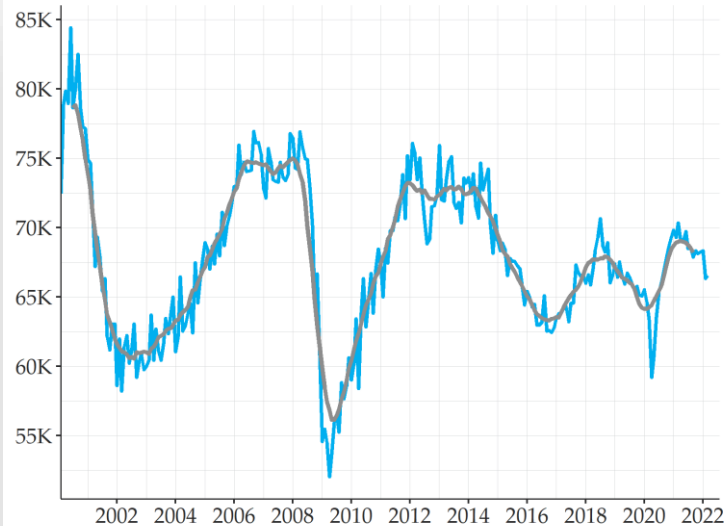
Reação da oferta de trabalho em 2022 afetou a bolsa

ENCOMENDAS DE BENS DE CAPITAL SUBIRAM APÓS O COVID, MAS COMEÇAM A DECLINAR RECENTEMENTE

Pesquisas de sentimento industrial (PMIs) mostram que a incapacidade da indústria de atender encomendas ainda se encontra num patamar elevado, mas começa a se normalizar

Novas Ordens de Bens de Capital ex Defesa e Aviação (Real)

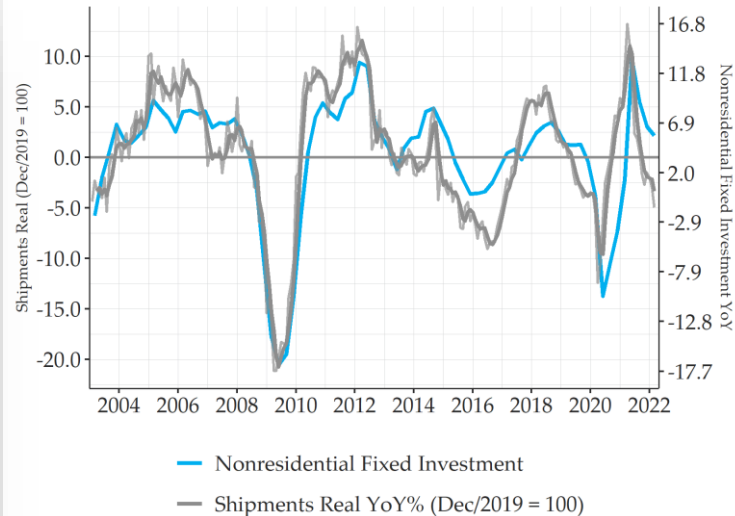
Last update: Mar 2022



Fonte: Vinci Partners & US Census Bureau

EUA: Envio de Bens de Capital (Real) x Formação Bruta de Capital Fixo

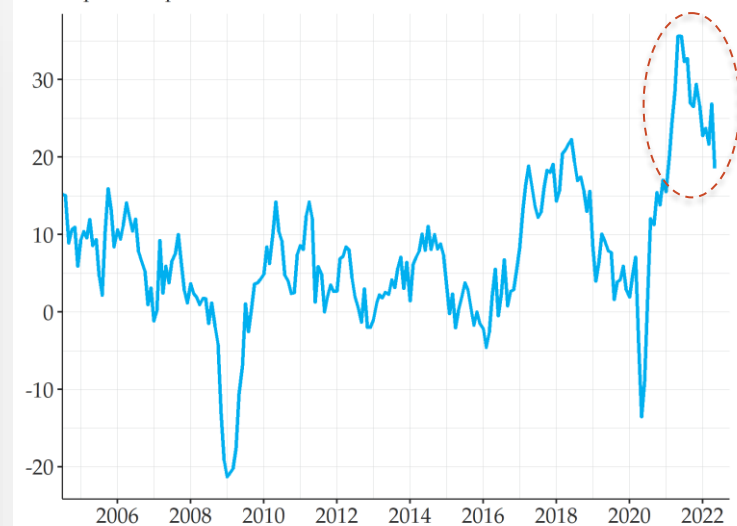
Last update, Mar 2022



Fonte: Vinci Partners & US Census Bureau

PMIs: Unfilled Orders or Delivery Times

Last update: Apr 2022



Source: Vinci Partners & Bloomberg

ORIGEM DO PROBLEMA: EXCESSO DE DEMANDA

12,5% do PIB de excesso de poupança (energia potencial) estão virando “demanda” ao longo dos próximos anos (energia cinética)

Mas a produção americana consegue crescer 12,5% nos próximos anos?

NÃO



Então como oferta e demanda vão se equilibrar?

1. Aumento do déficit da balança comercial
2. Aumento da produção local, aumento do investimento & redução de estoques
3. Aumento na inflação, em especial serviços, que não são “importáveis”

POR QUE O PIB DO 1º. TRIMESTRE FOI NEGATIVO?

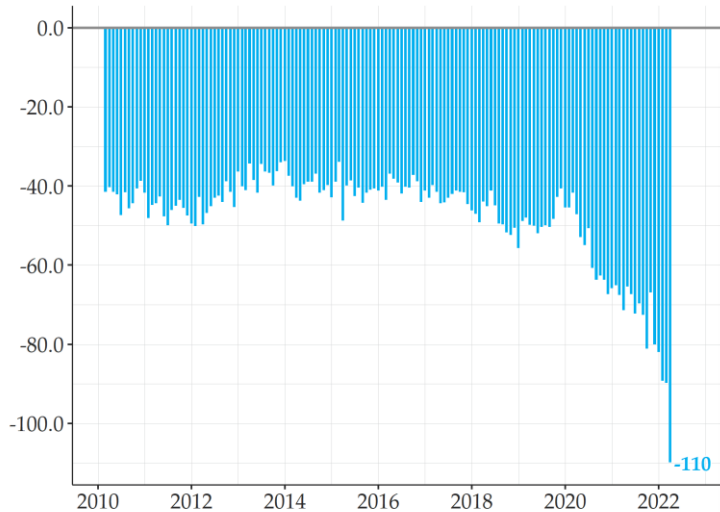
Demanda foi forte, mas foi atendida por importações e queda nos estoques. Adicionalmente, efeitos secundários da Omicron em janeiro e fevereiro afetaram o consumo.

Importações e estoques vem funcionando com válvulas de escape

Piora da balança comercial...

EUA: Balança Comercial

Last update, Mar 2022

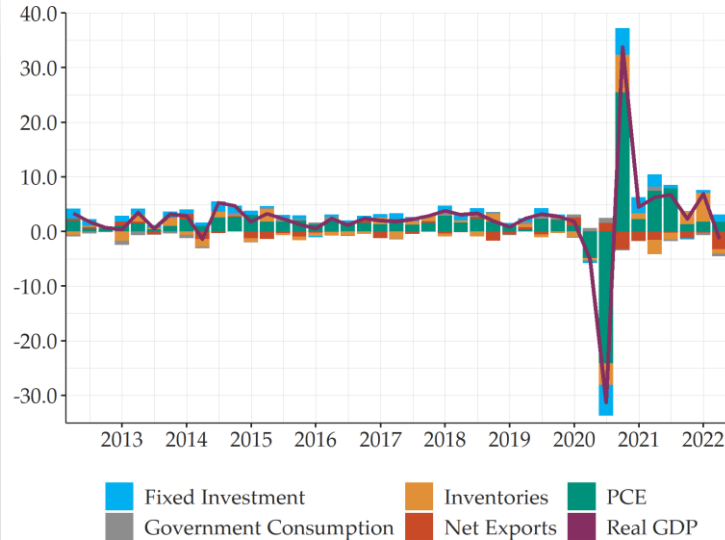


Fonte: Vinci Partners & US Census Bureau

... aumento do PIB (muito das vendas saíram de estoques e importação no 1Q22) ...

US: Real GDP Composition

% QoQ SAAR



... e redução de estoques

EUA: Estoque/ Vendas do Varejo

Last update: Feb 2022



Fonte: Vinci Partners & US Census Bureau

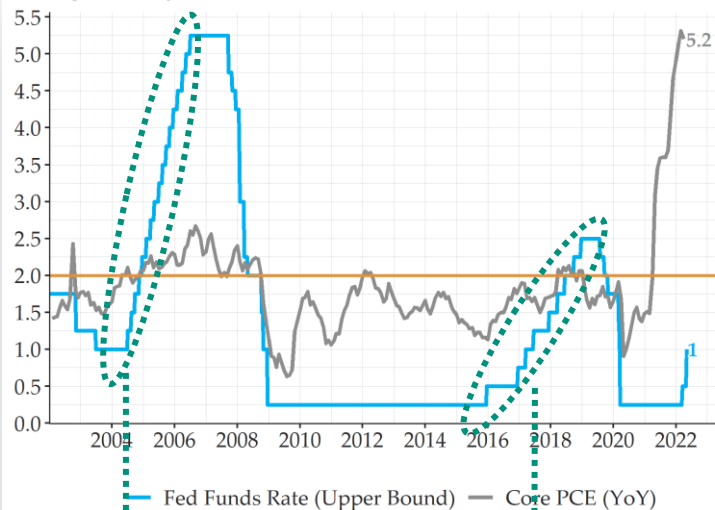
ALÉM DAS VÁLVULAS DE ESCAPE, PARTE DA “ENERGIA” SERÁ GASTA EM ATRITO - NO CASO, INFLAÇÃO

Como foi a alta de juros de Fed Funds e UST 10 anos nos 3 primeiros anos do governo Trump?
Como foi a performance da bolsa nesse mesmo período?

Parte do valor real da poupança acumulada se reduz com a inflação

EUA: Core PCE x Taxa Fed Funds

Last update: May 2022

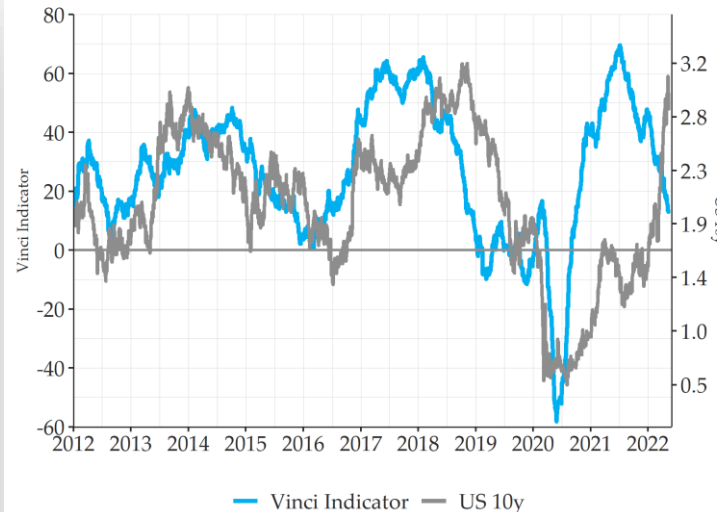


Fonte: Vinci Partners, Bloomberg

Altas de juros com economia forte.
Ativos performam bem até desaquecimento da economia, anos depois do início da alta

Em 2016-17-18, juros e atividade subiram juntos

Global Vinci Leading Indicator x US 10y



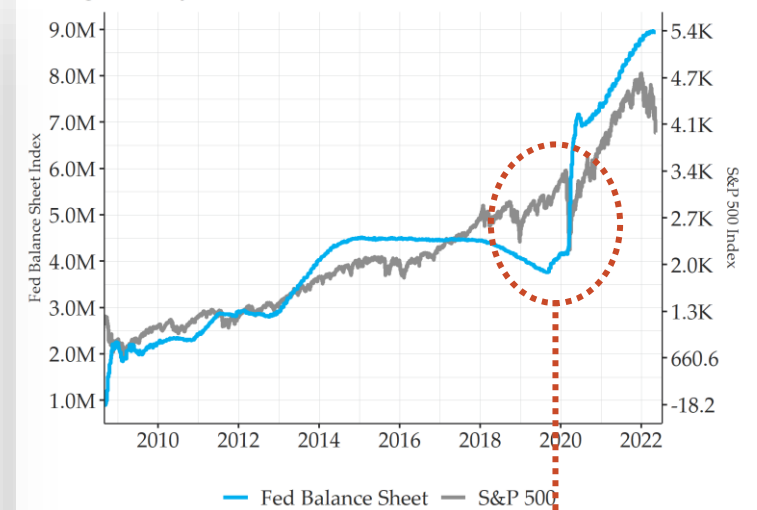
Fonte: Vinci Partners, Bloomberg.

Taxa de juros do bond americano está olhando para inflação e não para o potencial desaquecimento da atividade

Em 2018 houve contração monetária (QT). Ainda assim a bolsa subiu até a pandemia

EUA: Balanço de Ativos do Fed

Last update, May 2022



Fonte: Vinci Partners & Fed

Redução da emissão de moeda em 2017/18 não afetou a bolsa

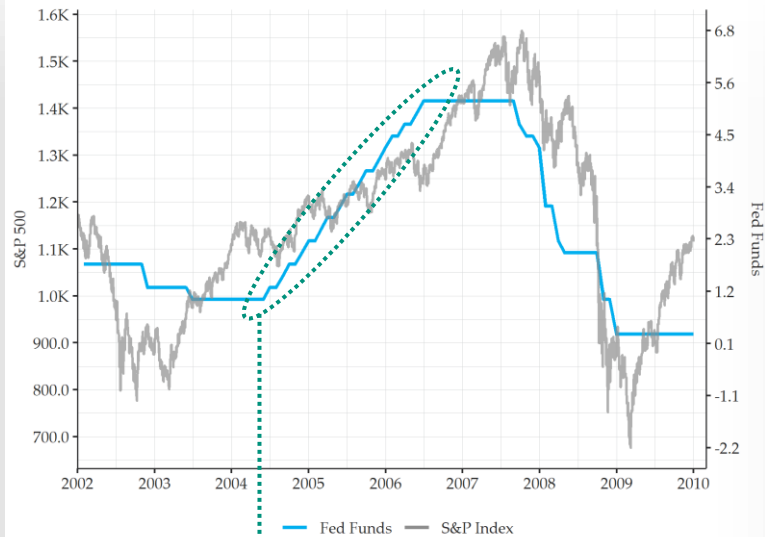
ALTA DE JUROS NECESSARIAMENTE LEVA À UMA QUEDA IMEDIATA NO PREÇO DOS ATIVOS? FED "BEHIND THE CURVE"

O ambiente de crescimento forte com alta lenta nos juros em geral é bom para os ativos. No "late cycle", quando a economia começa a desacelerar, o risco aumenta

Greenspan subiu o Fed Funds de 1% em 2004 até 5,25% em 2006 (Bernake)

Alta de Juros causam queda da bolsa? Alta de 2004-2007

Last update: Jan 2010



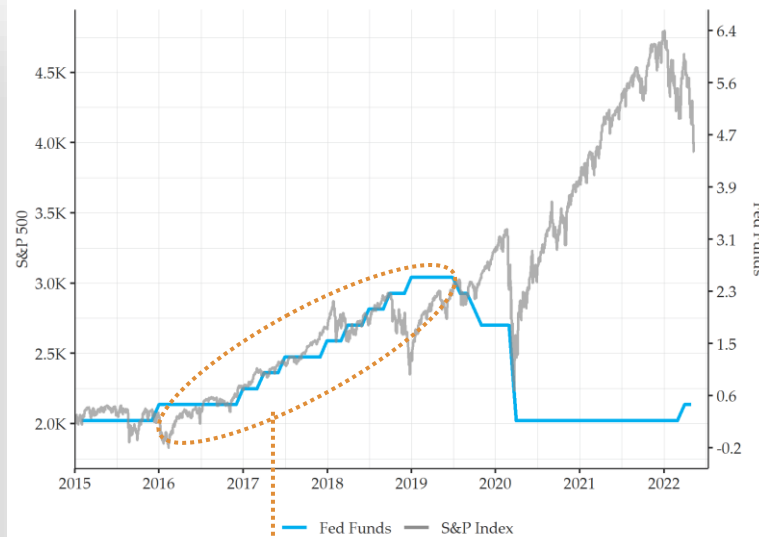
Fonte: Vinci Partners & Bloomberg

Apesar da alta de juros, a bolsa americana subiu durante todo o aperto monetário e só fez o "high" em outubro de 2008

Entre 2016 e 2019 os juros subiram de 0,25% para 2,5%, incluindo contração de moeda (QT)

Alta de Juros causam queda da bolsa? Alta de 2016-2019

Last update: 13-May-22



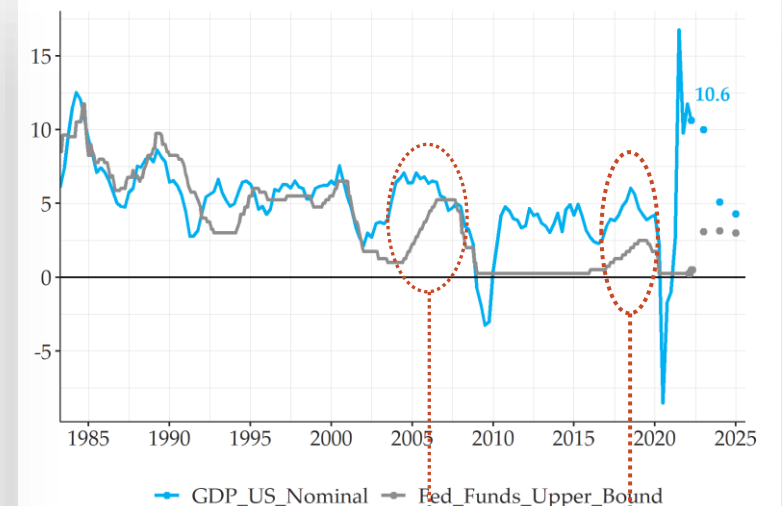
Fonte: Vinci Partners & Bloomberg

Durante todo o aperto monetário de 2016 a 2019, a bolsa americana esteve em tendência de alta. O pico foi em 2020 com a chegada da pandemia

Fed sempre sobe juros "behind the curve". Juros muito menores do que o PIB nominal

PIB Nominal yoy & Fed Funds

Last update: Apr 2022



Fonte: Vinci Partners & Bloomberg

Em nenhum outro ciclo de alta de juros o crescimento do PIB nominal (fluxo de caixa da economia) esteve tão acima da taxa de juros nominal como agora em 2022

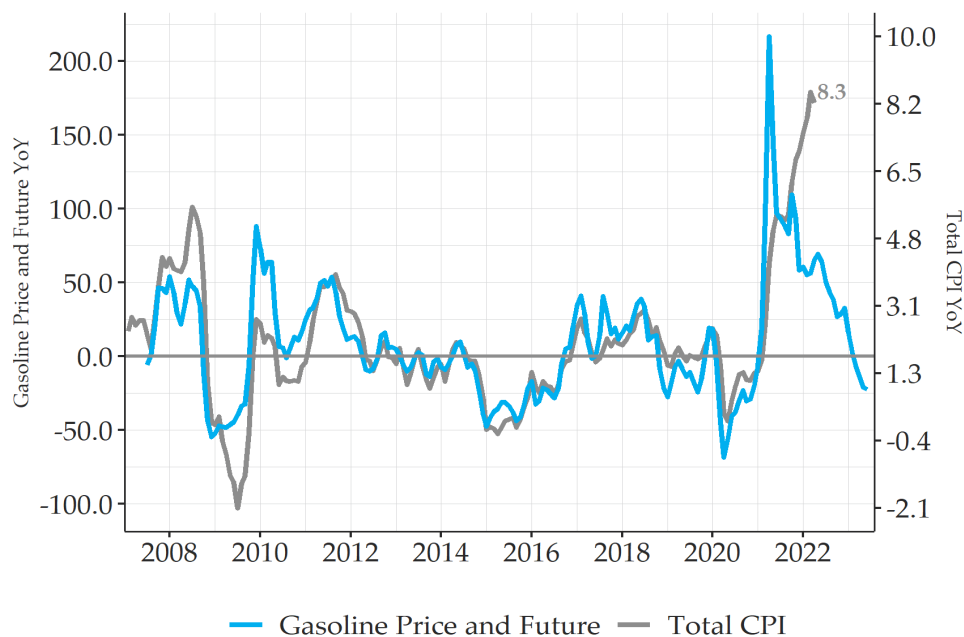
INFLAÇÃO É TEMPORÁRIA OU PERMANENTE?

A inflação total, que inclui energia, pode cair no segundo semestre 2022. Nesse caso, o efeito base é importante. Mas núcleo de inflação deve permanecer alto por algum tempo

Volatilidade do preço da gasolina é muito alta e domina a flutuação no CPI Total nos EUA. CPI Total deve cair em 2022

Preço Gasolina Corrente e Futuro x CPI Total

Last update, Jun 2023

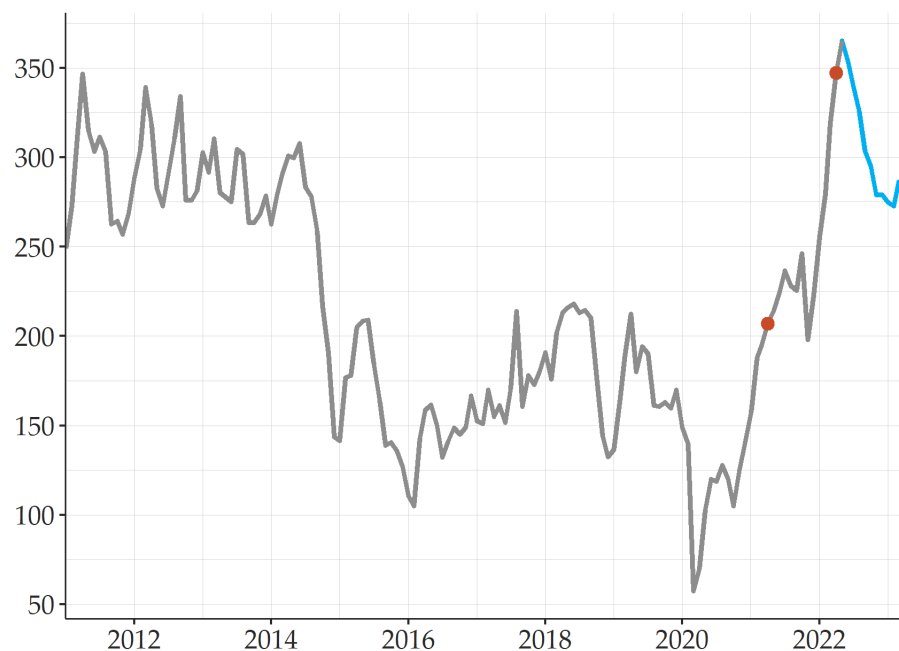


Fonte: Vinci Partners, BLS, Bloomberg

Preço da gasolina deve permanecer alto em 2022, mas inflação de gasolina pode cair (linha azul=mercado futuro)

EUA: Gasolina - Dólar/galão

À vista & Futuro



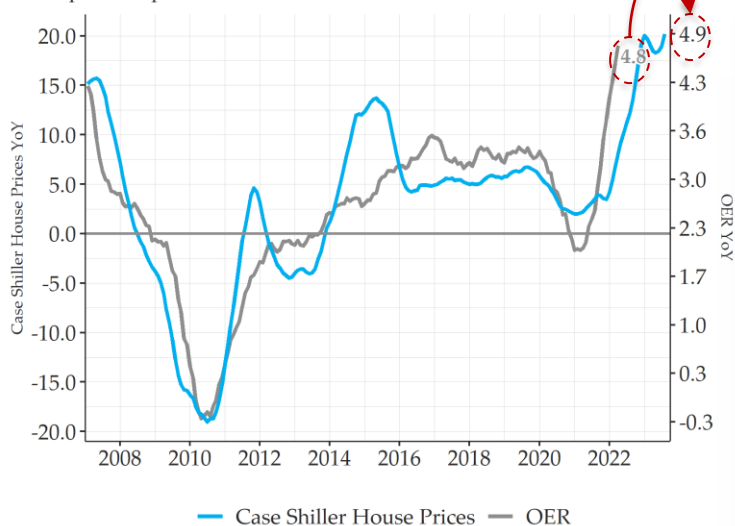
Fonte: Vinci Partners & Bloomberg

INFLAÇÃO PERSISTENTE: ALUGUEL

Por outro lado, a inflação de aluguéis, item persistente e que representa 30% do núcleo de inflação, segue em tendência de alta. Indicadores antecedentes, como o preço corrente dos aluguéis e de casas apontam para a continuidade da alta no próximo ano pelo menos.

EUA: Índice de Preço de Casas Case-Shiller (%yoy) x Inflação OER (%yoy)

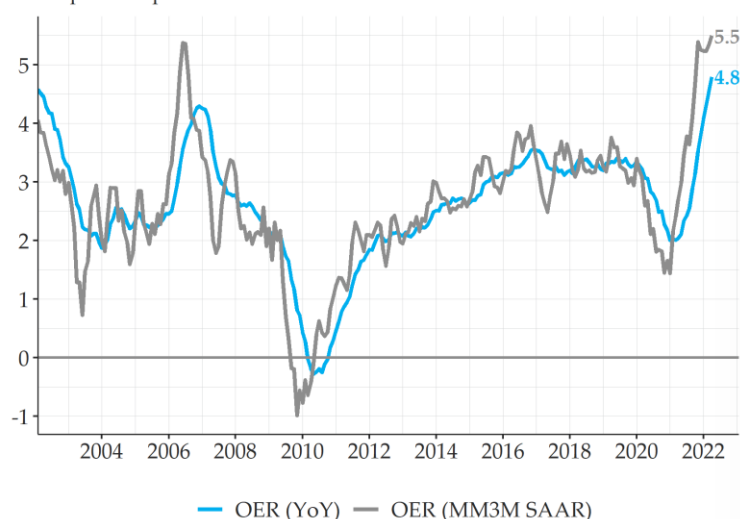
Last update: Apr 2022



Fonte: Vinci Partners, BLS, Bloomberg

EUA: CPI Serviços - Owners Equivalent Rent

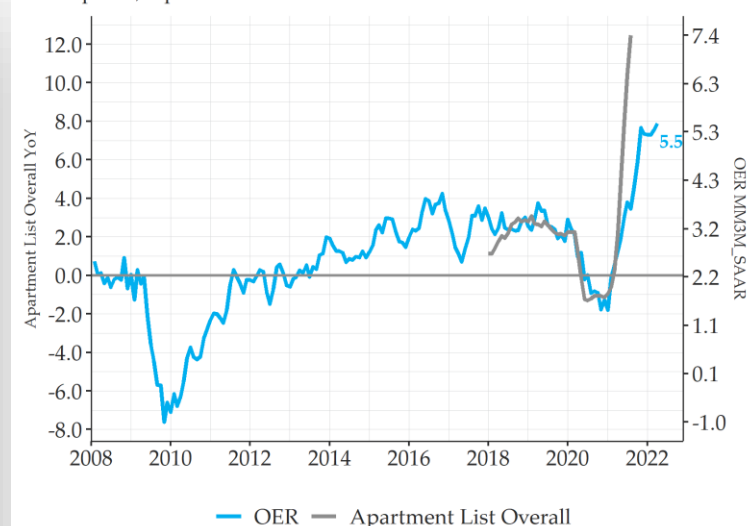
Last update: Apr 2022



Fonte: Vinci Partners & BLS

EUA: Índice Apartment List (%yoy) x Inflação OER (mm3m saar)

Last update, Apr 2022



Fonte: Vinci Partners, BLS, Apartment List

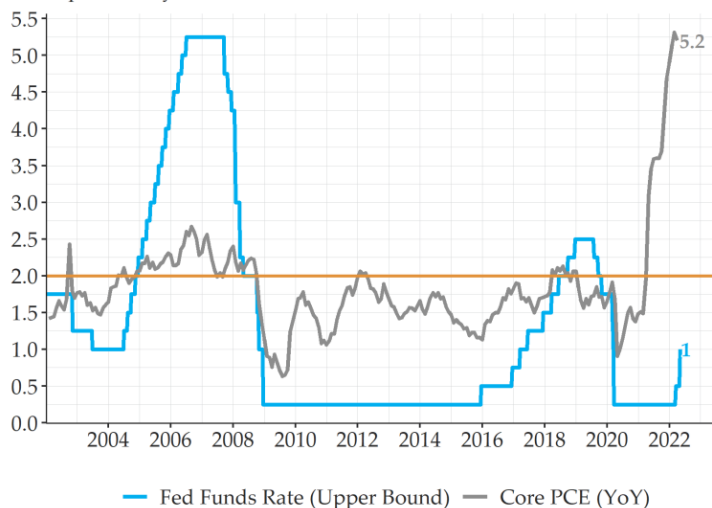
'CORE PCE' (META DO FED) JÁ ACELEROU PARA ALÉM DE 5%

Ao contrário da inflação total, que é muito influenciada pela inflação de energia, o núcleo de inflação americana pode persistir num patamar alto por alguns anos

Core PCE já passou de 5% yoy, muito além da meta do Fed de 2%

EUA: Core PCE x Taxa Fed Funds

Last update: May 2022

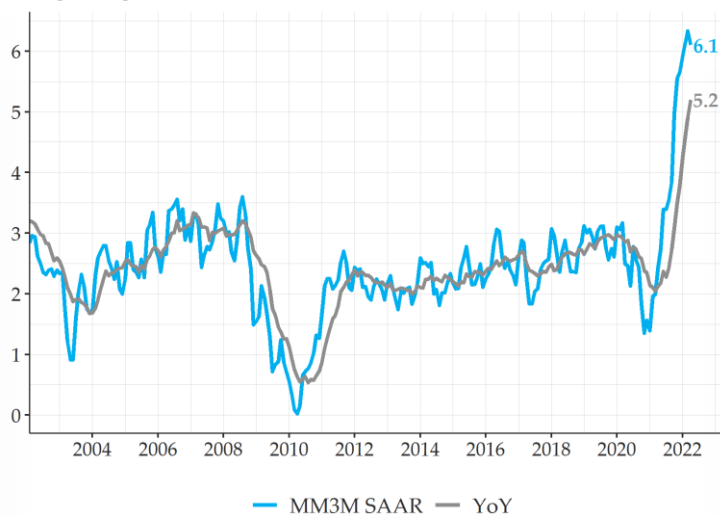


Fonte: Vinci Partners, Bloomberg

Média dos núcleos de inflação já passou de 6%, usando os últimos 3 meses anualizados

US: Média dos núcleos (trimmed, median, core)

Last update: Apr 2022



Fonte: Vinci Partners & BLS

Alta no Core CPI sugere que o Core PCE deve seguir acelerando na próxima divulgação

Core CPI vs core PCE (%YoY)

Last update: Apr 2022



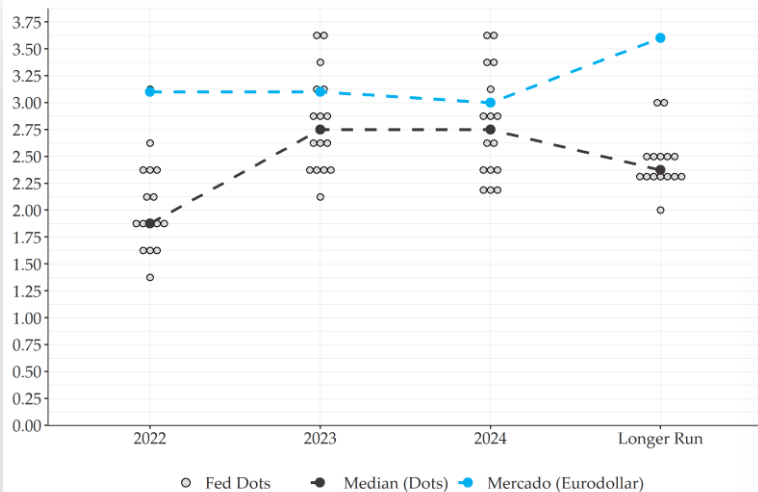
Fonte: Vinci Partners & BLS

SINALIZAÇÃO DE ALTA DE JUROS DO FED É CONSISTENTE?

Como uma taxa de juros nominal de 2,8% vai combater uma inflação de 6% no núcleo e 8% na inflação total? Inflação de salários vai cair com o desemprego em torno de 3,5%?

US: Projeção de Juros Futuros

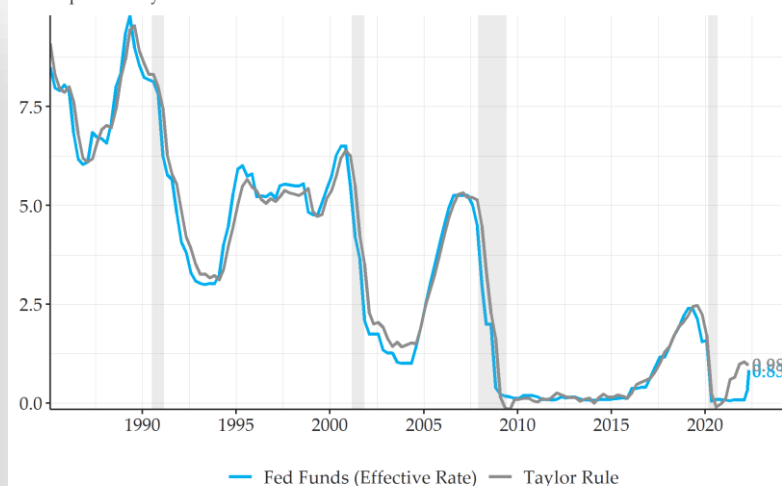
Last update: 13-May-22



Fonte: Vinci Partners, FOMC, Bloomberg

Fed Funds Rate x Taylor Rule (com parâmetros usados pelo Fed no passado)

Last update: May 2022



Fonte: Vinci Partners, Atlanta Fed

Projeções do Fed Inflação cai sem desemprego subir?

Percent

Variable	Median ¹			
	2022	2023	2024	Longer run
Change in real GDP	2.8	2.2	2.0	1.8
December projection	4.0	2.2	2.0	1.8
Unemployment rate	3.5	3.5	3.6	4.0
December projection	3.5	3.5	3.5	4.0
PCE inflation	4.3	2.7	2.3	2.0
December projection	2.6	2.3	2.1	2.0
Core PCE inflation ⁴	4.1	2.6	2.3	
December projection	2.7	2.3	2.1	
Memo: Projected appropriate policy path				
Federal funds rate	1.9	2.8	2.8	2.4
December projection	0.9	1.6	2.1	2.5

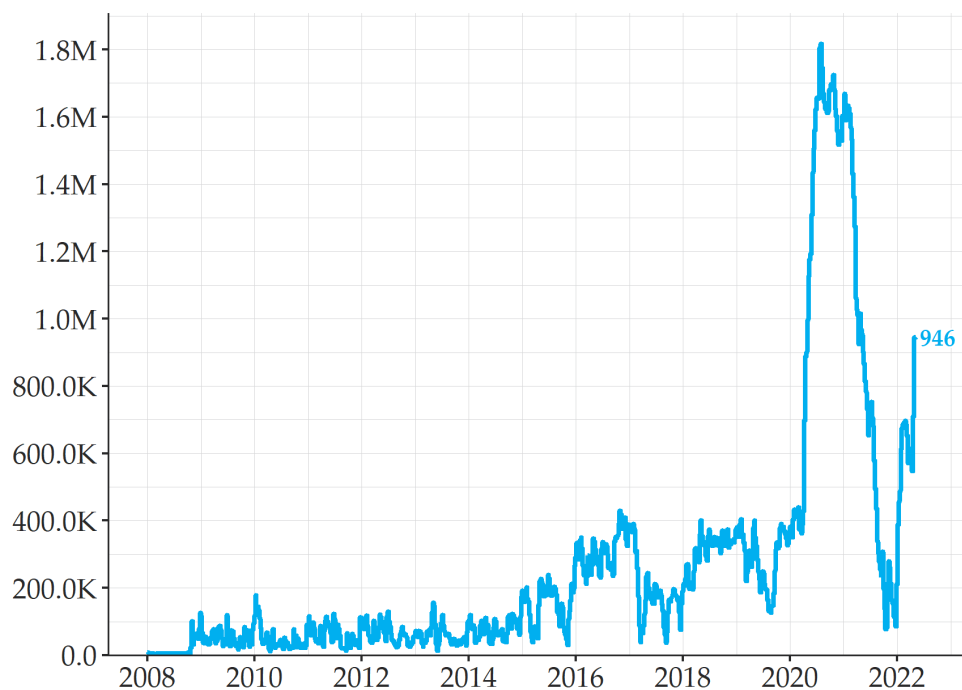
POR QUE OS JUROS DE 10 ANOS NÃO SOBEM MAIS?

Ainda há excesso de liquidez no sistema financeiro americano. Um dos componentes importantes é o "reverse repo" do Fed – um total de aproximadamente 9% do PIB parado com liquidez overnight ganhando uma taxa de juros próxima de Fed Funds.

Tesouro americano financiou os elevados déficits fiscais de 2021 utilizando o caixa, e não emitindo dívida. Isso acabou em 2022

US Treasury General Account - Millions

Last update: May, 13

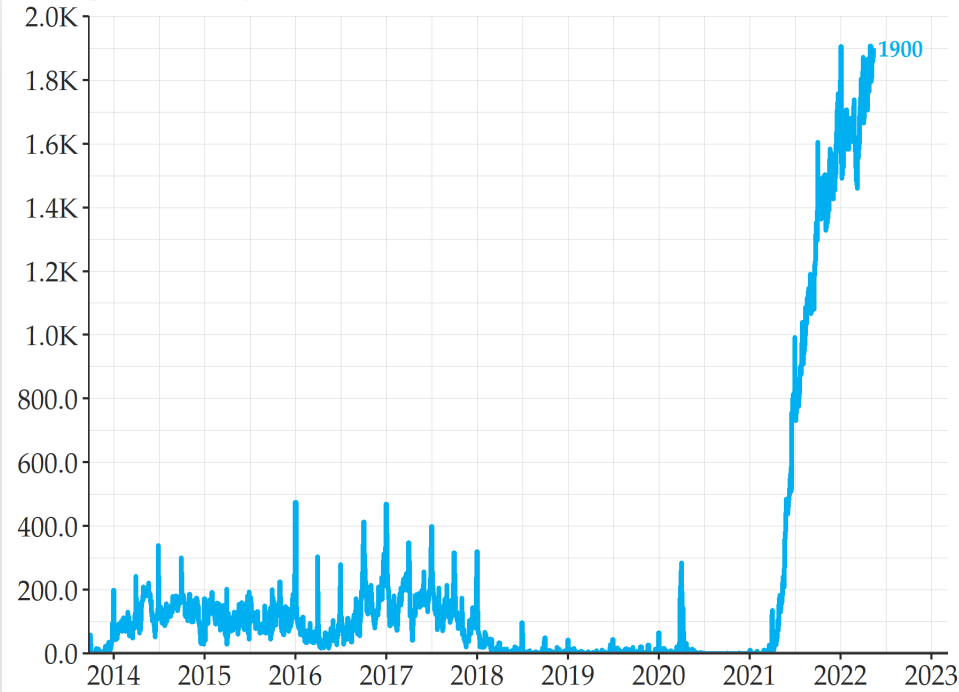


Source: Bloomberg, US Treasury

Se o Fed fizer de fato USD 95b por mês de QT, o reverse repo levaria um ano e meio para voltar a zero

US: Cash Added/Drained - Billions (Fed Reverse Repo)

Last update: 13-May-22



Source: Bloomberg, US Treasury

CICLO GLOBAL DE CRESCIMENTO ESTÁ COORDENADO



Covid jogou todos os países em recessão ao mesmo tempo em 2020. E depois da reação exagerada da política monetária e fiscal, o mundo todo cresceu em torno de 5% em 2021. Qual será o grau de desaquecimento em 2022? Altas de juros e choques de oferta afetam o cenário



Mesmo com moderação no crescimento, nível preço das commodities deve se manter elevado. Mas a inflação de commodities deverá cair com a moderação no ritmo de crescimento. Eventos na Ucrânia devem afetar os preços a curto prazo.

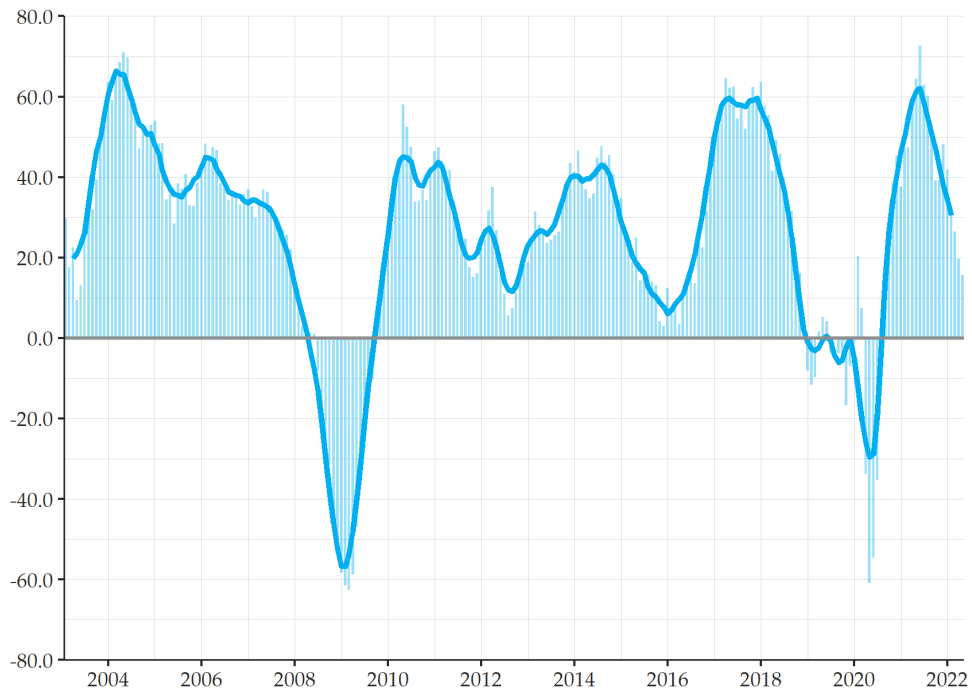
GLOBAL VINCI LEADING INDICATOR

Assim como no caso americano, as principais regiões do mundo mostram uma desaceleração nos últimos meses. Em muitos casos essa desaceleração se dá por questões de oferta (falta de componentes, semicondutores) e não por que a demanda está enfraquecendo.

Indicador antecedente global sugere redução no ritmo de crescimento global, mas ainda num nível positivo

Global: Vinci Leading Indicator

Indicador Mensal & MA(6)

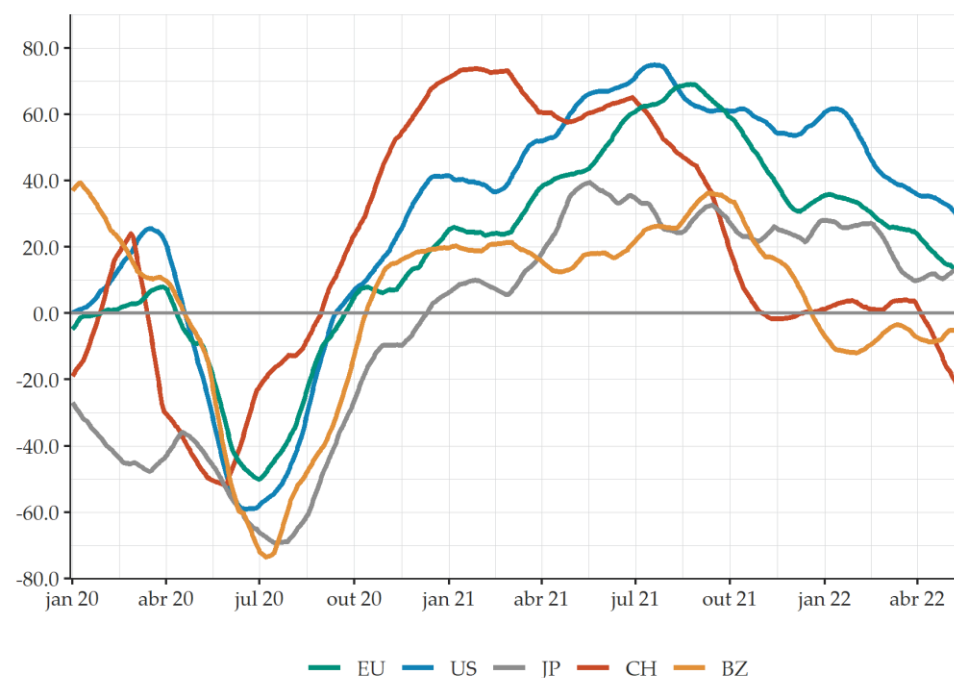


Fonte: Formulação Vinci Partners

Indicador Diário

Vinci Leading Indicator - Diário

Média móvel de 30 dias



Fonte: Vinci Partners

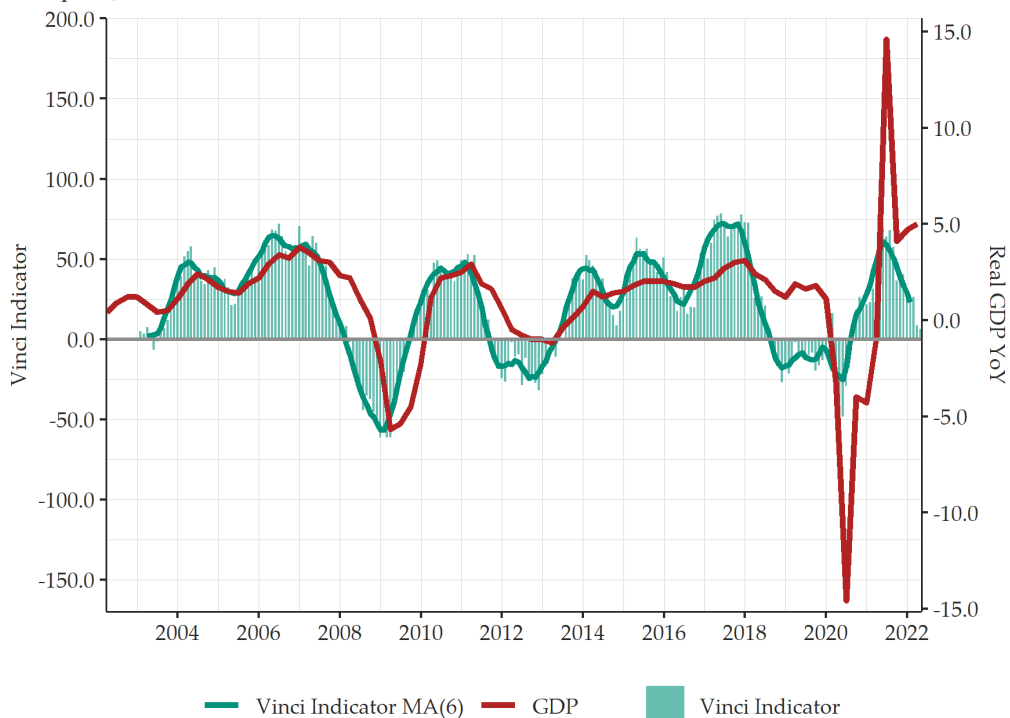
EUROPE VINCI LEADING INDICATOR CHOQUE DE ENERGIA PODE LEVAR À RECESSÃO?



Indicador Mensal

EU: Vinci Leading Indicator

Comparação entre o Indicador e o PIB YoY



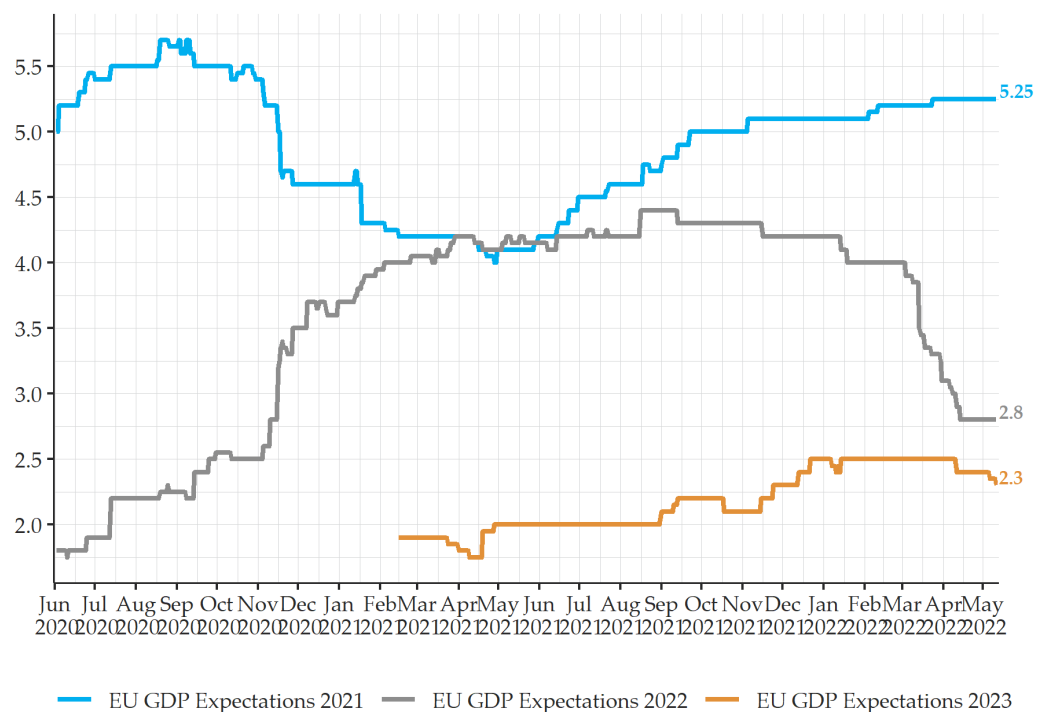
Fonte: Eurostat & Formulação Vinci Partners



Expectativa de Crescimento

EU: GDP expectations

Last update: May 2022

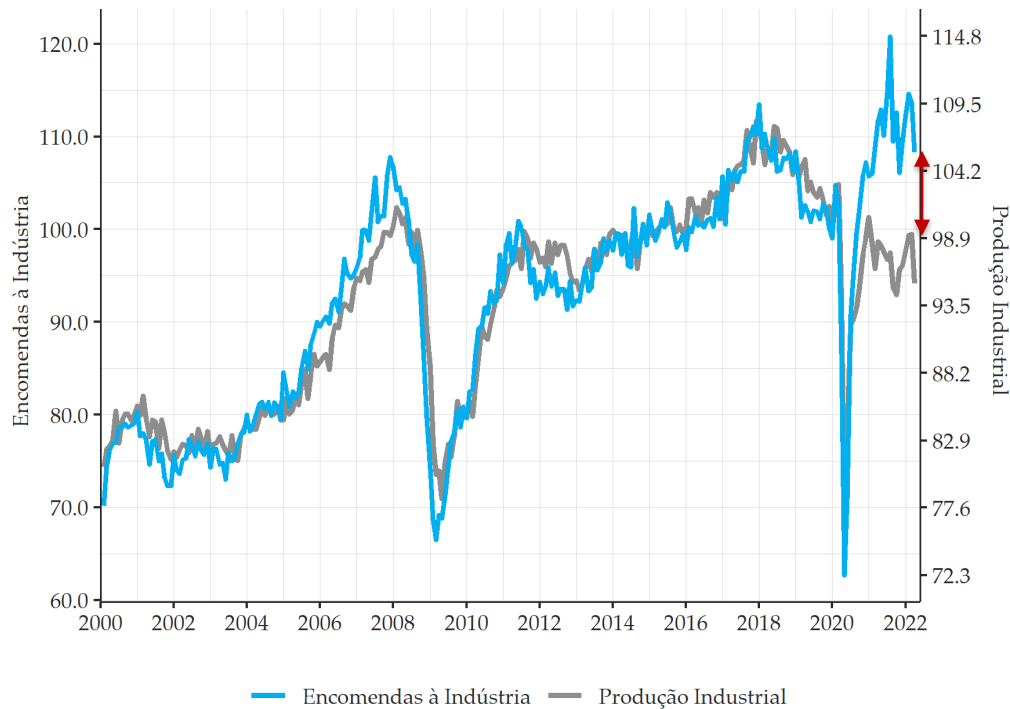


ALEMANHA: DIVERGÊNCIA ENTRE ENCOMENDAS E PRODUÇÃO PARA A INDÚSTRIA

Mas potencial choque de energia pós guerra da Ucrânia pode agravar muito a situação, como mostra o último dado de forte queda na produção industrial

Encomendas para a indústria em alta (demanda), mas produção (oferta) não consegue responder a curto prazo por falta de componentes e agora pela crise energia

Alemanha: Encomendas à Indústria vs Produção Industrial



Fonte: Bloomberg & Vinci Partners

Oferta de semicondutores está em níveis recordes. O problema é que com o mundo todo crescendo forte, a demanda ainda é maior do que a oferta

Vendas de Semicondutores (Global - US\$ bln)

Last update: Mar 2022



Fonte: Vinci Partners & Bloomberg

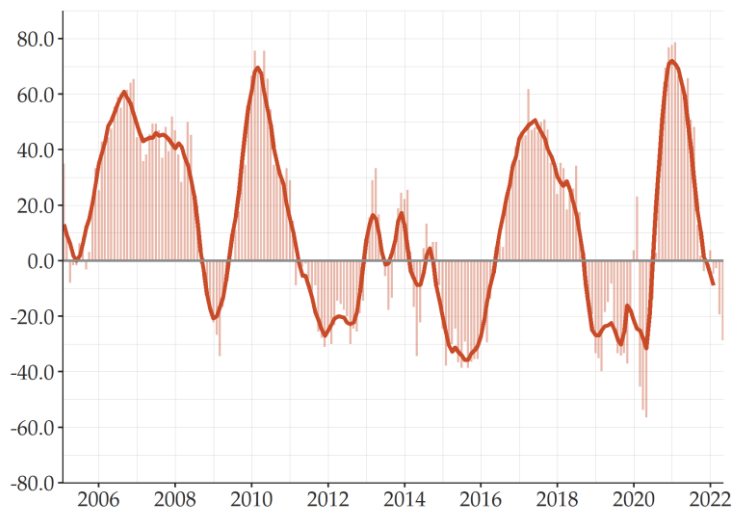
CHINA VINCI LEADING INDICATOR

Sinais de desaceleração vem se acentuando na China após a recente onda de Covid. “Soft data” como os PMIs tendem a se mover na frente dos dados reais. Com a crise do Covid, PMIs vem acelerando a queda nos últimos meses

Indicador Mensal

China: Vinci Leading Indicator

Indicador Mensal & MA(6)

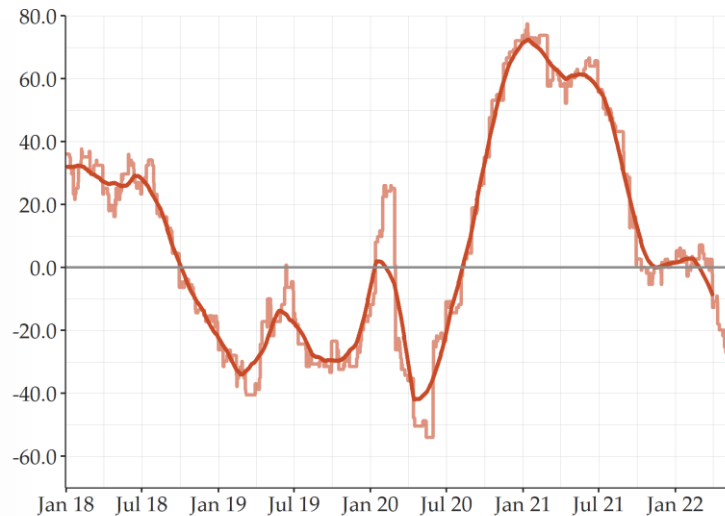


Fonte: Formulação Vinci Partners

Indicador Diário: Lockdowns vem agravando a queda na atividade

China: Vinci Leading Indicator - Daily

Indicador Diário & Média Móvel de 90 Dias

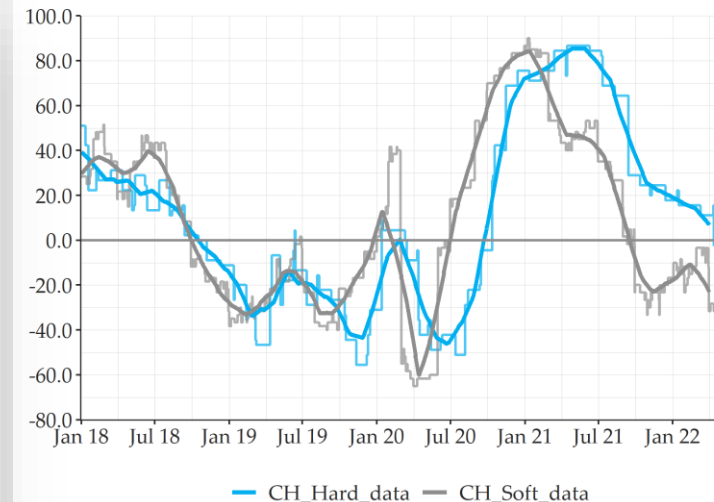


Fonte: Vinci Partners

Soft Data (PMIs) voltaram a cair com o agravamento da Covid na China

CH: Vinci Leading Indicator Por Tipo de Dado

Índice Diário e Média Móvel de 90 dias



Fonte: Vinci Partners

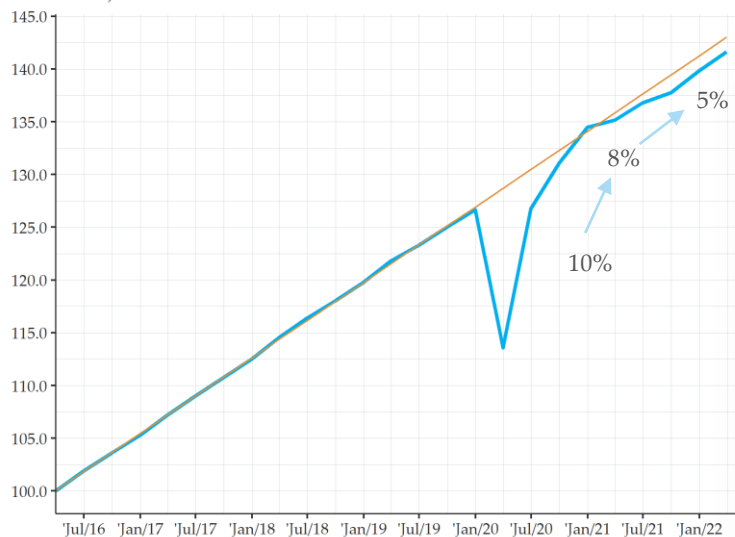
DEPOIS DO COVID, CHINA TEM DUAS ECONOMIAS DISTINTAS: VOLTADA PARA EXPORTAÇÃO VS. ECONOMIA DOMÉSTICA

PIB da China está reduzindo a taxa de crescimento. Mas a produção industrial e a balança comercial estão melhorando muito além da tendência pré-Covid. E a economia doméstica está muito pior do que a tendência pré-Covid

Depois de uma recuperação muito forte logo após a primeira onda de Covid, PIB da China está desacelerando

China: PIB & Linha de tendência de crescimento

Índice com ajuste sazonal

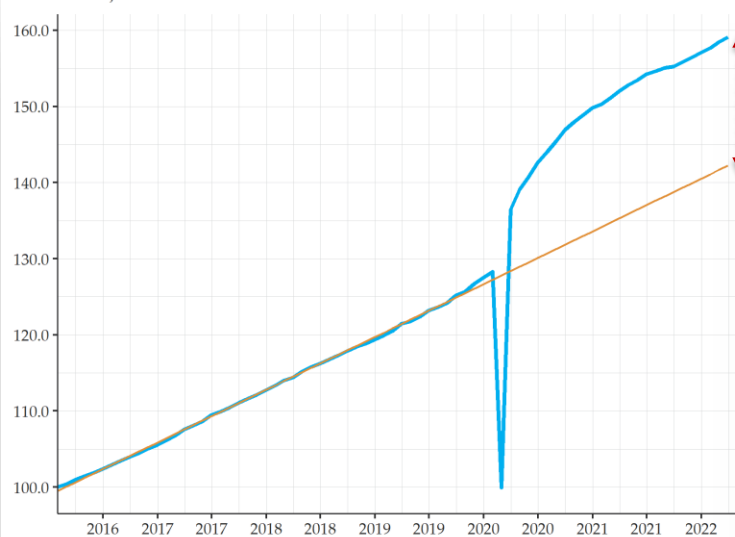


Fonte: Bloomberg & Vinci Partners.

Retomada do crescimento não foi homogênea: indústria segue crescendo acima da tendência pré-Covid

China: Produção Industrial & Linha de tendência de crescimento

Índice com ajuste sazonal

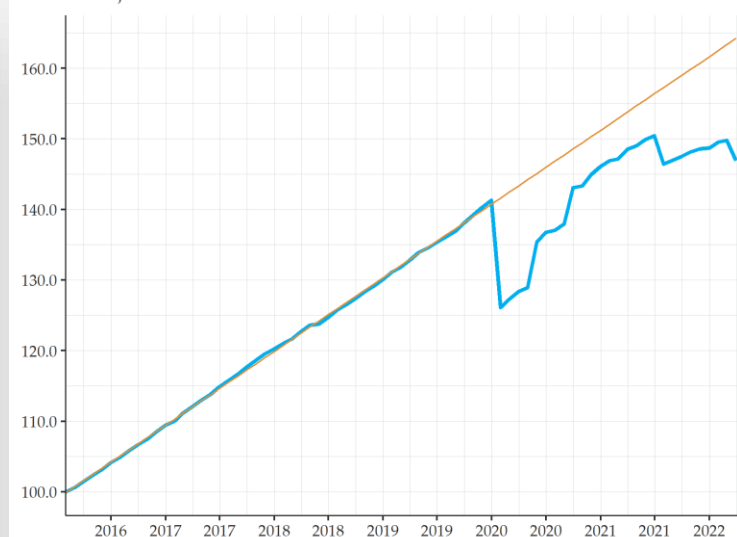


Fonte: Bloomberg & Vinci Partners.

Setores relacionados à economia doméstica como vendas no varejo e construção civil estão mais fracos do que no pré-Covid

China: Vendas no Varejo & Linha de tendência de crescimento

Índice com ajuste sazonal



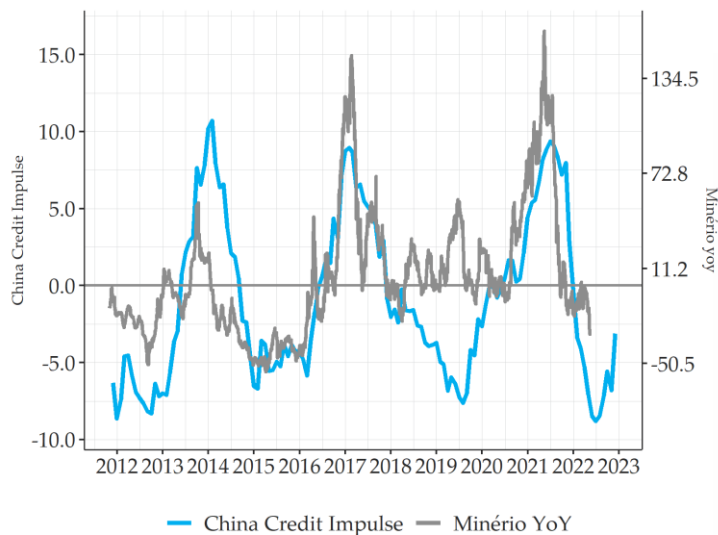
Fonte: Bloomberg & Vinci Partners.

QUANDO VIRÁ O PACOTE DE ESTÍMULO AO CRESCIMENTO NA CHINA?

Onda de contaminação do Covid coloca uma restrição ao melhor momento para lançar o pacote. A economia pode esfriar além do esperado nesse ínterim?

Impulso de crédito na China tem uma boa correlação com o preço do minério de ferro

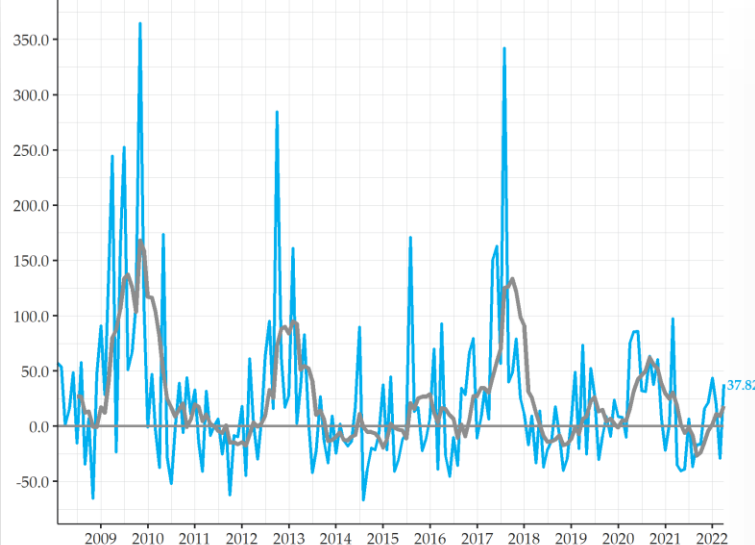
China Credit Impulse x Minério (t-8)



Por enquanto não há nenhum sinal de expansão significativa no crédito na China

CH: Financing Aggregate (yoy)

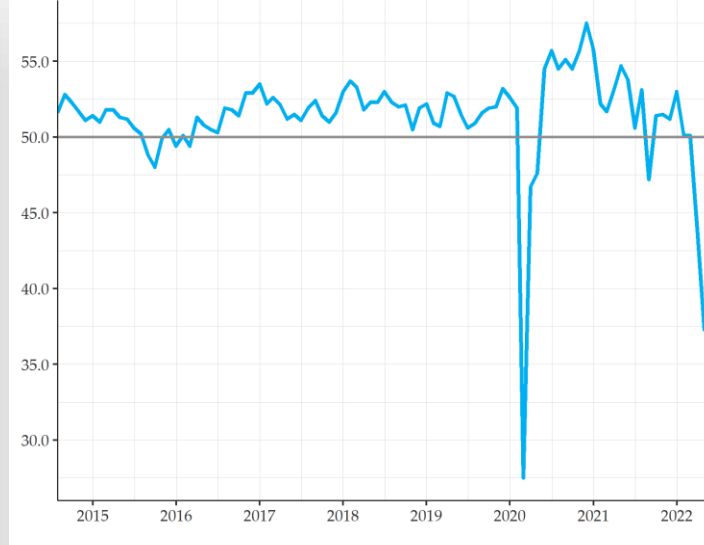
Last update: Mar 2022



PMIs da China começaram a acelerar para baixo nos últimos meses, fruto em parte do surto de Covid

CH: Composite Markit PMI

Last update: Apr 2022



COVID UPDATE

VACINAÇÃO VS
NOVAS CÉPAS

VINCI
partners



COVID NO MUNDO: OMICRON

Casos em alta, mas mortes seguem em tendência de queda

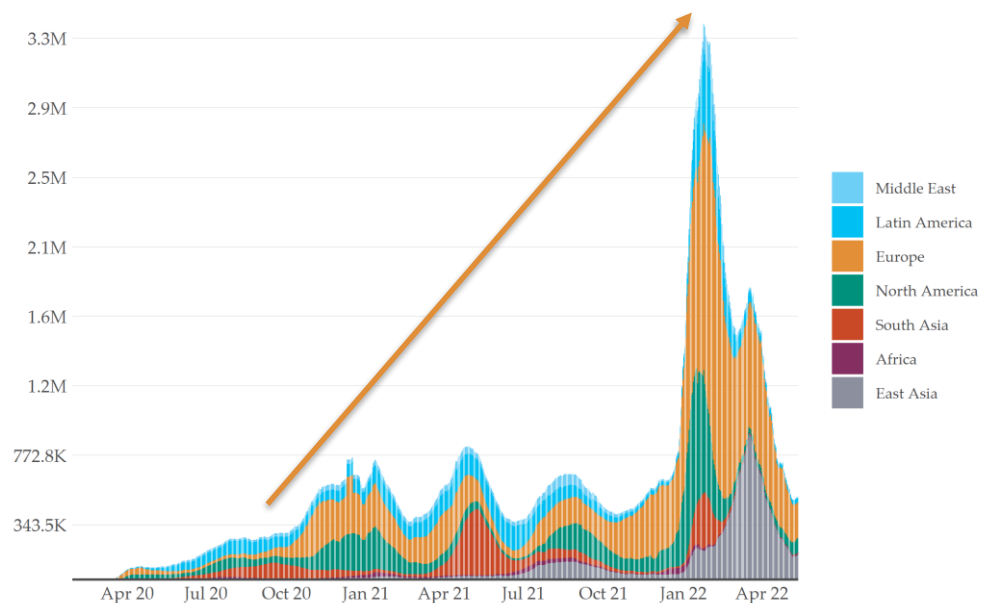


No agregado do mundo, as novas variantes ainda geram ciclos de aumentos de casos. Recentemente observamos forte queda.

Apesar do aumento exponencial em casos, a tendência de mortes segue em queda, fruto da vacinação e da menor letalidade das novas variantes

Novos casos no Mundo MM7D

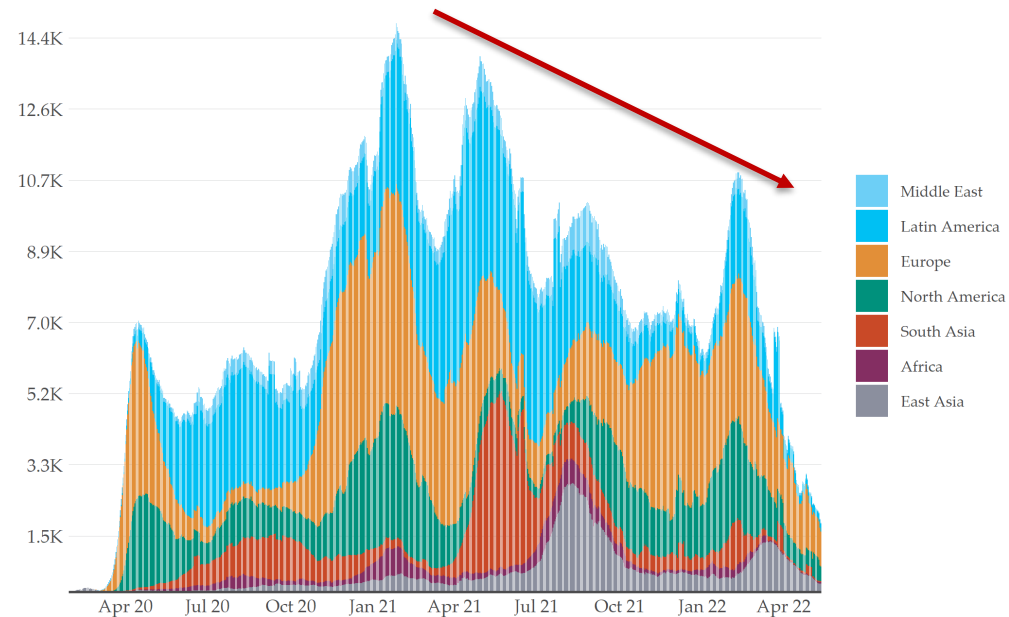
Dados atualizados até 12, May, 2022



Fonte: Johns Hopkins, ecdc, Vinci Partners

Novas Mortes no Mundo MM7D

Dados atualizados até 12, May, 2022



Fonte: Johns Hopkins, ecdc, Vinci Partners

COVID VAI SE ALASTRAR NA CHINA?

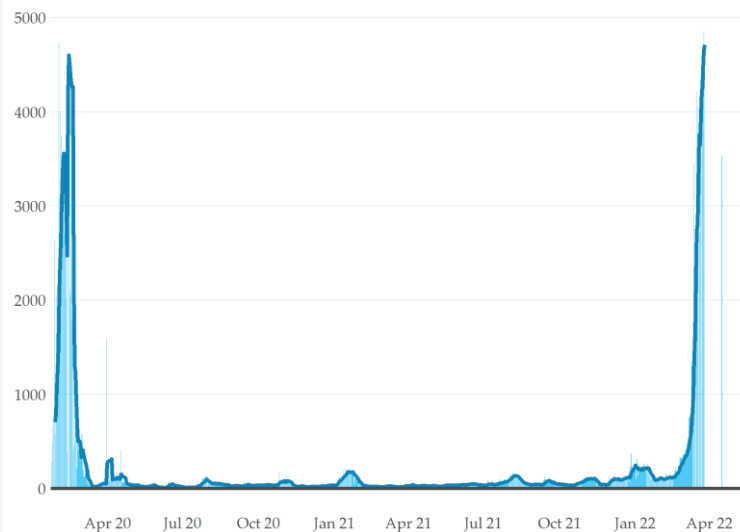
Mesmo com elevada vacinação, Omicron pode gerar surto



Política de Covid-zero pode ter implicado numa baixa imunidade de rebanho na China (menos imunidade por infecção natural)

China: Novos Casos

Last update: 12, May, 2022



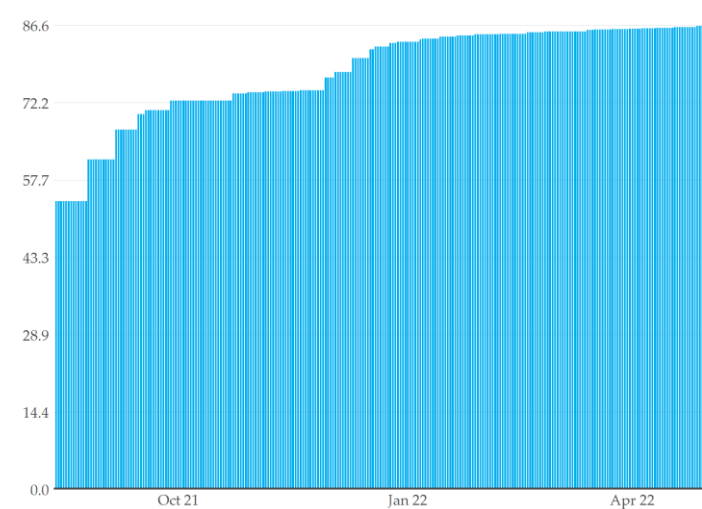
China: Novas Mortes

Last update: 12, May, 2022



China: Imunização Completa (por 100 habitantes)

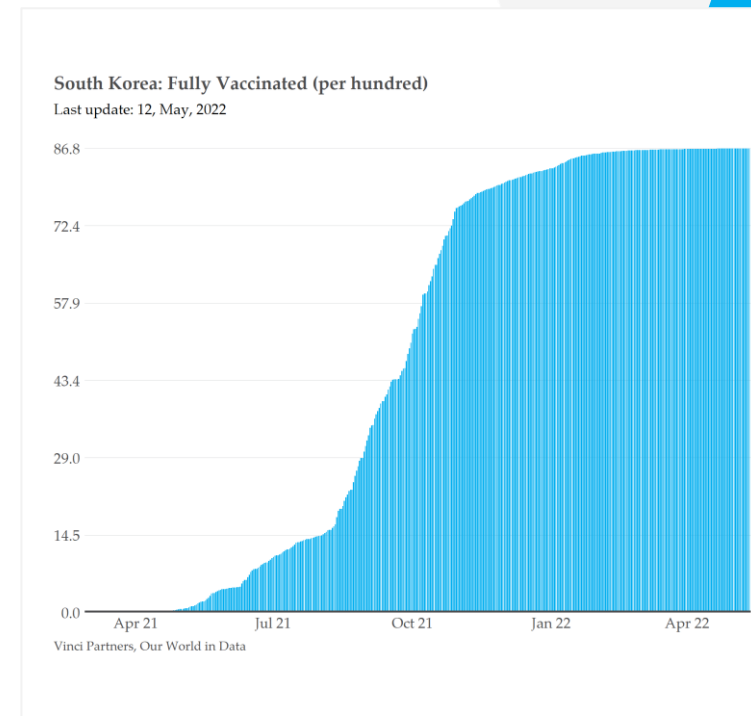
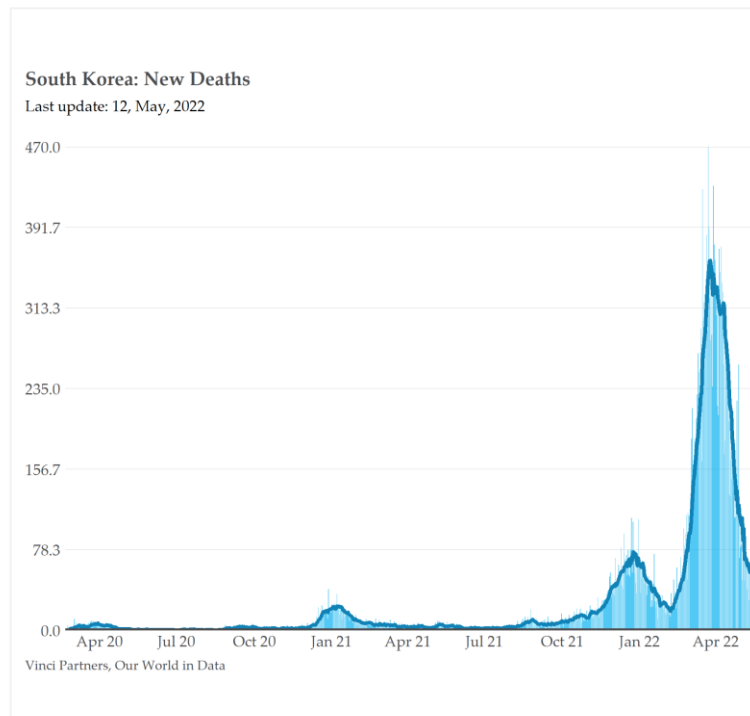
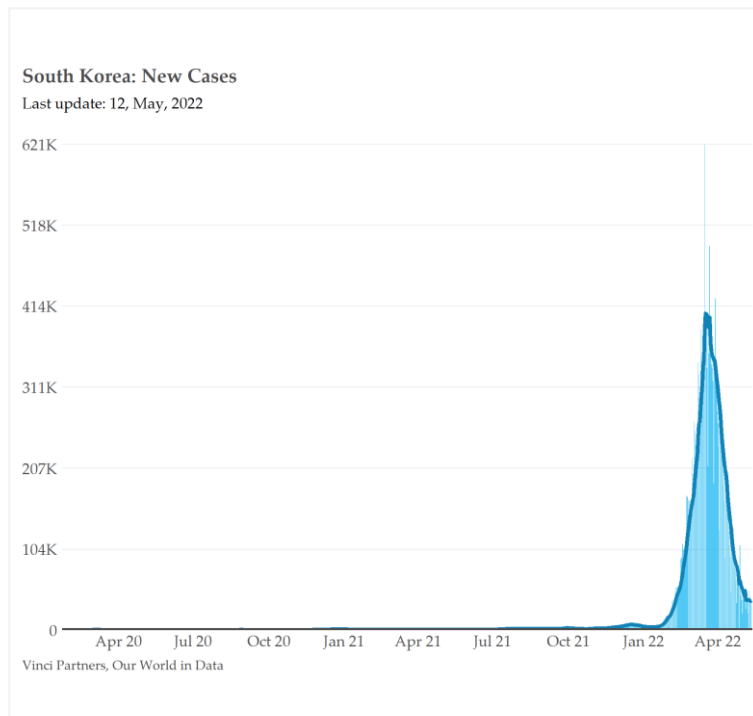
Last update: 5, May, 2022



CORÉIA DO SUL: BOA PROXY PARA A CHINA?



Mesmo com alta vacinação, ciclo de mortes foi alto em relação aos ciclos anteriores. Similar ao que está ocorrendo na China?



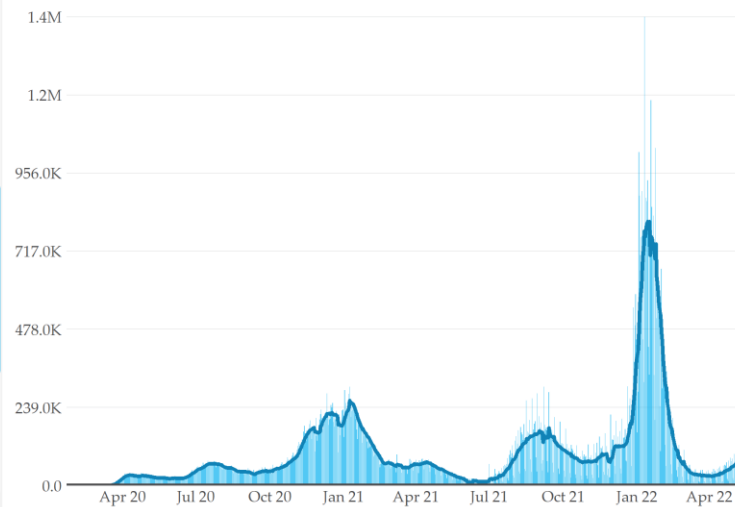
USA: VACINAÇÃO FUNCIONA (2)

Número de casos e mortes da variante Omicron em forte queda



Estados Unidos: Novos Casos

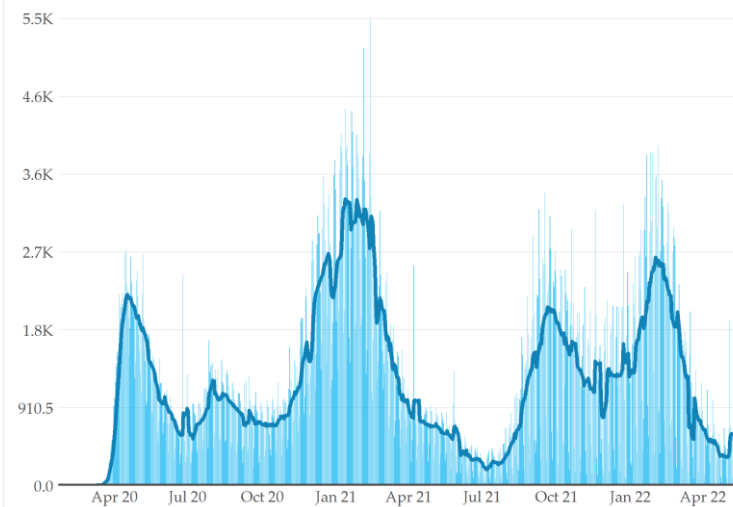
Dados atualizados até Thursday, May 12, 2022



Fonte: Vinci Partners, NY Times, HHS

Estados Unidos: Novas Mortes

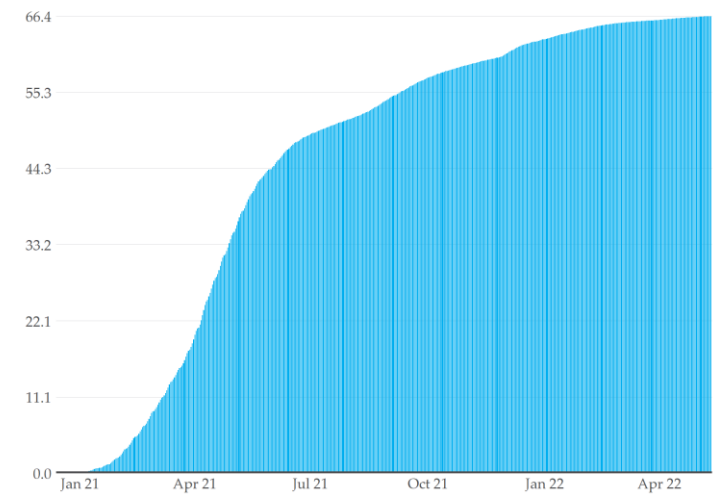
Dados atualizados até Thursday, May 12, 2022



Fonte: Vinci Partners, NY Times, HHS

Estados Unidos: Imunização Completa (por 100 habitantes)

Last update: 11, May, 2022



Fonte: Vinci Partners, NY Times, HHS

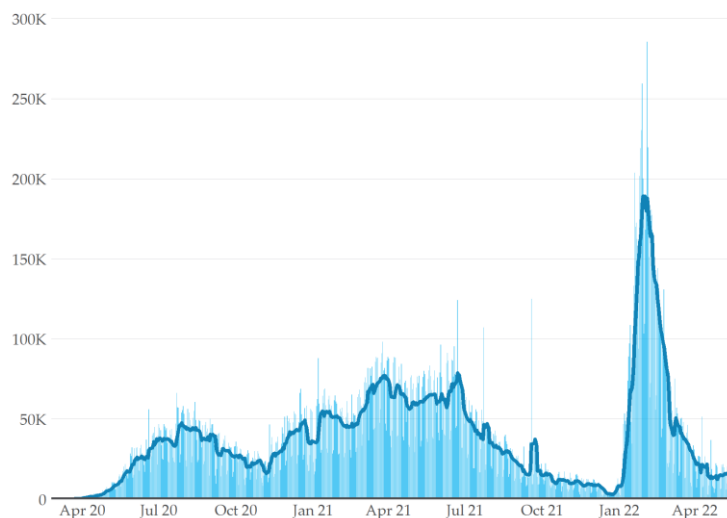
BRASIL: SUCESSO NA VACINAÇÃO

Impacto da Omicron, a exemplo do resto do mundo, foi menor em mortes do que nos outros ciclos de contágio

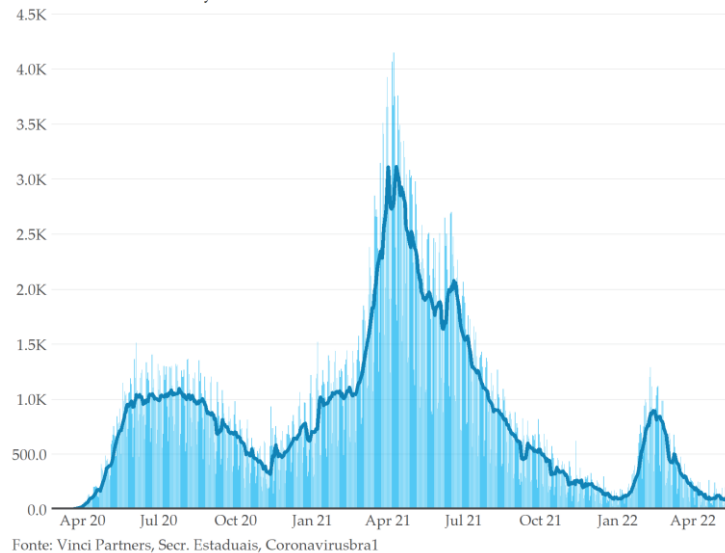


Será que o elevado número de casos no início da pandemia gerou no Brasil uma imunização natural adicional, além da vacinação?

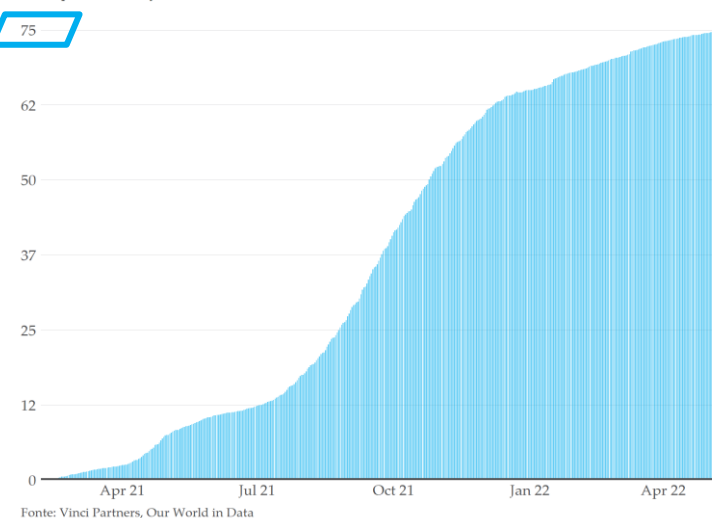
Brasil: Novos Casos
Dados atualizados até 12 May



Brasil: Novas Mortes
Dados atualizados até 12 May



Brasil: Imunização Completa (por 100 habitantes)
Last update: 12, May, 2022



PROCESSO DE VACINAÇÃO - BRASIL

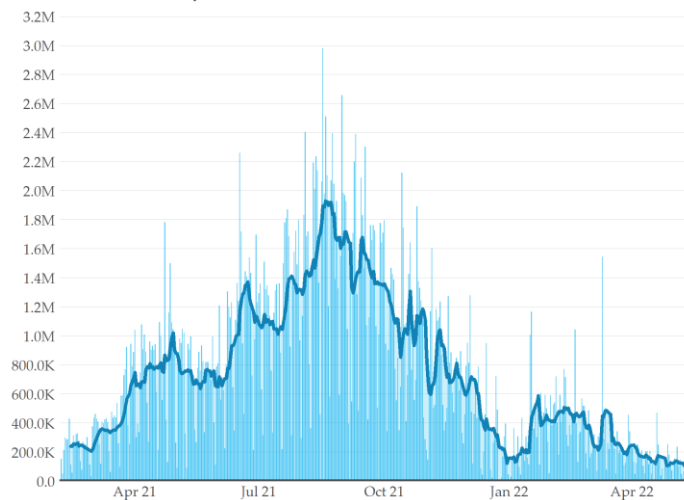
Apesar do atraso inicial, a vacinação foi adotada pela população brasileira sem resistências relevantes como foram observadas em outros países



93% da população adulta já foi vacinada com pelo menos uma dose da vacina

Brasil: Novos_Vacinados

Dados atualizados até 12 May

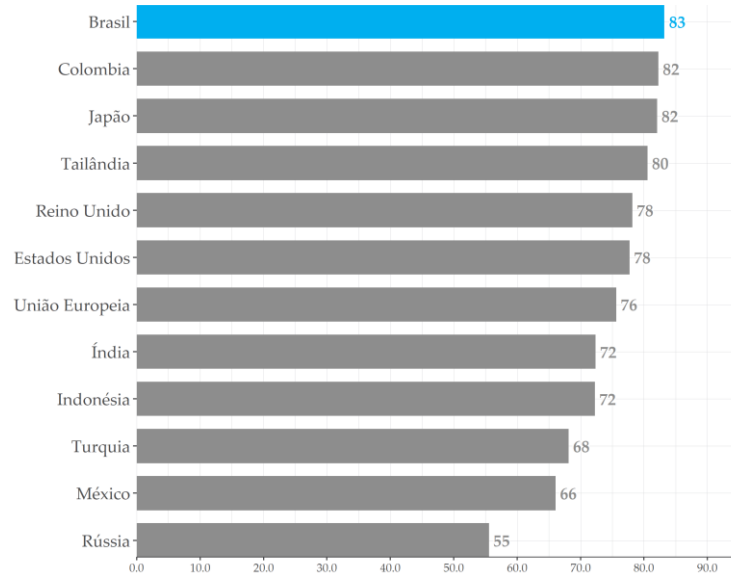


Fonte: Vinci Partners, Secr. Estaduais, Coronavírus1

Em relação à população total, o Brasil se encontra entre os que mais vacinaram a sua população total

Vacinação: Parcela de pessoas que receberam pelo menos uma dose

Países com mais de 30 milhões de habitantes

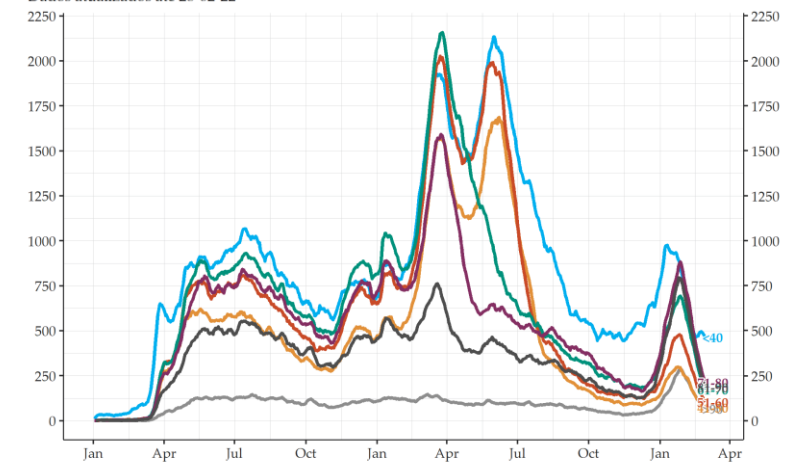


Fonte: Vinci Partners, OWID, Coronavírus1

Hospitalizações em queda em todos os grupos de idade

Novas Hospitalizações na Data de Ocorrência

Dados atualizados até 28-02-22



Fonte: Vinci Partners, OpenSus

BRASIL:

Recebendo dividendos
das reformas estruturais?

VINCI
partners



ALTA NO PREÇO DAS COMMODITIES AJUDA O CRESCIMENTO MAS ATRAPALHA A INFLAÇÃO

Apesar da revisão global de crescimento para baixo, no Brasil o mercado está revisando o crescimento para cima. Reformas estruturais adotadas desde o governo Temer podem estar ajudando o Brasil?



Preço das commodities em dólares subiu mais de 200% desde o segundo trimestre de 2020

Índice de Commodities (CRB)

Last update: mai 2022

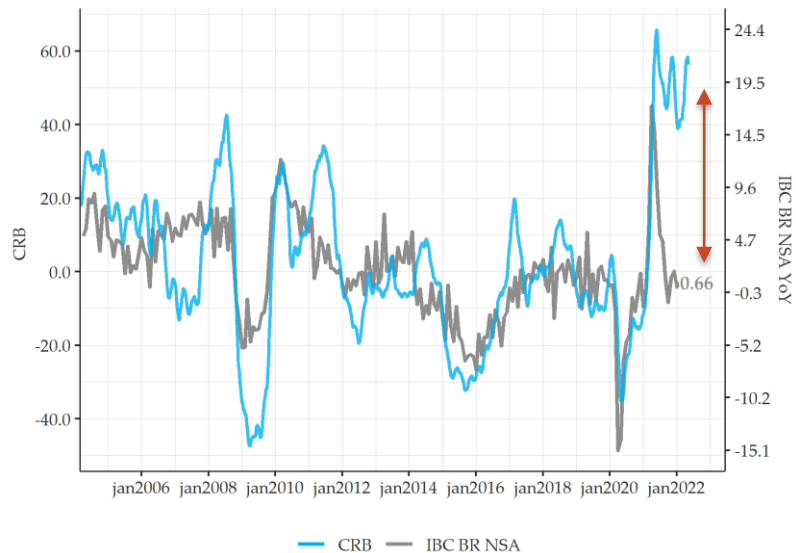


Fonte: Bloomberg & Vinci Partners.

Preço em dólar das commodities explica bem os ciclos de crescimento no Brasil. Por que abriu um gap em 2021? Políticas monetária e fiscal contracionistas em 2021

IBC-BR & Índice de Commodities (CRB)

(YoY)

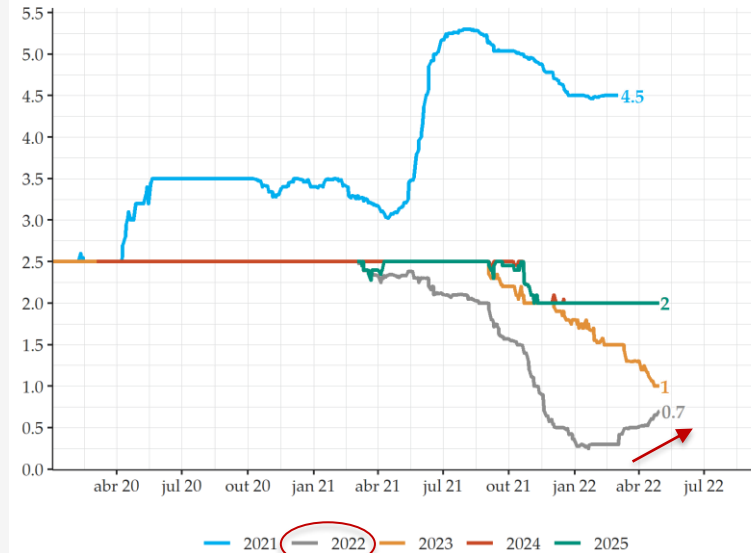


Fonte: Vinci Partners & Bacen.

Focus vem mostrando revisão para cima no crescimento do PIB em 2022

Expectativa de PIB Anual - Mediana

Dados atualizados até 29-abr-2022



Fonte: Vinci Partners

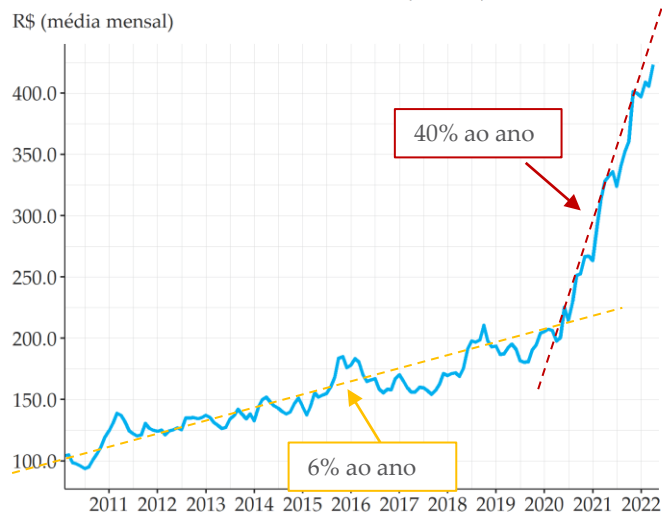
PREÇO DAS COMMODITIES EM REAIS TEVE ALTA EM 2020 E 2021 SEM PRECEDENTES



Preço das commodities em Reais subiu uma média de 6% ao ano entre 2010 e 2019. Em 2020 e 2021 subiu 40% ao ano. Em 2022 segue pelo mesmo caminho até o momento

Índice de Commodities - Brasil (IC-Br)

R\$ (média mensal)

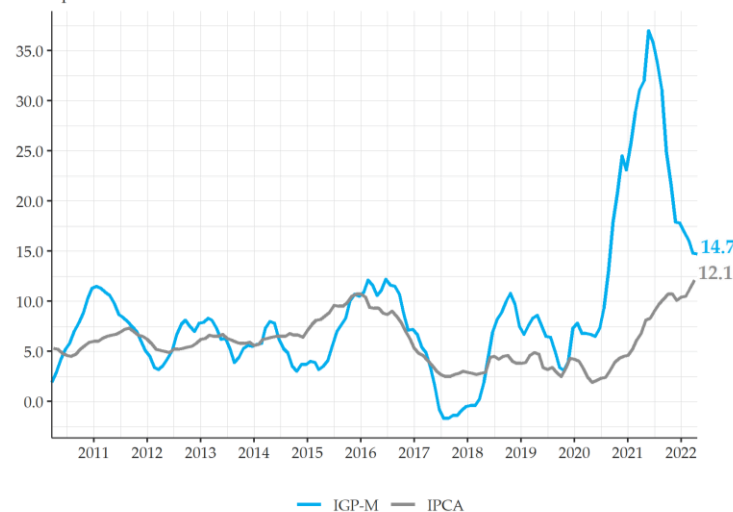


Fonte: BCB & Vinci Partners.

Alta no preço das commodities em Reais impactou o IGP numa proporção sem precedentes nos últimos anos

IPCA x IGP-M (YoY)

Last update: abr 2022

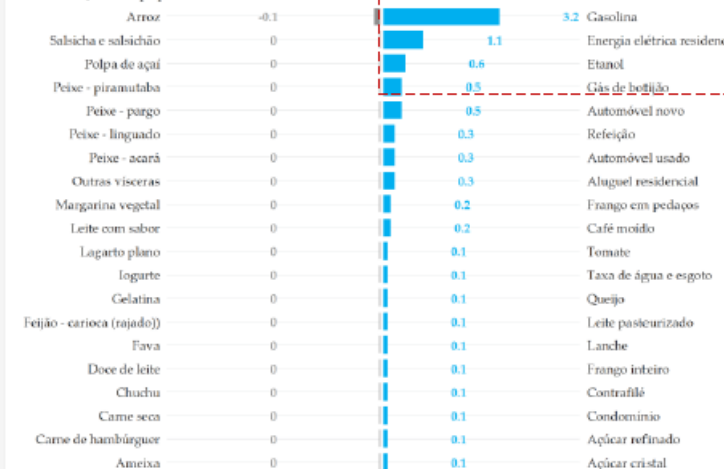


Fonte: IBGE e Vinci Partners.

Do total de 10% do IPCA em 2021, 5,4% podem ser atribuídos a apenas 4 itens: gasolina, energia residencial, etanol e gás de botijão

IPCA: Maiores e Menores Contribuições em 12 meses

Contribuição em bps por subitem



Fonte: IBGE & Vinci Partners.

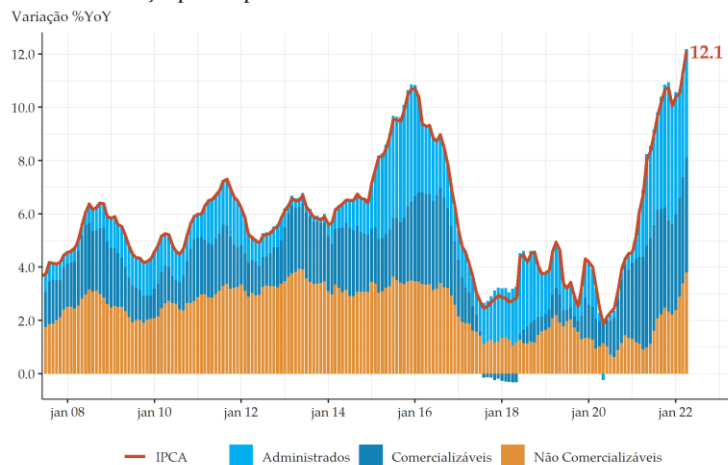
DE ONDE VEIO A SURPRESA INFLACIONÁRIA RECENTE?

Inflação em 2021 foi em sua maior parte relacionada ao preço das commodities em Reais. Em 2022, vimos que o preço de commodities em Reais segue pelo mesmo caminho de 2021. Reabertura da economia começa a colocar pressão na inflação de serviços



Muito da surpresa inflacionária recente veio de "tradables" – IC-Br, como vimos no slide anterior, segue crescendo 40% yoy

IPCA: Contribuição por Grupo

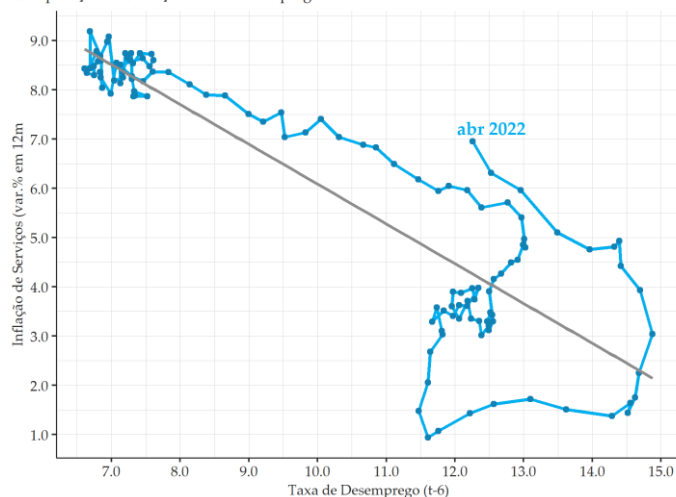


Fonte: IBGE & Vinci Partners.

Inflação que depende da economia doméstica (serviços principalmente) começa a reagir com a reabertura da economia, e deve subir mais em 2022

IPCA: Desemprego x Inflação de Serviços

Comparação de Serviços YoY e Desemprego t-6

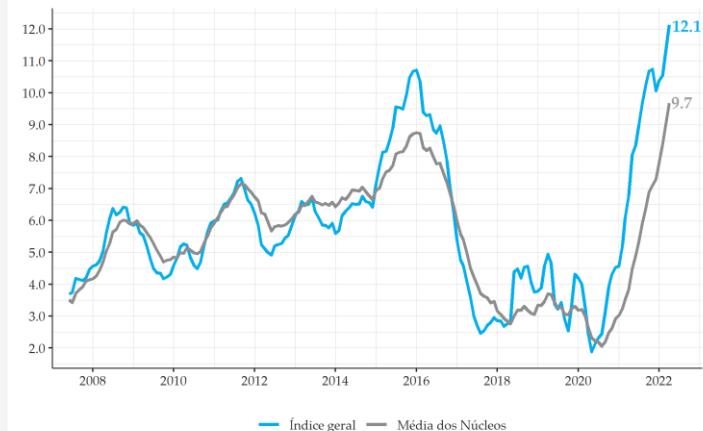


Fonte: IBGE & Vinci Partners.

No Brasil o núcleo de inflação tem uma forte correlação com a inflação total (apenas 1/3 do IPCA são serviços)

IPCA: Índice Geral x Média dos Núcleos YoY

Dados atualizados até abr 2022



Fonte: IBGE & Vinci Partners.

INFLAÇÃO DE 2022: MAIS INFLAÇÃO DOMÉSTICA E MENOS INFLAÇÃO IMPORTADA

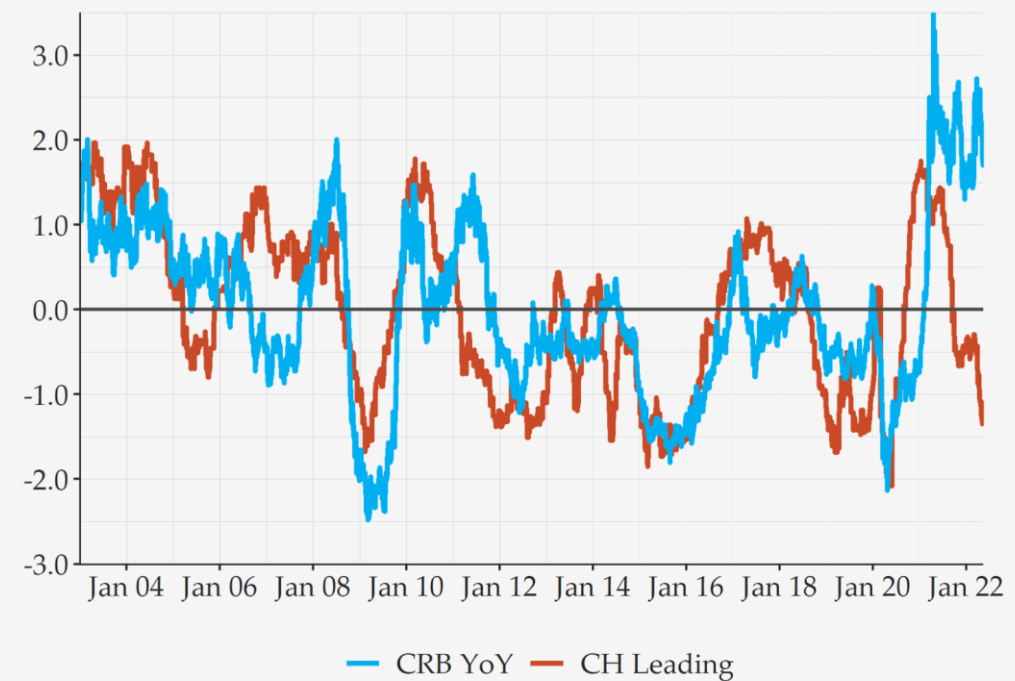
Inflação de serviços sobe, mas IPCA total cai de 10% em 2021 para 8.5% em 2022
Assumimos que o preço do petróleo fique em torno de 110 dólares em 2022

Projeção Vinci	Peso	2021	2022	2023
IPCA (%)	100.0	10.06	9.1	4.3
Administrados (%)	27.1	16.90	8.9	4.9
Livres (%)	72.9	7.70	9.1	4.0
Alimentação no domicílio (%)	15.7	8.23	12.8	5.3
Bens industriais (%)	23.2	11.85	9.2	2.7
Serviços (%)	34.1	4.75	7.2	4.3

Redução da atividade na China vem impactando pouco o preço das commodities em dólar. Crescimento global, não apenas chinês

China Vinci Leading Indicator x CRB YoY

Z scores

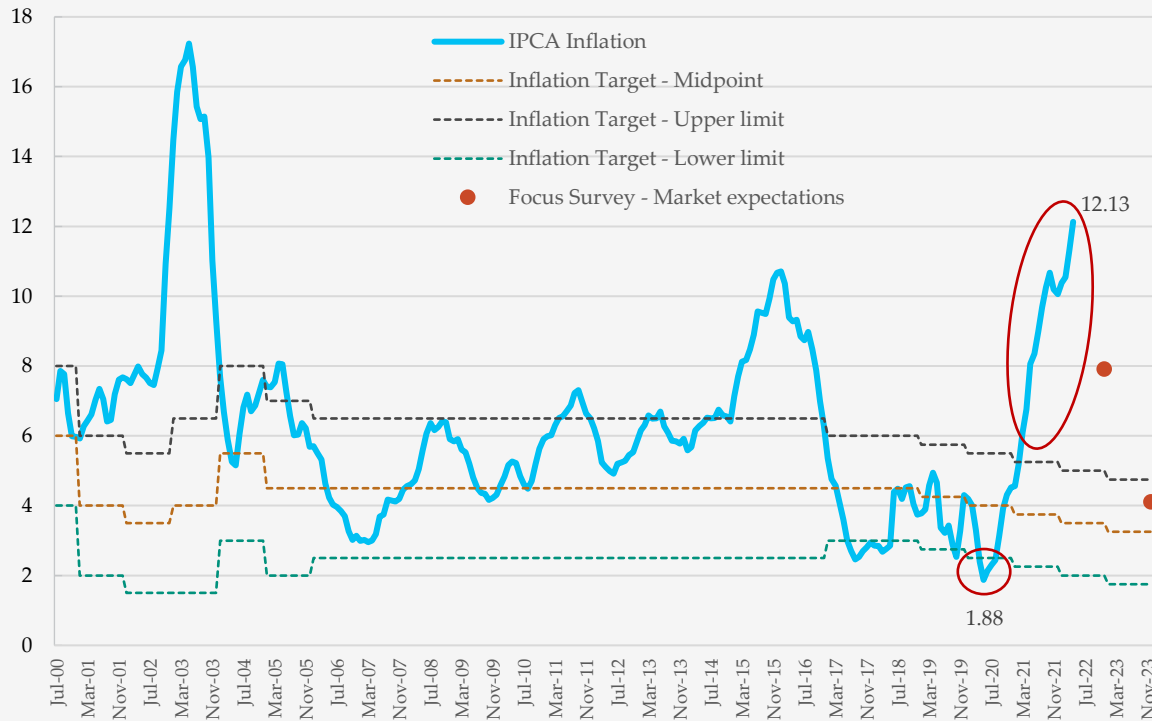


Fonte: Vinci Partners

ANCORAGEM DA INFLAÇÃO DE LONGO PRAZO

Indexação perpetua inflação em salários, aluguéis, mesmo que a sua origem seja em produtos importados. Inflação de longo prazo está ancorada. Efeitos da política monetária tem defasagem de 1 ano.

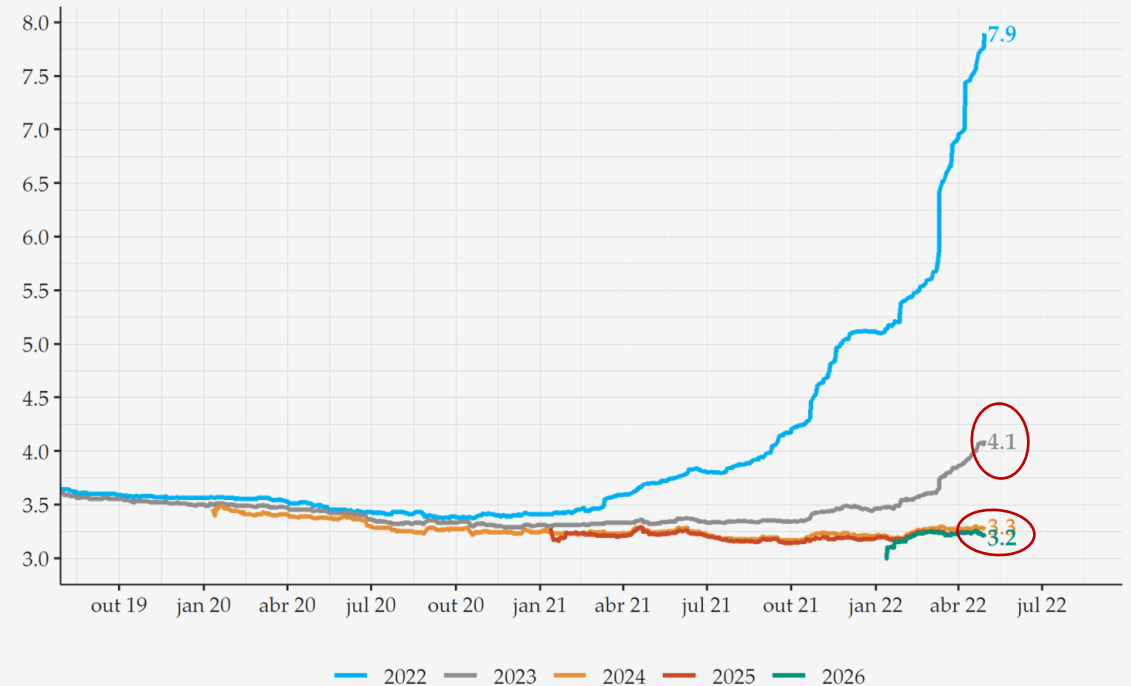
Taxa de Inflação em 12 meses & Metas de Inflação



Fonte: BCB & Vinci Partners.

Expectativa de Inflação Anual - Média

Dados atualizados até 29-abr-2022



Fonte: Vinci Partners

ALTA NOS JUROS REAIS AFETA CRESCIMENTO. INDEPENDÊNCIA DO BC

Alta na taxa de juros deve afetar o crescimento 2022. Juro real de 1 ano ex-ante está em torno de 7%, acima da taxa de juros neutra. Mas qual é a magnitude da queda no crescimento?



Alta na Selic fez com o juro real de 1 ano (deflacionado pela inflação esperada pelo mercado) subisse de -1% para cerca de 7%

Taxa de Juros real

Last update: mai 2022



— Juro Real 1 ano à frente — NTNB50

Fonte: Vinci Partners.

Índice de Condições Financeiras (que inclui juros, câmbio, bolsa, crédito) isoladamente sugere desaquecimento da atividade

Brasil: Índice de Condições Financeiras & IBC-BR (YoY)

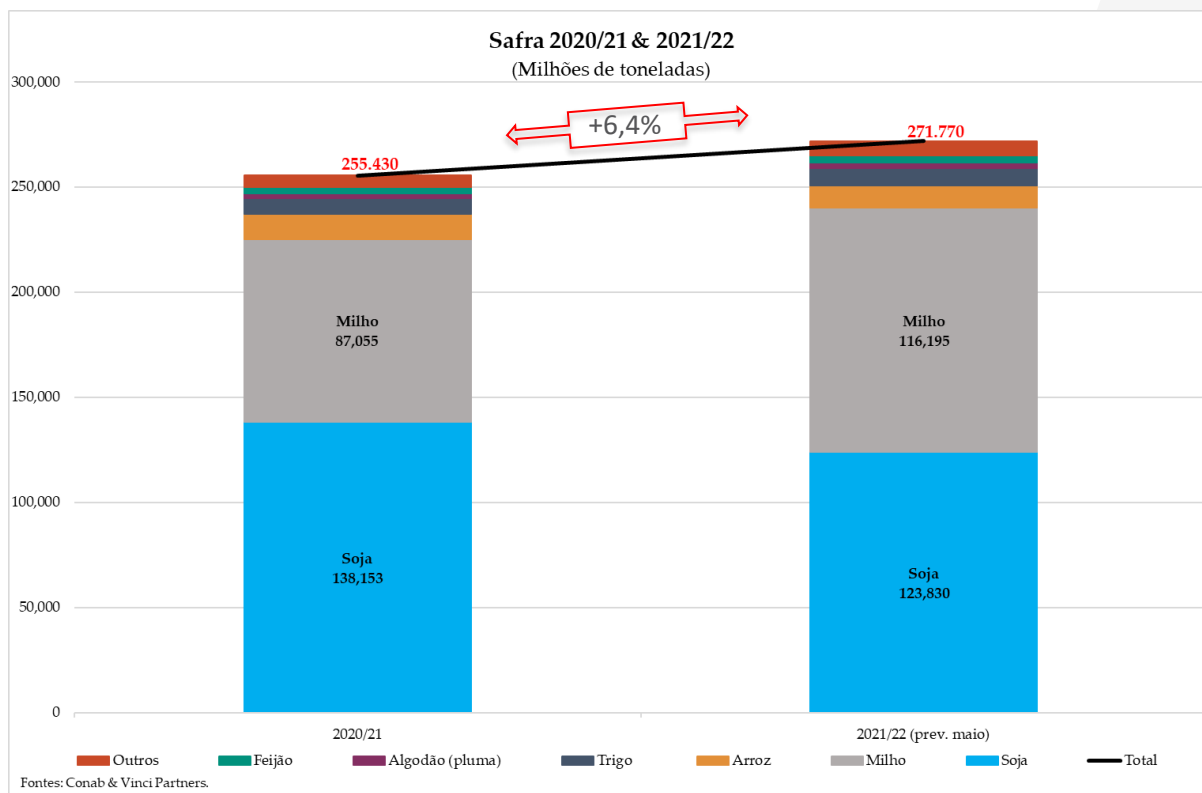


— GS Condições Financeiras — IBC BR NSA

Fonte: Goldman Sachs, Bacen & Vinci Partners.

CRESCIMENTO EM 2022: PRÓS E CONTRAS

Política monetária apertada não é o único determinante do PIB em 2022



PIB desacelera de 4,5% em 2021 para 1,7% em 2022



CONTRA

- Política Monetária
- “Incerteza Política”



A FAVOR

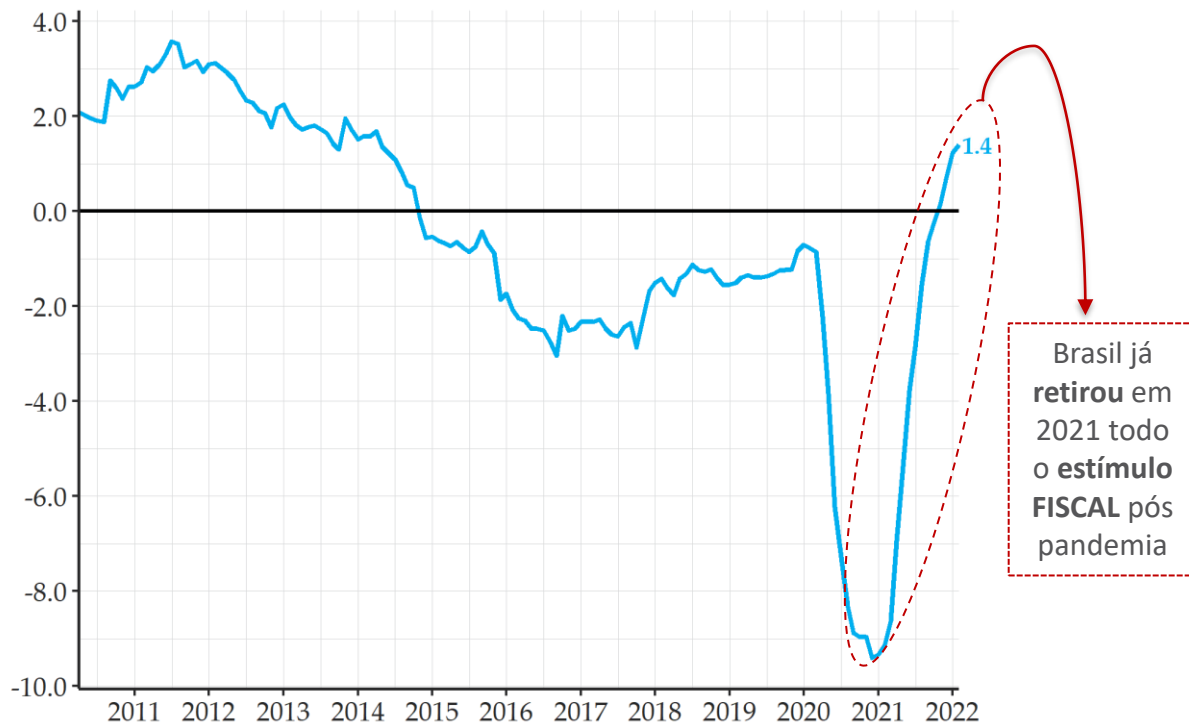
- Área agrícola plantada cresceu 4% em 2021, permitindo antecipar um crescimento do PIB Agrícola de 2022 em torno de 7% (chuvas/produtividade)
- Impulso fiscal vira de muito negativo para positivo
- Ano eleitoral, estados e municípios também **umentam os gastos**
- Crescimento global ainda acima do potencial
- Preço das **commodities** ainda alto
- Crédito bancário no Brasil segue em **expansão**
- Investimento em torno de **20% do PIB**
- Mercado de trabalho criando mais de **3mm de postos de trabalho** por ano, massa salarial real efetiva crescendo, desemprego em queda

POLÍTICA FISCAL FOI MUITO CONTRACIONISTA EM 2021. TETO DE GASTOS, REFORMA DA PREVIDÊNCIA

O déficit fiscal do setor público reverteu de -9.3% do PIB no final de 2020 para +0,75% do PIB em 2021. Estados e Municípios acumularam superávit acima de 1% do PIB que deverá ser gasto em 2022, ano eleitoral.

Resultado Primário do Setor Público

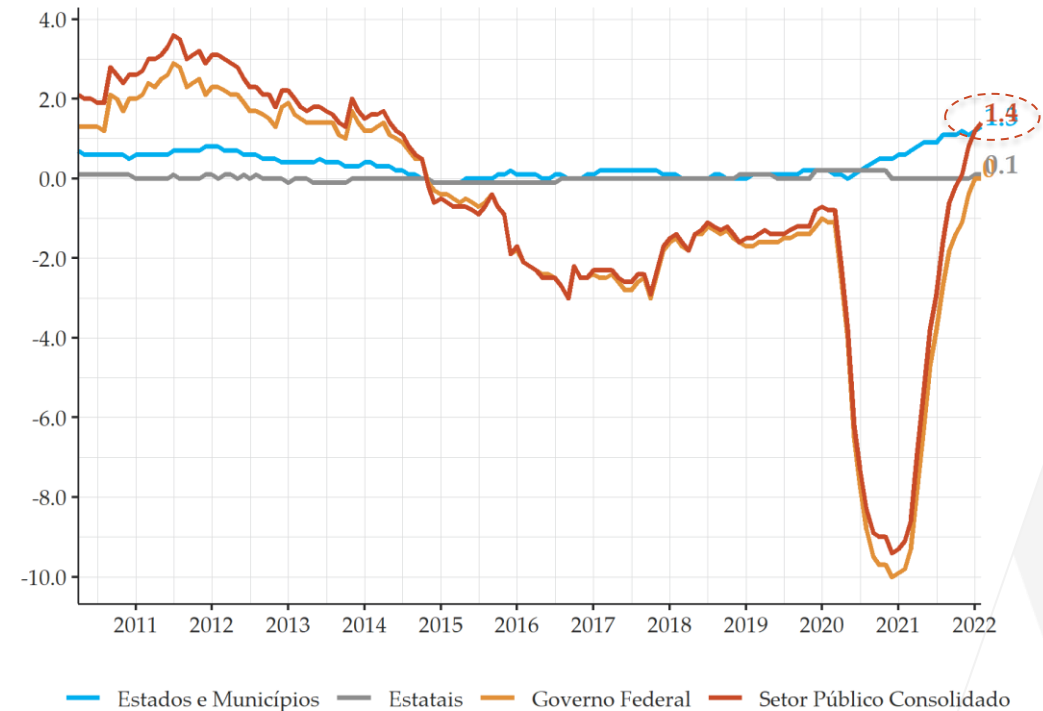
(%PIB 12M)



Fonte: Bacen & Vinci Partners.

Resultado Primário (%PIB 12M)

Last update: fev 2022



Fonte: Bacen e Vinci Partners.

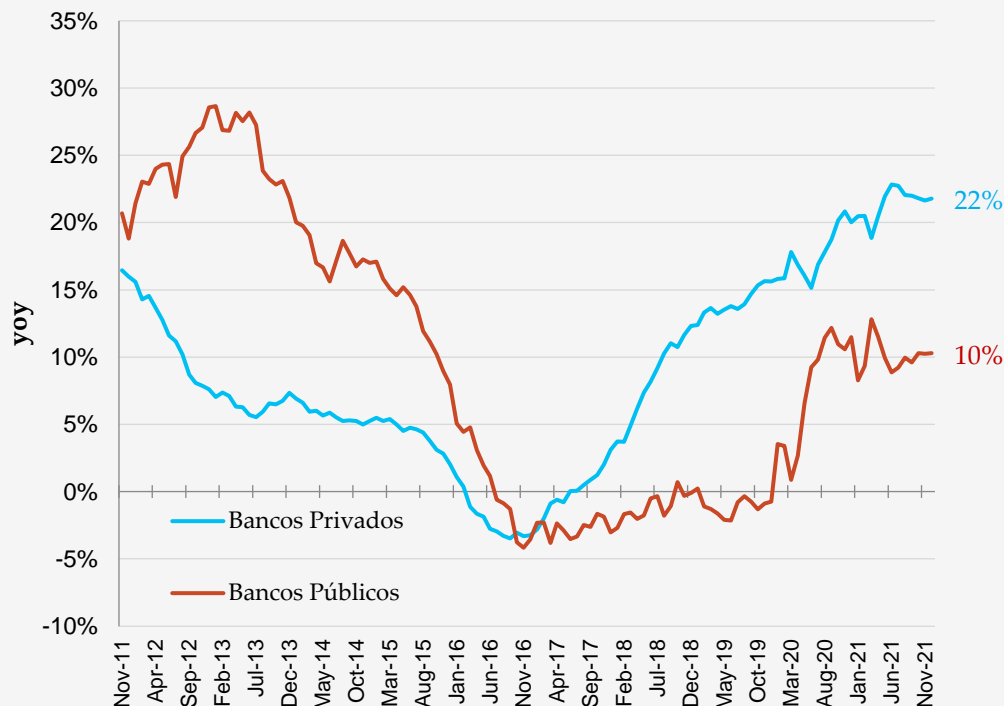
EXPANSÃO DO CRÉDITO DEVE AJUDAR CRESCIMENTO EM 2022. FIM DO CRÉDITO SUBSIDIADO DOS BANCOS PÚBLICOS

Sinalização dos bancos privados é de que o crédito deve seguir crescendo no mesmo ritmo. Crédito imobiliário é o principal de destaque na expansão de crédito (importante por que é um setor que impacta significativamente na geração de empregos)

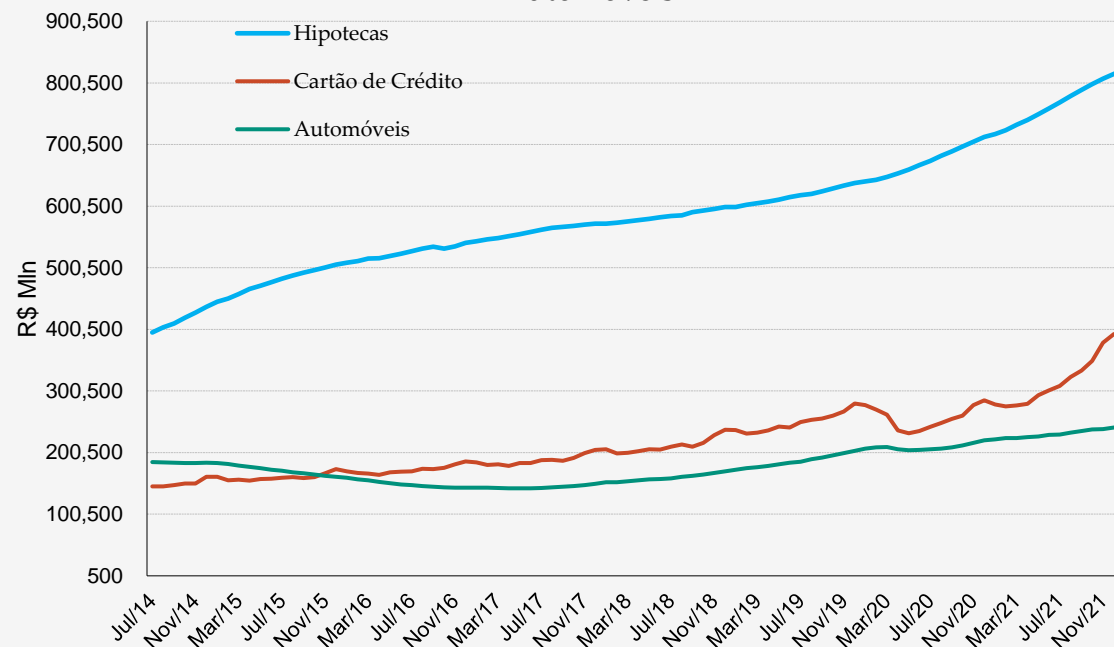
Crédito privado segue crescendo forte, acima de 20% ao ano. Bancos públicos expandem crédito em torno de 10%.

Crédito imobiliário passou ileso pela crise. Bancos públicos devem focar nessa modalidade em 2022 para estimular emprego

Estoque de Crédito: Bancos Públicos e Privados



Crédito ao Consumidor: Hipotecas, Cartão de Crédito e Automóveis

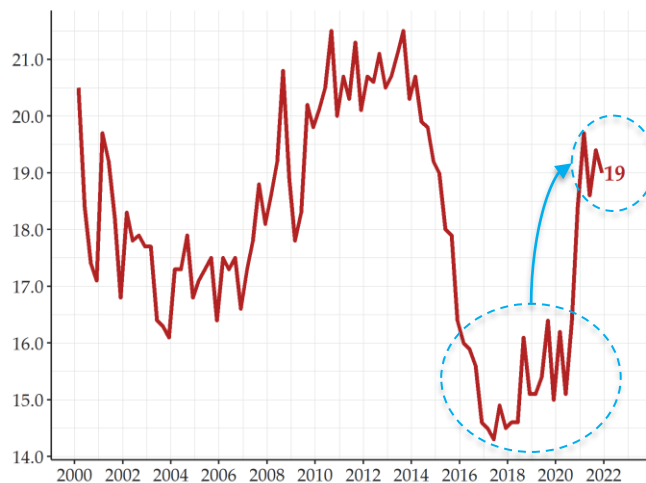


INVESTIMENTO SUBINDO: SINAL DE CICLO LONGO. PRIVATIZAÇÕES E CONCESSÕES

Investimento voltou para o patamar de 19-20% do PIB, apesar da alta de juros reais. Isso sugere que o aumento da demanda vai encontrar mais oferta no futuro, sugerindo um ciclo econômico mais longo. Ciclos de crescimento baseados em consumo tendem a terminar mais rápido, com inflação ou déficit em conta corrente.

Formação Bruta de Capital Fixo (FBKF) voltou ao patamar de cerca de 20% do PIB

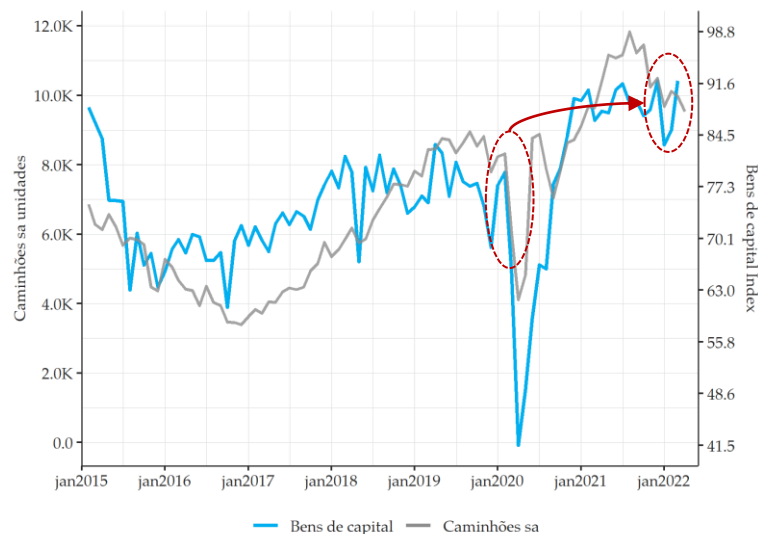
Taxa de Investimento trimestral (%PIB)



Vendas de caminhões e produção de bens de capital muito acima dos níveis pré-pandemia

Venda de Caminhões (Fenabrave) vs Produção de Bens de Capital (PIM)

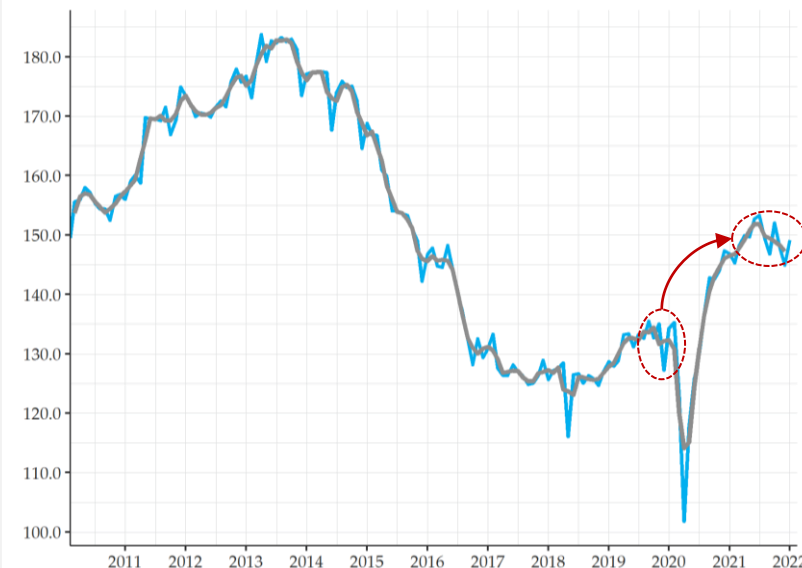
Last update: abr 2022



Construção Civil, outro componente do Investimento, cresce em torno de 5% yoy

Construção Civil

Index SA



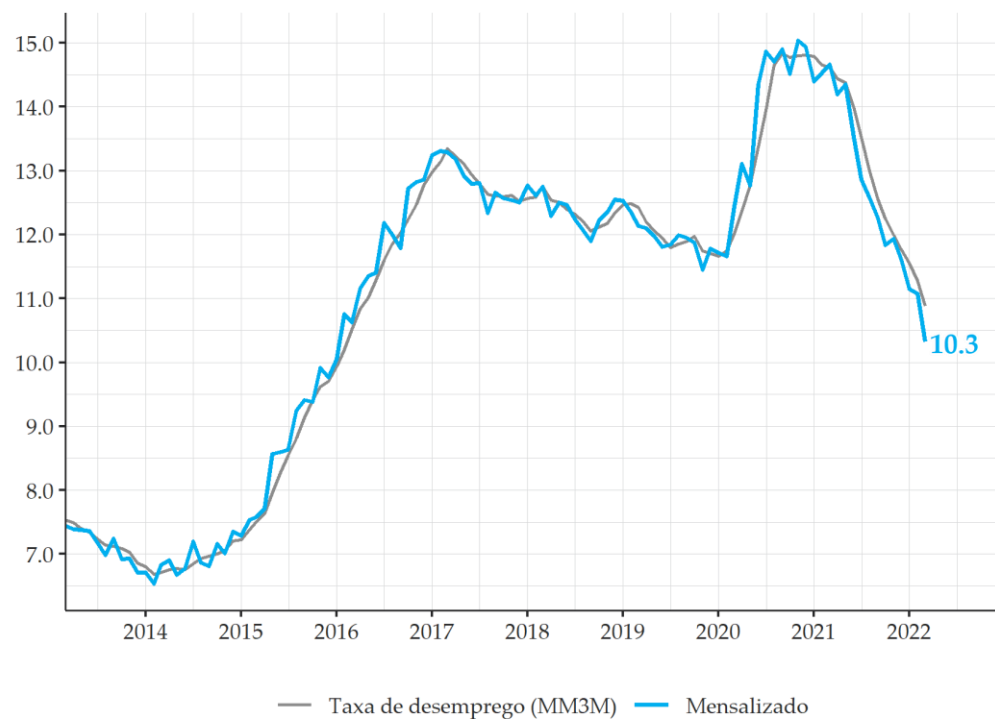
MERCADO DE TRABALHO SEGUE MELHORANDO. REFORMA TRABALHISTA

Taxa de desemprego já caiu de 15% para cerca de 10%. Os empregos com carteira assinada (Caged) seguem crescendo num ritmo em torno de 250 mil empregos por mês



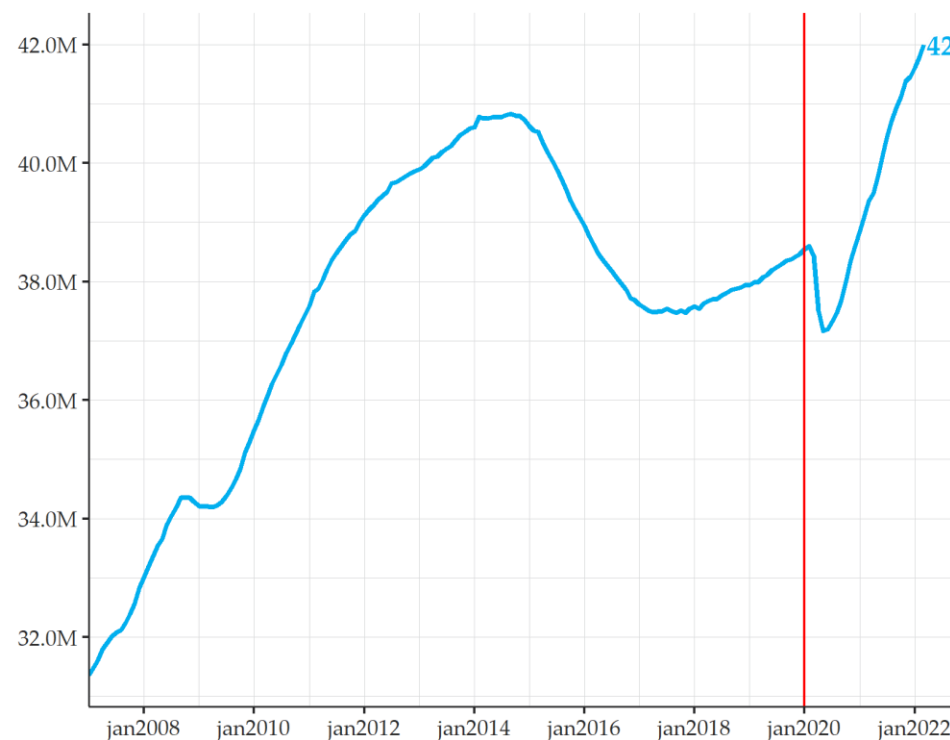
Taxa de Desemprego - %

Última Atualização: Mar 2022



Caged: Total de Trabalhadores Ocupados

Última Atualização: Mar 2022



Fonte: Vinci Partners & IBGE.

Fonte: Vinci Partners & Ministério do Trabalho e Previdência.

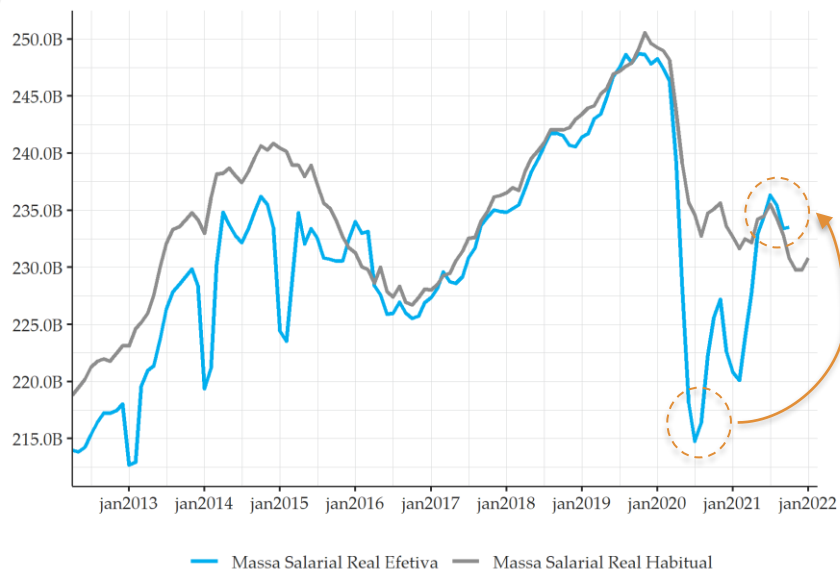
QUEDA NO SALÁRIO REAL E AUMENTO NO EMPREGO: MERCADO FLEXÍVEL

Aumento da população ocupada vem compensando a queda nos salários reais causada pela inflação, mantendo a massa salarial **efetiva** real em tendência de alta.



PNAD Contínua: Massa Salarial Real Efetiva & Habitual

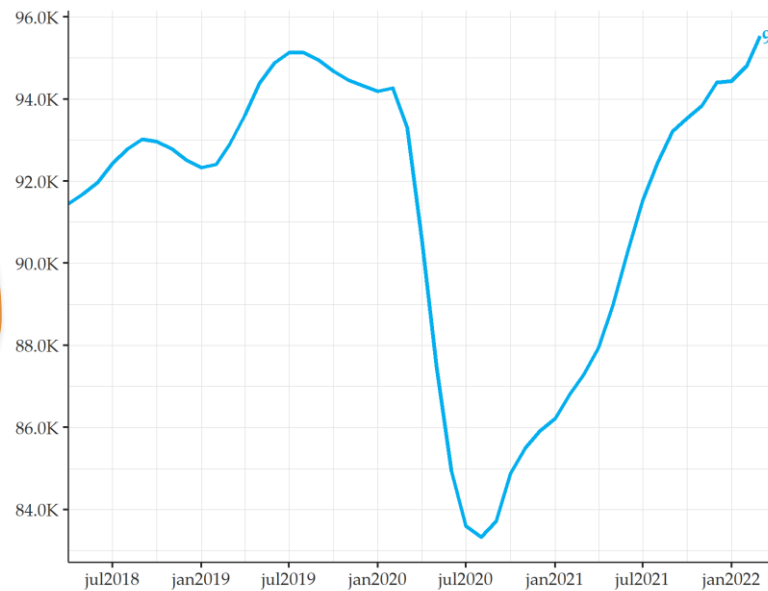
Bilhões de reais com ajuste sazonal



Fonte: IBGE e Vinci Partners.

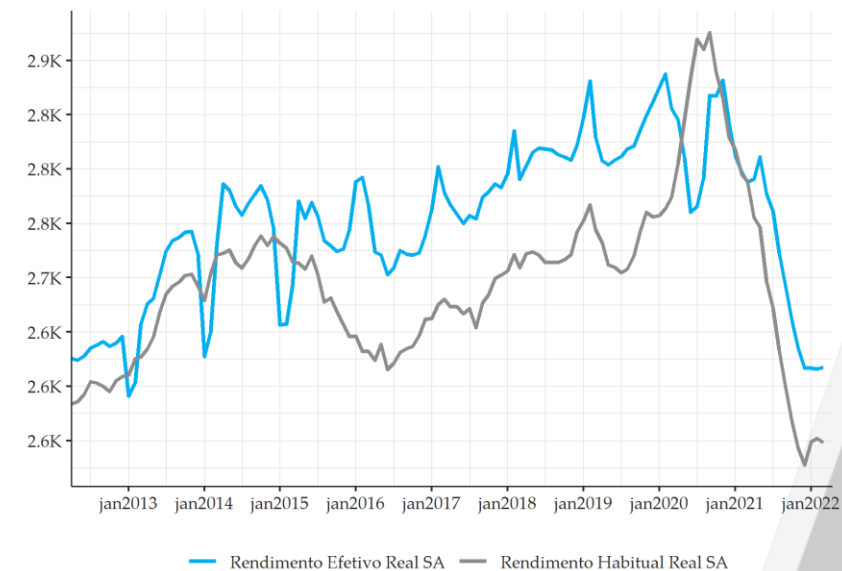
PNAD Contínua: População Ocupada

Last update: mar 2022



Fonte: IBGE e Vinci Partners.

PNAD Contínua: Salário Real Efetivo & Habitual



Fonte: IBGE e Vinci Partners.

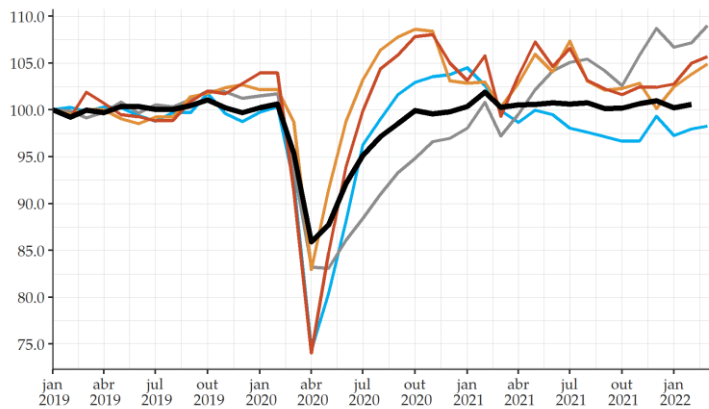
CONSUMO DIÁRIO DE ENERGIA ELÉTRICA SEGUE MOSTRANDO ATIVIDADE FORTE

Consumo diário de energia elétrica segue cerca de 2% acima de 2021. Indústria foi afetada pela escassez de semicondutores para automóveis. Estoques de automóveis estão historicamente baixos e produção deve normalizar no segundo semestre

Queda recente na indústria foi fruto de falta de insumos, não queda demanda. Preço de carros usados em alta e estoques baixos mostram isso

Indicadores de Atividade

(Jan 2019 = 100)



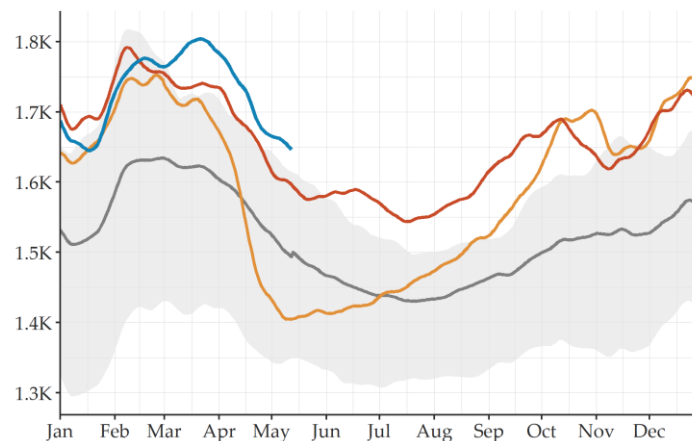
— Produção Industrial — Serviços (PMS) — Varejo Restrito
— Varejo Ampliado — PIB Mensal (IBC-BR)

Fonte: IBGE, Bacen e Vinci Partners.

Consumo (carga) de energia elétrica segue acima do padrão sazonal de anos passados

Carga Diária de Energia Elétrica

Comportamento Sazonal desde Janeiro de 2010



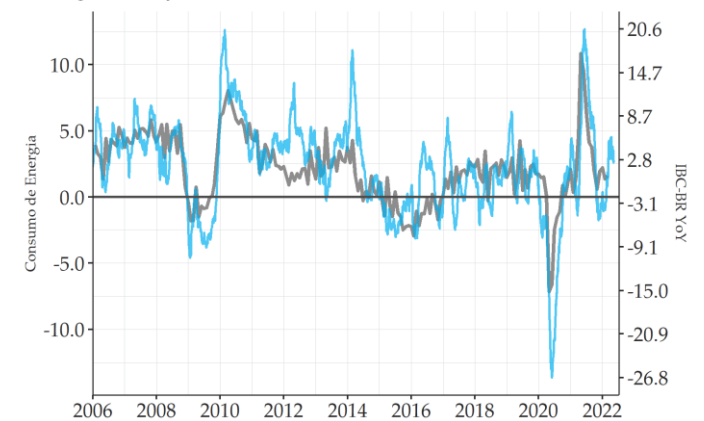
— Range 2010-18 — 2022 — 2021 — 2020 — Média 2010-19

Fonte: Vinci Partners, ONS

Carga de energia correlaciona bem com o crescimento do PIB e é divulgado diariamente

Consumo de Energia Elétrica x IBC BR NSA

Last update, May 2022



— Consumo de Energia Elétrica — IBC BR NSA

Fonte: ONS & Vinci Partners

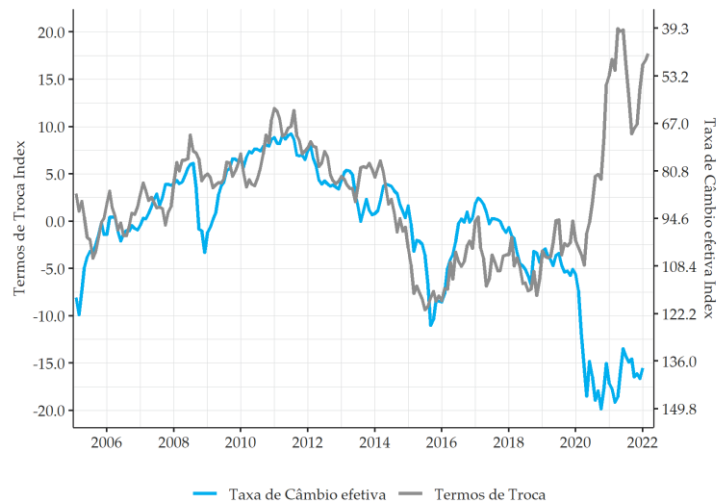
TAXA DE CÂMBIO VAI ESTABILIZAR OU APRECIAR? FLUXO COMERCIAL E FINANCEIRO DEVEM SEGUIR MELHORANDO

Alta nas taxas de juros ajudam a melhorar o fluxo cambial financeiro (fluxo de troca de dívida externa por doméstica parou) e efeito defasado da desvalorização do câmbio ajuda na melhora do fluxo cambial comercial

Ao contrário da tendência histórica, após a crise do Covid o preço das commodities subiu e o Real desvalorizou. Com juros muito baixos, a saída financeira foi maior do que as entradas comerciais. Essa distorção começa a se reverter agora.

Termos de troca x Taxa de Câmbio efetiva (escala invertida)

Last update, mar 2022



Fonte: Bacen, Citi Group e Vinci Partners.

BRL

Last update: mai 2022

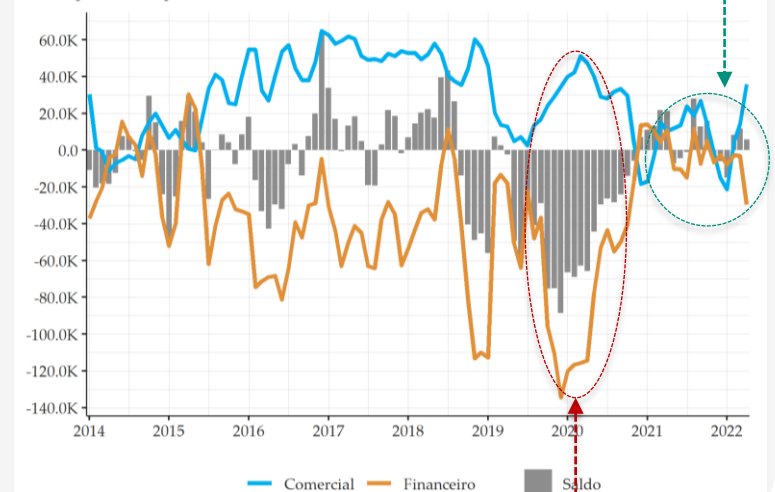


Fonte: Bloomberg & Vinci Partners

Fluxo Cambial equilibrado →
BRL estável

Fluxo Cambial SA Ann (MM3) (US\$ Bilhões)

Last Update: 01-Apr-22



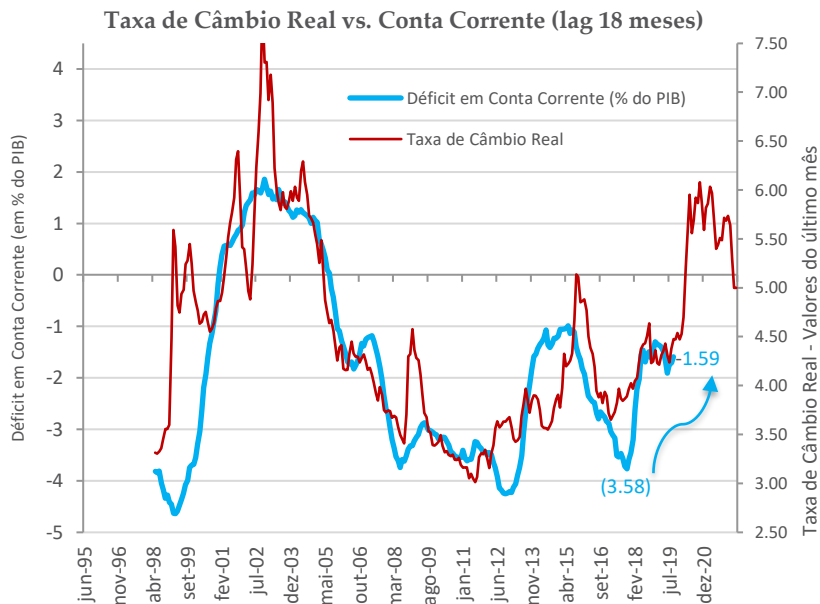
Fonte: Vinci Partners & BCB

Fluxo Cambial muito negativo →
BRL foi de 4,00 para 6,00 em 6 meses

DÉFICIT EM CONTA CORRENTE DEVE CONTINUAR SE REDUZINDO EM 2022

Fluxos comerciais mais equilibrados junto com uma melhora dos fluxos financeiros (pela alta de juros) devem levar a um maior equilíbrio do Real

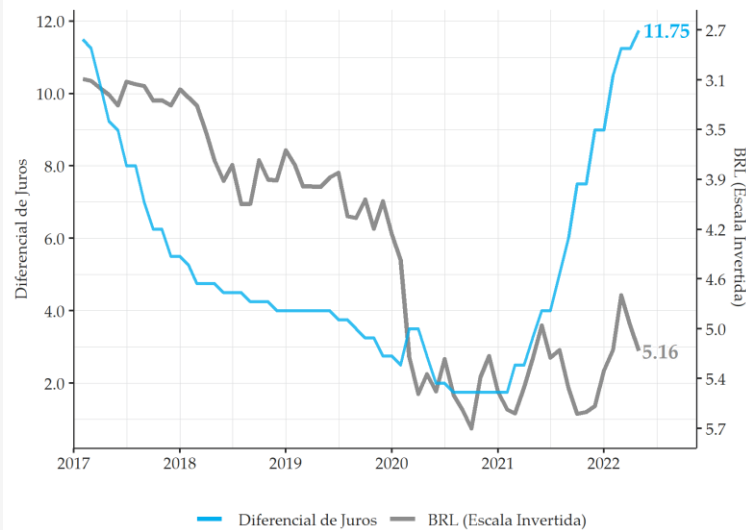
Conta corrente está em tendência de melhora. Resultado total acumulado em 12 meses foi de -3,6 para -1,6% do PIB. Taxa de câmbio real sugere melhoras adicionais em 2022



Fonte: BCB & Vinci Partners.

Alta na taxa de juros no Brasil fez com que o diferencial de juros com os Estados Unidos agora pressione no sentido de apreciação do Real

Diferencial de Juros: Brasil (Selic) - EUA (Fed Funds) vs BRL

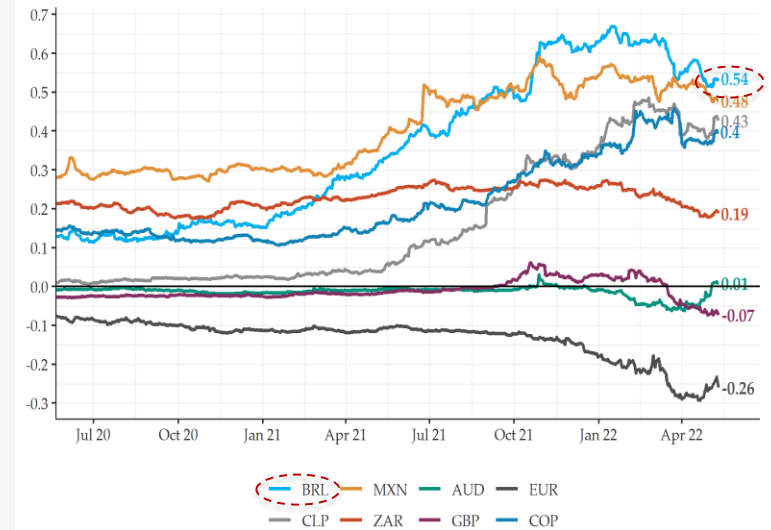


Fonte: BCB & Fed.

Aplicar no Real, mesmo ajustado pela volatilidade, voltou a ser um dos melhores trades de moeda no mundo

Carry Trade Sharpe - Moedas Globais

Last update: May 2022



Fonte: Vinci Partners & Bloomberg

POLÍTICA FISCAL



Retomada do crescimento causou uma surpresa fiscal positiva em 2021 e esse movimento segue em 2022



Respeito ao teto de gastos do governo foi essencial para a melhora fiscal em 2021. Excesso de arrecadação virou poupança e não aumento de gastos. É difícil imaginar um cenário realista onde o novo teto revisado no final de 2021 não seja respeitado em 2022



Novo teto dos gastos aprovado no final de 2021 subiu o teto de gastos do governo federal em 2022 de 17,5% do PIB para 18,6% do PIB. Surpreendentemente a receita líquida em 12 meses também já atingiu 18,6% em fevereiro de 2022. Isso gera um potencial de nova surpresa fiscal positiva em 2022

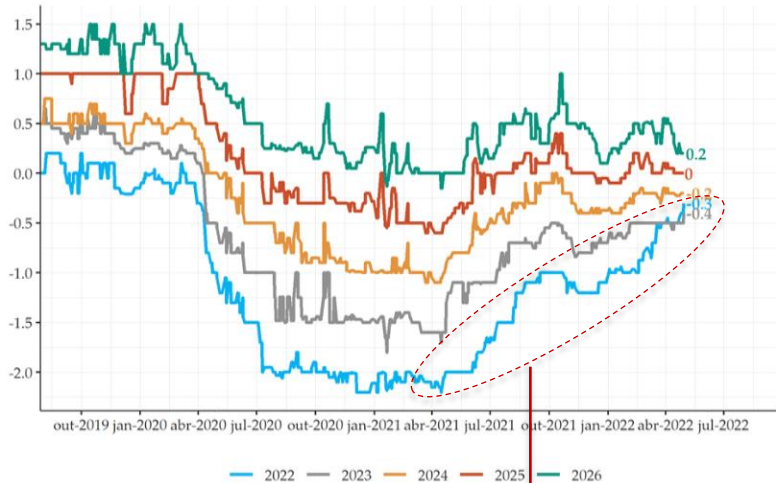
EFEITOS DO CRESCIMENTO: SUPERAVIT FISCAL PRIMÁRIO EM 2021

Com crescimento real de 4,5% em 2021, a arrecadação surpreendeu positivamente. Com o teto de gastos em 2021, toda a melhora na arrecadação se traduziu em maior poupança do governo e não em gastos adicionais.



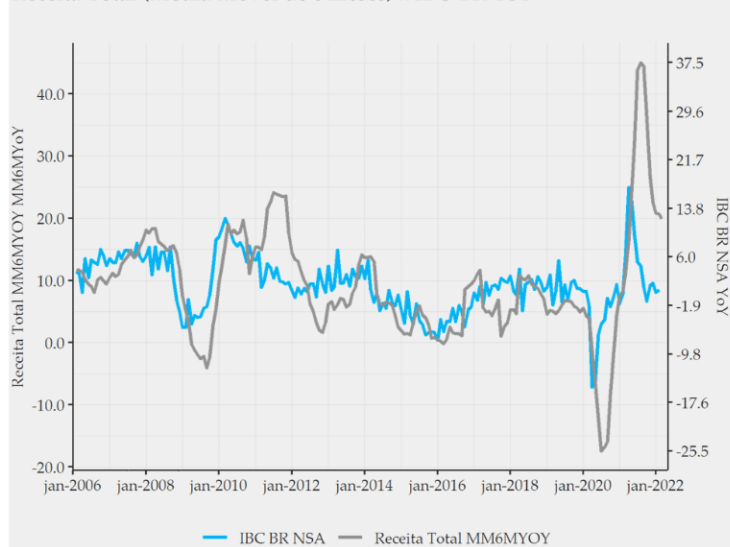
Resultado Primário (% do PIB) - Mediana

Dados atualizados até 29-abr-2022



Expectativas do Focus para o déficit fiscal de 2022 melhoraram ao longo de todo 2021 e estão no seu melhor valor no momento

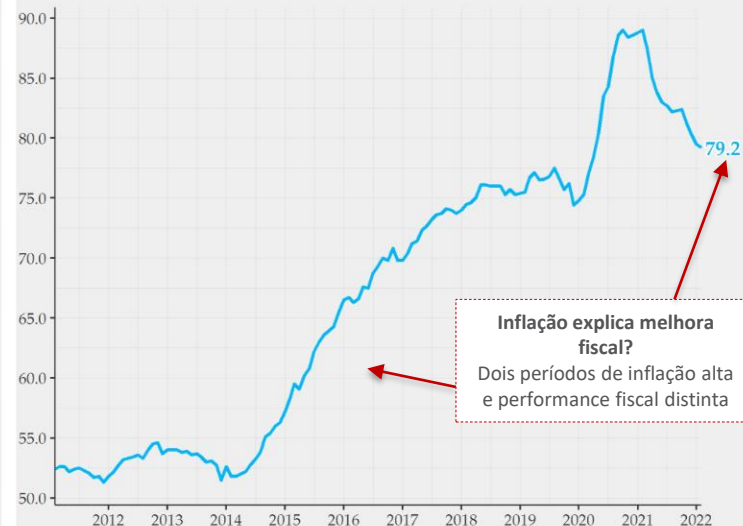
Receita Total (Média Móvel de 6 meses) x IBC-BR YoY



Fonte: Vinci Partners, Bacen & TN

Dívida Bruta em % do PIB

(%PIB12M)



QUAL É O IMPACTO DO AJUSTE NO TETO DOS GASTOS FEITO EM 2021?

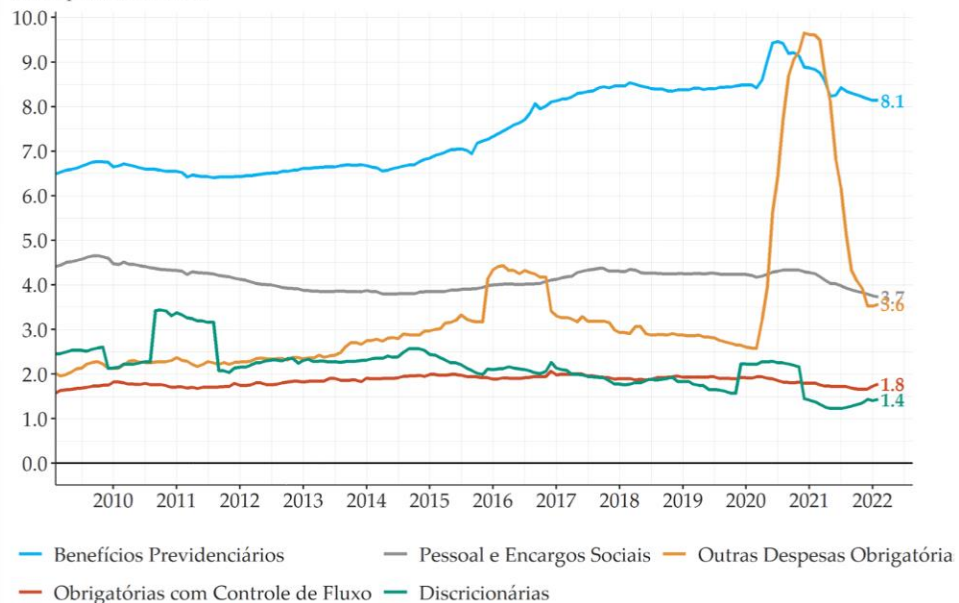
Novo superávit primário em 2022? **Receita líquida segue aumentando e já chegou a 18.6% do PIB, igual ao novo teto ampliado de gastos**



Reforma da previdência já começa a mostrar efeitos reduzindo a pressão nos gastos do governo. Ajuste fiscal de 2021 teve queda de gastos, não foi apenas mais arrecadação

Despesas do Governo Central (acum 12 meses como % PIB)

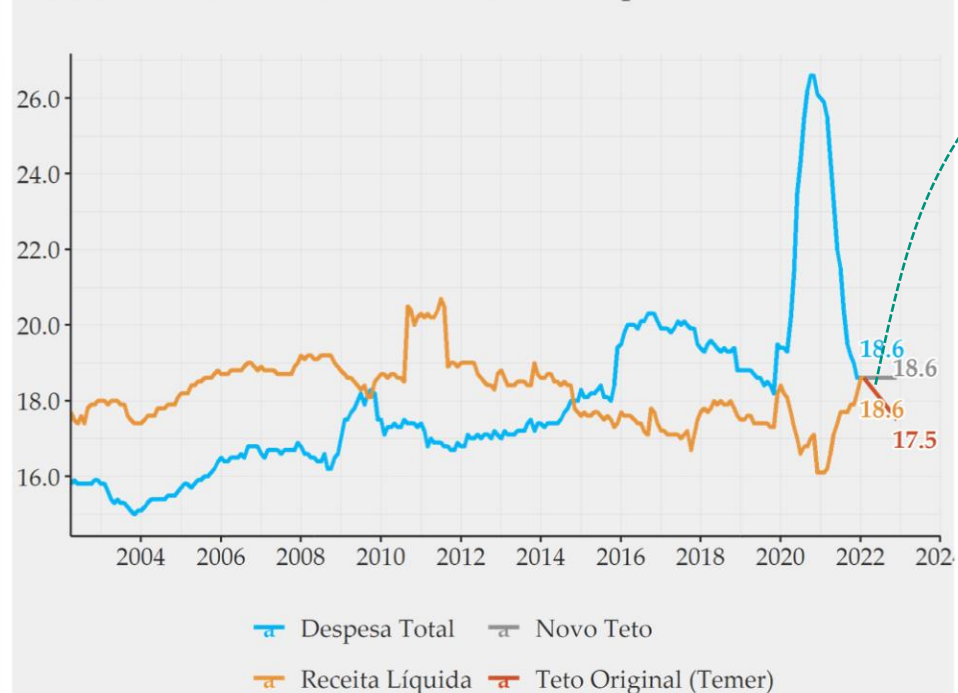
Last update: Feb 2022



Fonte: Vinci Partners, Tesouro Nacional

Os gastos do governo central caíram de 27% do PIB no pior momento da pandemia para 18.6% do PIB recentemente.

Governo Central (%PIB 12M): Receita vs Despesas



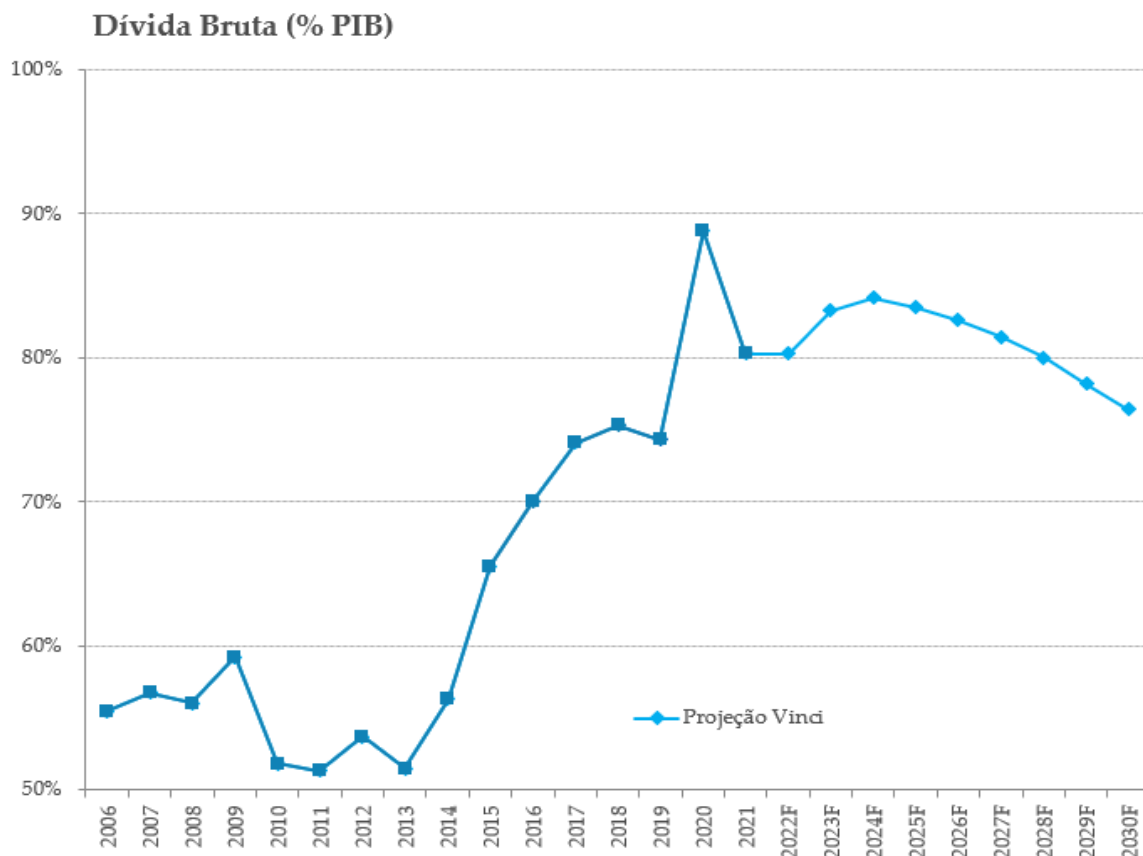
Fontes: STN, BCB, MPS, MTE, Giambiagi & coauthors (1995, 1997).

Sem nenhuma modificação, o teto de gastos original levaria os gastos do governo a 17,5% do PIB em 2022. Com a proposta aprovada, gastos do governo devem permanecer em 18,6% do PIB. Arrecadação segue subindo em percentual do PIB

PIOR EFEITO DA MUDANÇA NO REGRA DO TETO SERÁ ADIAR A TRAJETÓRIA DE QUEDA DA DÍVIDA/PIB

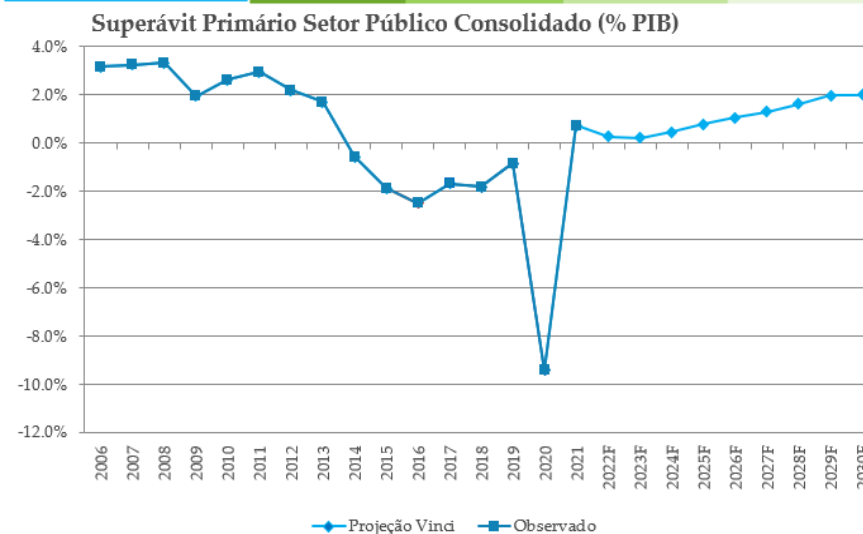
Eventuais privatizações e venda de reservas cambiais não estão incluídos na conta. Assumimos uma melhora lenta no superávit primário por conservadorismo

Dívida bruta deve oscilar em torno de 80% do PIB nos próximos anos



Dívida Bruta / PIB (em 2030)

PIB \ Juro Real	2.5	3.5	4.5	5.5
1.5	79	84	91	96
2.0	75	80	86	91
2.5	71	76	81	86
3.0	67	72	76	81
4.0	59	64	68	73



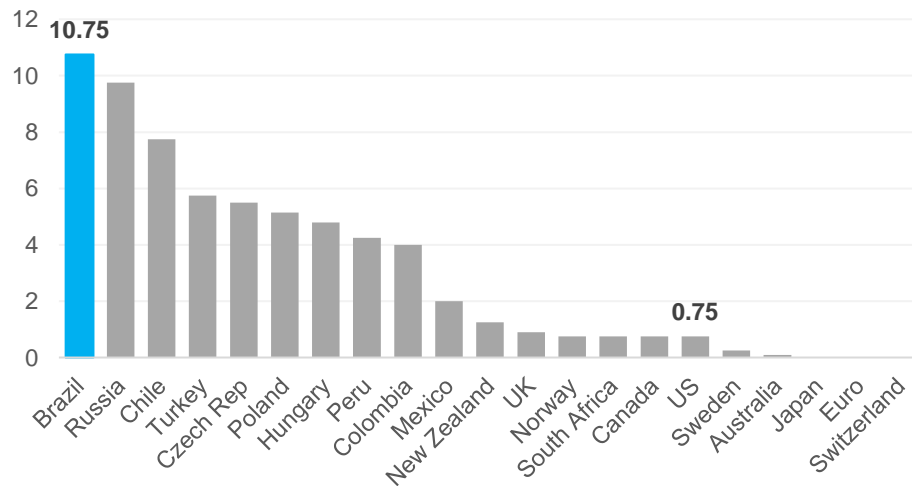
O BRASIL REMOVEU COMPLETAMENTE OS ESTÍMULOS MONETÁRIO E FISCAL PÓS-COVID

Como a performance do Brasil se compara com a experiência internacional?



Ter um Banco Central independente foi essencial para o combate à inflação ainda em 2021. Com uma taxa de juros real de 7%, o ciclo de alta de juros deve estar próximo do final

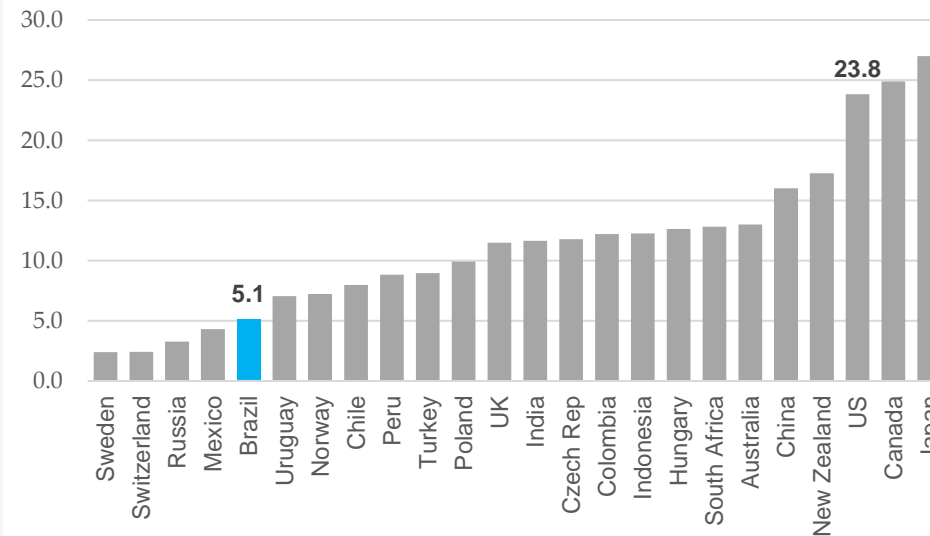
Aumento nas taxa de juros desde Setembro de 2020



Fonte: Bloomberg & Vinci Partners.

Dívida Pública caiu de 89% do PIB em 2020 para 79% do PIB recentemente. Teto de gastos evitou que o governo gastasse que a receita adicional vinda do crescimento real e da inflação

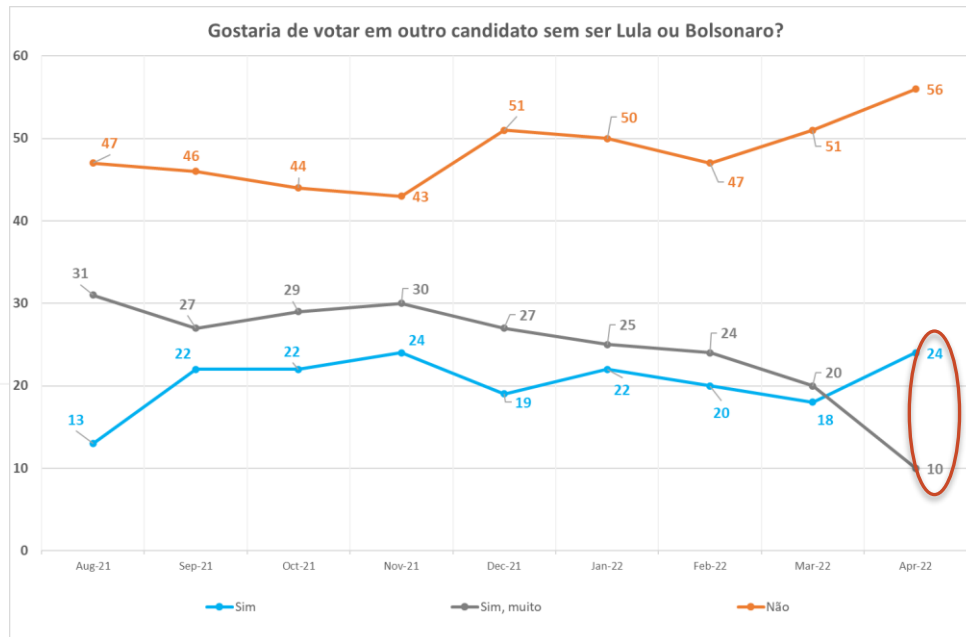
Aumento na Dívida Bruta desde 2019 (em % do PIB, Conceito do FMI)



Fonte: Bloomberg & Vinci Partners.

ELEIÇÕES: DEMANDA POR UMA TERCEIRA VIA VEM SE REDUZINDO

Hoje apenas 34% querem uma alternativa a Lula ou Bolsonaro. No final de 2021 esse número era acima de 50%



P30. Em qual candidato você acredita que as pessoas de seu convívio próximo (familiares, amigos ou vizinhos) irão votar este ano para presidente do Brasil?

Lula	37
Bolsonaro	34
Eles não pretendem votar	5
Outro	0
Bem divididos	2
Ciro Gomes	1
João Dória	0
Eduardo Leite	0
Sérgio Moro	2
Não sabe	19

Fonte: Idea/Big Data & Vinci Partners.

Idea/Big Data

1

Interesse na eleição vem aumentando. Mas na pesquisa espontânea 4 em 10 ainda não sabem dizer o nome de um candidato

2

34% dos entrevistados não querem NEM Lula NEM Bolsonaro: demanda por 3a. Via em queda

3

Bolsonaro vai se beneficiar de melhora no emprego?

4

Existe voto envergonhado?

RESUMO BRASIL



Crescimento global começa a desacelerar, mas mundo ainda deve ter crescimento positivo. Inflação de commodities em dólares pode cair, mas preço de commodities ainda deve permanecer elevado.



O crescimento global ainda forte, e a consequente inflação, estão levando a uma alta nas taxas de juros globais. Enquanto houver crescimento forte, alta de juros pode ser entendida como reflexo do crescimento. Com commodities em alta, cenário de crescimento global morno ainda pode ser favorável para emergentes. Brasil parece se beneficiar de dividendos das reformas estruturais e crescimento vem sendo revisado para cima pelo mercado desde o início de 2022



No Brasil, crescimento foi forte em 2021: 4,5%. Crescimento em 2022 deve cair para um nível em torno de 1,7%, em função da alta de juros e contração fiscal. Dentre os fatores positivos para o crescimento, temos: (1) safra agrícola cresce acima de 5% (2) estoque de crédito de bancos privados cresce 22% (3) construção civil cresce 5% (3) investimento voltou para 20% do PIB (4) vendas de caminhões e bens de capital em tendência de alta (4) impulso fiscal vai de muito negativo em 2021 para ligeiramente positivo em 2022




Curva de juros sempre sofre durante processo de alta da Selic. Com a taxa de juros real de 1 ano (deflacionada pela inflação esperada pelo mercado) já próxima de 7%, juros já estão significativamente acima do neutro (entre 3 e 4% real). Banco Central deve encerrar altas de juros no segundo trimestre com uma taxa nominal em torno de 13%.



Inflação segue alimentada principalmente pela alta no preço das commodities. Inflação relacionada à economia doméstica só agora começa a subir com a reabertura da economia. Com fluxos cambiais mais equilibrados, e com alta nas taxas de juros locais, Real pode ajudar a amortecer a inflação em 2022.



Resultados fiscais muito positivos foram possíveis em função do teto de gastos. Versão aprovada no Congresso no final de 2021 mantém os gastos com limite de 18,6% do PIB. Isso deverá manter a relação dívida/PIB num patamar elevado por mais alguns anos. Crescimento forte segue gerando surpresas positivas na arrecadação. Receita líquida já chegou a 18,6% do PIB (igual ao teto de gastos). Teremos superávit primário em 2022?



RIO DE JANEIRO

55 21 2159 6000
Av. Bartolomeu Mitre, 336
Leblon – 22431-002

SÃO PAULO

55 11 3572 3700
Av. Brigadeiro Faria Lima, 2.277
14º andar – Jardim Paulistano –
01452-000

RECIFE

55 81 3204 6811
Av. República do Líbano, 251 – sala 301
Torre A – Pina – 51110-160

NOVA YORK

1 646 559 8000
780 Third Avenue, 25th Floor
10017