

Cenário Macro

Nov-22

Quais as consequências do
desaquecimento da economia
global?

José Carlos Carvalho



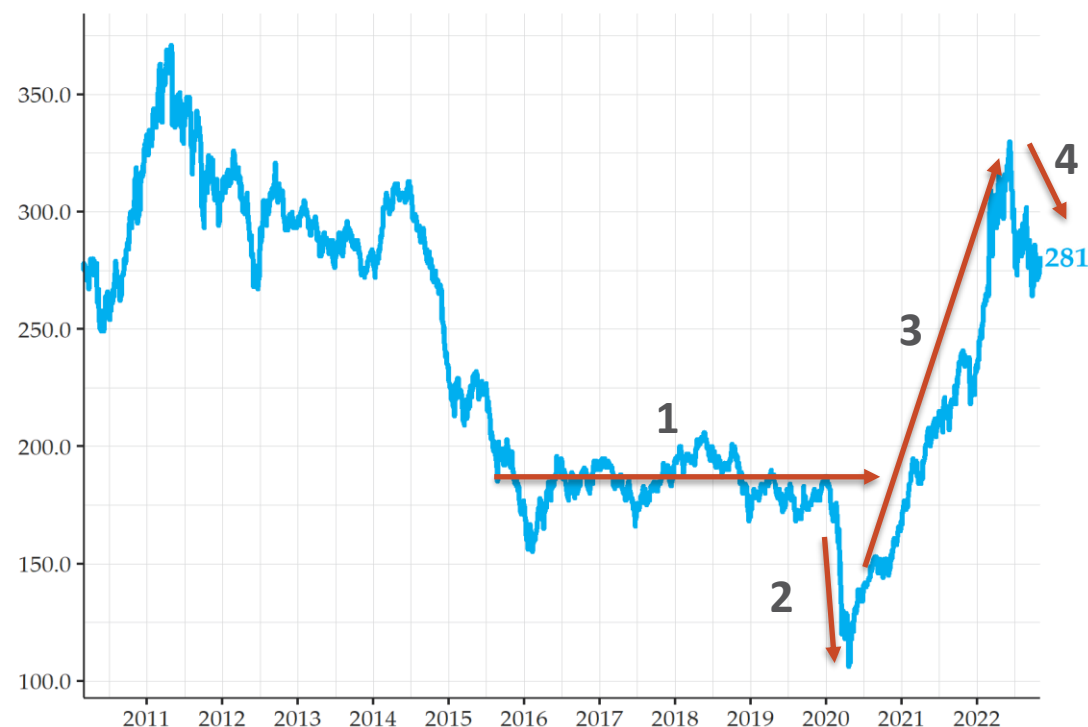
CENÁRIO MACROECONOMICO HOJE AINDA É REFLEXO DAS DECISÕES TOMADAS DURANTE A PANDEMIA. INÍCIO DE UMA NOVA FASE?

ÍNDICE DO PREÇO DAS COMMODITIES (CRB) REFLETE A PANDEMIA E AS DECISÕES TOMADAS POSTERIORMENTE

1. Calmaria no preço das commodities antes da tempestade
2. 2020-Pandemia. Queda na demanda, medo de recessão e ou depressão. Governos reagem com políticas fiscais e monetárias excessivamente expansionistas.
3. 2021-Com muito estímulo monetário e fiscal, US cresce 5%, Europa cresce 5%, China cresce 8%... Preço das commodities em USD sobe mais de 250% em 1 ano e meio. Inflação de commodities e excesso de demanda em geral trazem de volta inflação alta para os países desenvolvidos
4. 2022-Governos começam a reduzir o estímulo monetário para combater a inflação. Crescimento global começa a ceder.
5. **Teremos desaceleração, mas crescimento positivo, e preços estáveis de commodities (mais provável no momento) ou recessão e aversão a risco em geral?**

Índice de Commodities (CRB)

Last update: Nov 2022



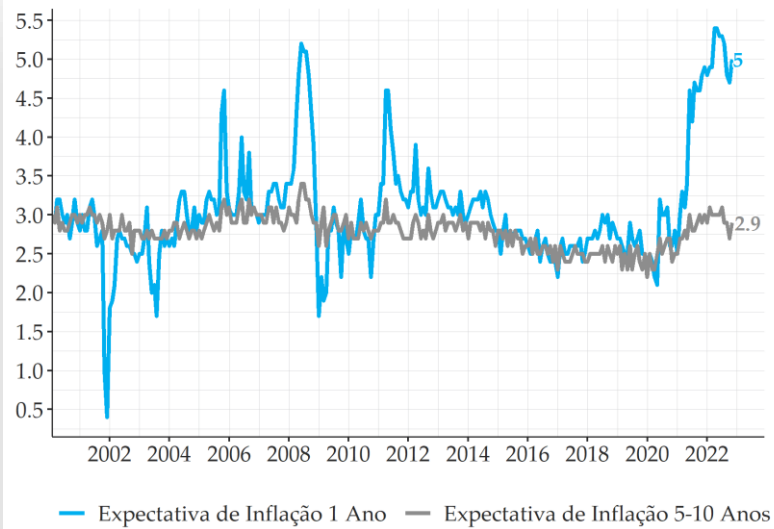
Fonte: Bloomberg & Vinci Partners.

US: PREÇO DO PETRÓLEO INFLUENCIA MUITO A EXPECTATIVA DE INFLAÇÃO, TANTO DO MERCADO QUANTO DO CONSUMIDOR

Perguntando diretamente ao consumidor, a queda no preço da gasolina começa a influenciar e mostrar um declínio nos últimos números

EUA: Michigan - Expectativa de Inflação do Consumidor

Última Atualização: out 2022

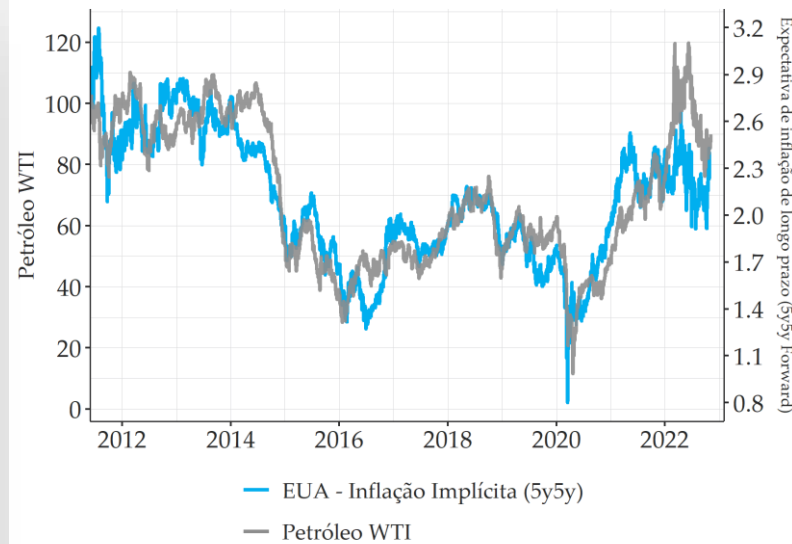


Fonte: Vinci Partners & Michigan University

No mercado (TIPS vs fixed rate bonds) a expectativa de inflação de longo prazo também se move junto com o preço do petróleo

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

Última Atualização: 04-nov-22

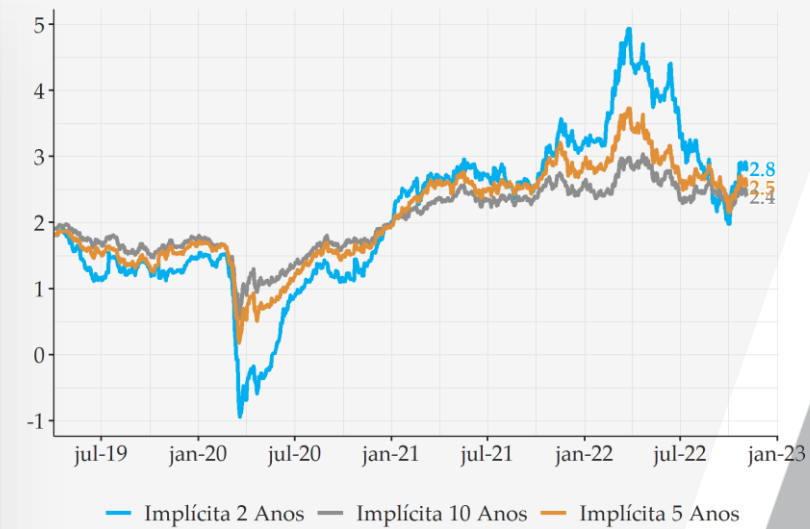


Fonte: Vinci Partners, Bloomberg.

Fed mais agressivo, com altas de 75bps, também ajudou a quebrar a dinâmica das expectativas de inflação em alta

EUA: Inflação Implícita - 2, 5 e 10 Anos

Última Atualização: 04-nov-22



Fonte: Vinci Partners, Bloomberg

ATÉ ONDE VAI A ALTA DE JUROS? EXPECTATIVA DE INFLAÇÃO MAIS O JURO REAL NEUTRO. MAS QUAL JURO NEUTRO?

Mercado espera uma taxa de juros terminal (do FF) em torno de 5% ou seja, uma expectativa de inflação em torno de 2,5% mais uma taxa de juros real que vem oscilando em torno de 2,5%

EUA: Taxa de Juros Terminal Implícita

Última Atualização: 04-nov-22



Fonte: Vinci Partners, Morgan Stanley

Após a crise 2008, a taxa de juros real de 10 anos oscilou entre 0 e 1% -- mas nesse período não a inflação estava sob controle. O juro real necessário para combater a inflação agora deve ser acima de 1%

EUA: Taxa de Juros Real de 10 Anos

Última Atualização: 04-nov-22

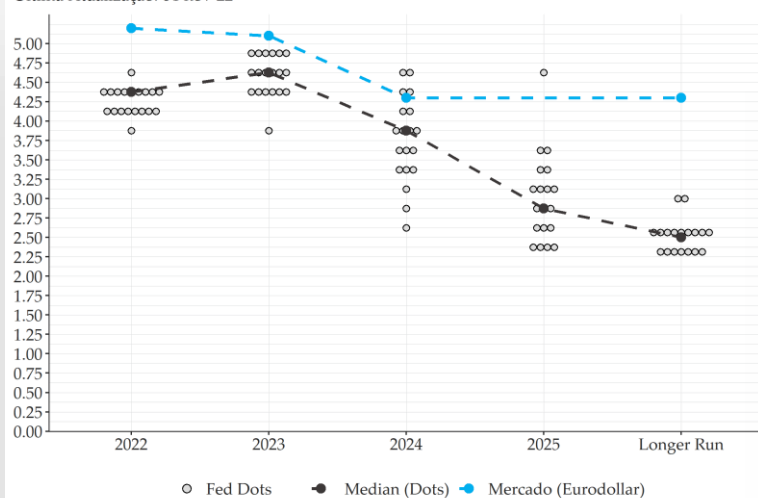


Fonte: Vinci Partners, Bloomberg

ATÉ ONDE VAI A ALTA DE JUROS NA COMUNICAÇÃO DO FED?

EUA: Projeção de Juros Futuros

Última Atualização: 04-nov-22

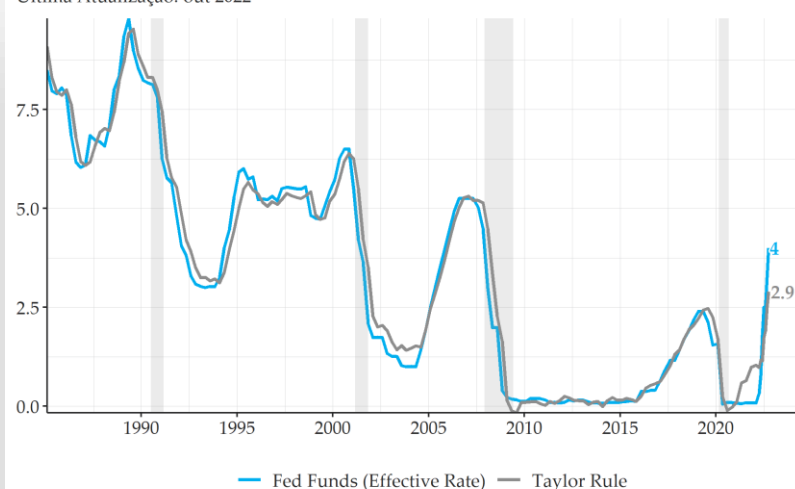


Fonte: Vinci Partners, FOMC, Bloomberg

Mercado já precifica juros mais altos do que os sinalizados no último SEP do Fed

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

Última Atualização: out 2022



Fonte: Vinci Partners, Atlanta Fed

Fed vem subindo os juros muito mais rápido do que sugere a Taylor-Rule histórica do Fed (que leva em conta a magnitude do desvio da inflação em relação à meta)

Projeções do Fed Mais juros, menos crescimento

Percent

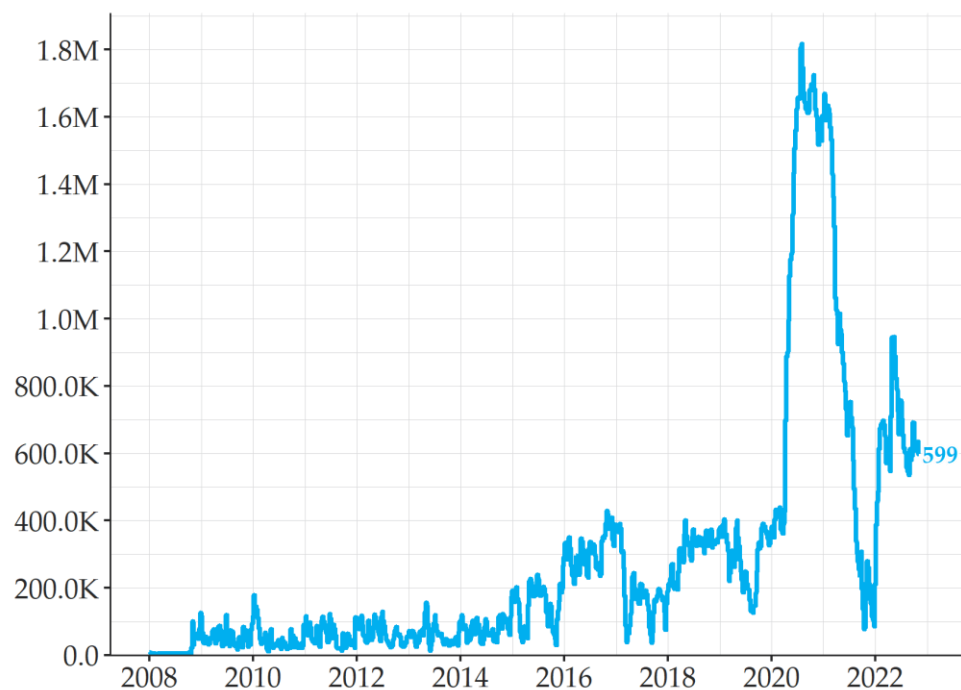
Variable	Median ¹				
	2022	2023	2024	2025	Longer run
Change in real GDP	0.2	1.2	1.7	1.8	1.8
June projection	1.7	1.7	1.9		1.8
Unemployment rate	3.8	4.4	4.4	4.3	4.0
June projection	3.7	3.9	4.1		4.0
PCE inflation	5.4	2.8	2.3	2.0	2.0
June projection	5.2	2.6	2.2		2.0
Core PCE inflation ⁴	4.5	3.1	2.3	2.1	
June projection	4.3	2.7	2.3		
Memo: Projected appropriate policy path					
Federal funds rate	4.4	4.6	3.9	2.9	2.5
June projection	3.4	3.8	3.4		2.5

TAXA DE JUROS LONGA DEVE SUBIR AINDA MAIS QUANDO O APERTO QUANTITATIVO FOR SIGNIFICATIVO

Caixa do Tesouro americano segue oscilando bruscamente, gerando ondas de liquidez no mercado

EUA: Caixa do Tesouro - Milhões

Última Atualização: 04-nov-22

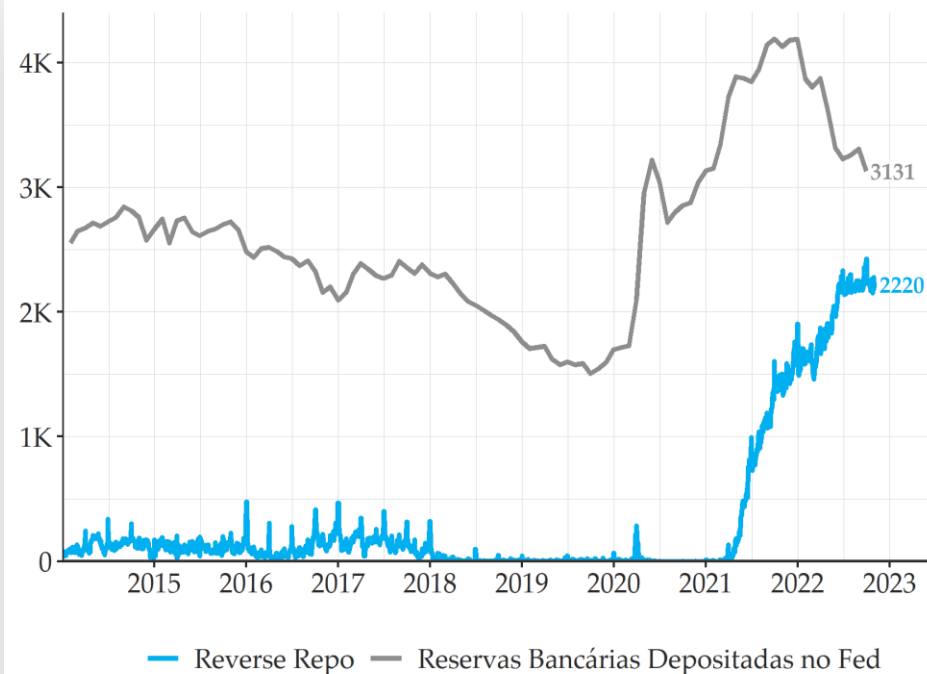


Fonte: Bloomberg, US Treasury

Se o Fed fizer de fato USD 95b por mês de QT, o reverse repo levaria mais de dois anos para voltar a zero

EUA: Liquidez - Fed Reverse Repo e Reservas Bancárias no Fed (Bilhões)

Última Atualização: 04-nov-22



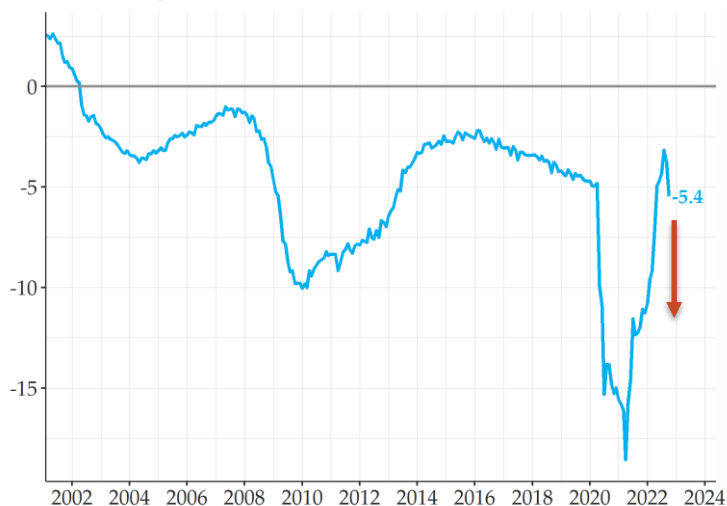
Fonte: Bloomberg, US Treasury, Fed

POLÍTICA MONETÁRIA CONTINUA CONTRACIONISTA. POLÍTICA FISCAL VOLTA A SER EXPANSIONISTA

Impulso fiscal vinha se retraindo recentemente, mas com a aprovação do pacote fiscal do Biden, política fiscal deve voltar a se tornar expansionista

EUA: Déficit Fiscal

Última Atualização: set 2022

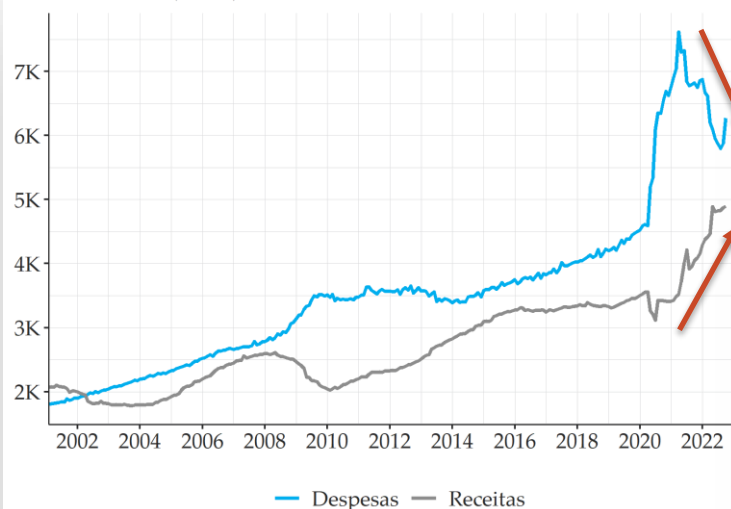


Fonte: Vinci Partners, US Treasury

Parte do ajuste fiscal que vinha sendo observado é fruto de uma economia forte, com a arrecadação crescendo significativamente

EUA: Contas Fiscais

USD Bi Ac.12m (set-22)

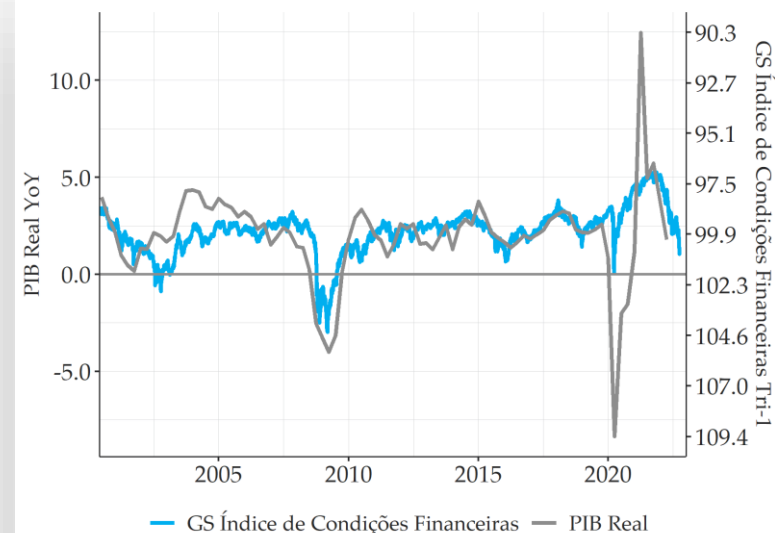


Fonte: Vinci Partners, US Treasury

Condições financeiras seguem apertando com a alta acelerada do Fed Funds e com a comunicação "hawk" do Fed

EUA: GS Índice de Condições Financeiras

Última Atualização: out 2022



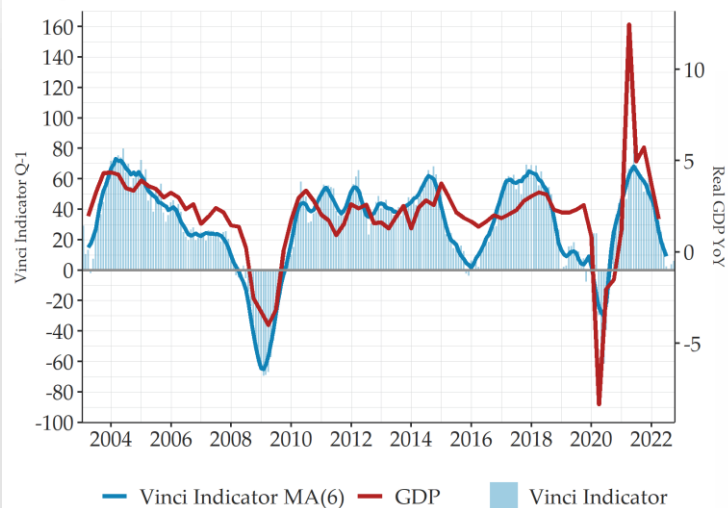
Fonte: Vinci Partners, Goldmand Sachs, Bloomberg

É PROVÁVEL QUE A ECONOMIA AMERICANA DESAQUEÇA PARA UM CRESCIMENTO ENTRE 0 E 1% EM 2023

Nosso indicador antecedente para a economia americana desacelerou forte, mas começa a se estabilizar na ponta

EUA: Vinci Leading Indicator

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

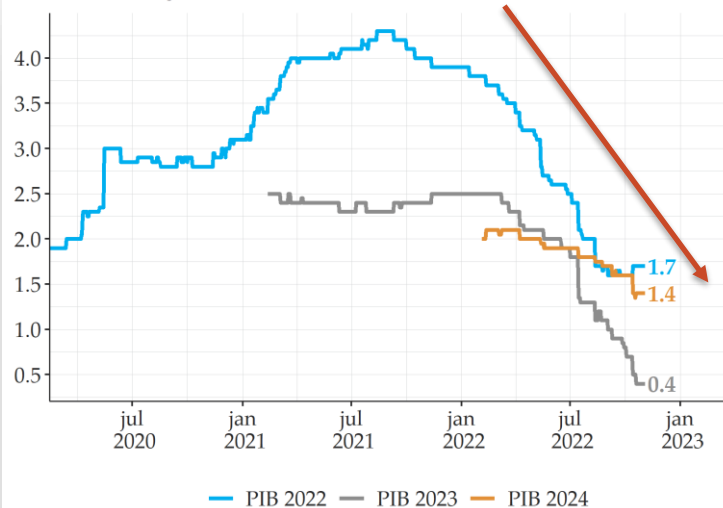


Fonte: BEA e Formulação Vinci Partners

Mercado vem revisando expectativas de crescimento para baixo, ligeiramente abaixo do PIB potencial

EUA: Expectativas do PIB - YoY%

Última Atualização: 03-nov-22

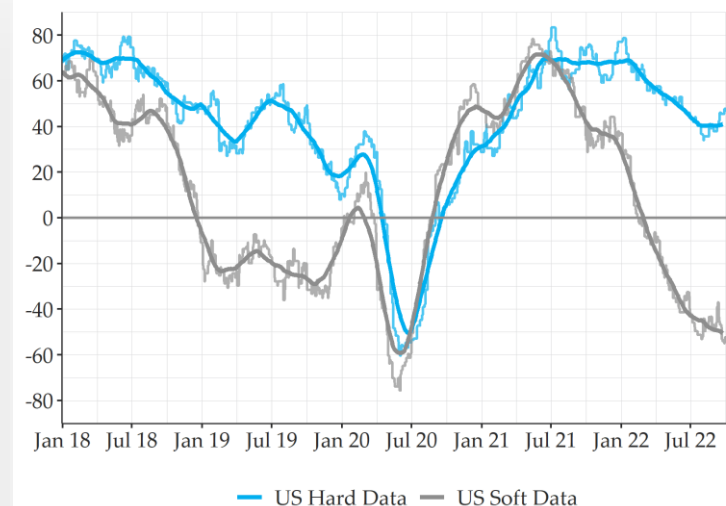


Fonte: Vinci Partners & Bloomberg

Indicadores de *hard data* parecem estar se estabilizando

US: Vinci Leading Indicator Por Tipo de Dado

Índice Diário e Média Móvel de 90 dias



Fonte: Vinci Partners

Onde está acontecendo o
desaquecimento?

Quais setores estão
enfraquecendo?



MERCADO DE IMÓVEIS COMEÇA A DESAQUECER COM A ELEVAÇÃO SIGNIFICATIVA DAS TAXAS DE JUROS

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

EUA: Taxa de Hipoteca

Última Atualização: 28-out-22

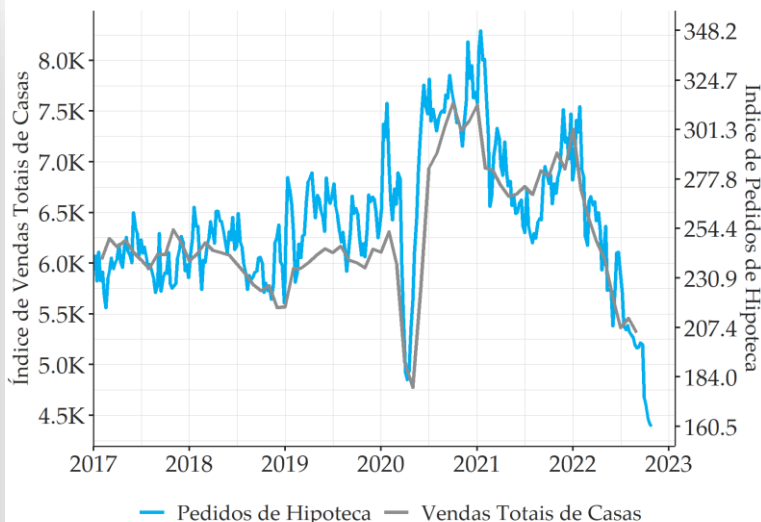


Fonte: Vinci Partners, Bloomberg

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

EUA: Vendas Totais de Casas x Pedidos de Hipoteca

Última Atualização: out 2022

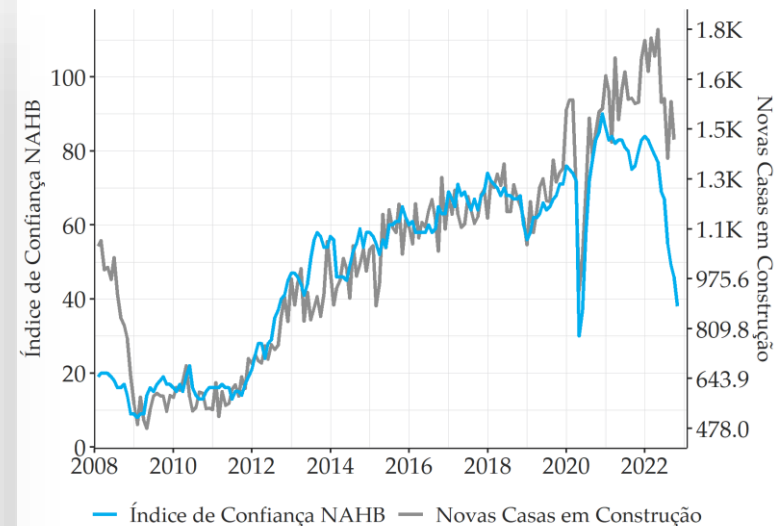


Fonte: Vinci Partners, Bloomberg

Construção de novas casas desacelerou, mas menos do que outros indicadores por que os estoques de casas a venda seguem baixos

EUA: Índice de Confiança NAHB x Novas Casas em Construção

Última Atualização: out 2022



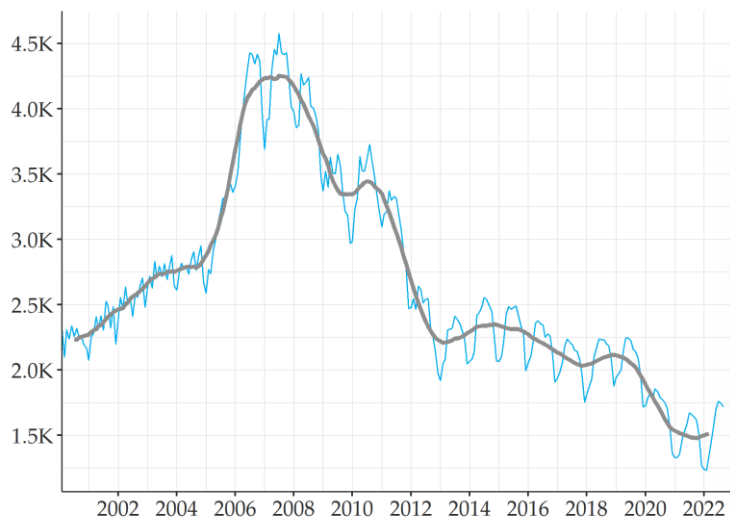
Fonte: Vinci Partners, Bloomberg

ESTOQUES DE CASAS A VENDA SEGUEM MUITO BAIXOS E VENDAS DE CASAS “À VISTA” SEGUEM EM NÚMERO RECORDE

Estoque de casas a venda (new+existing) está num nível historicamente baixo

EUA: Estoque Total de Casas (MM 12 meses)

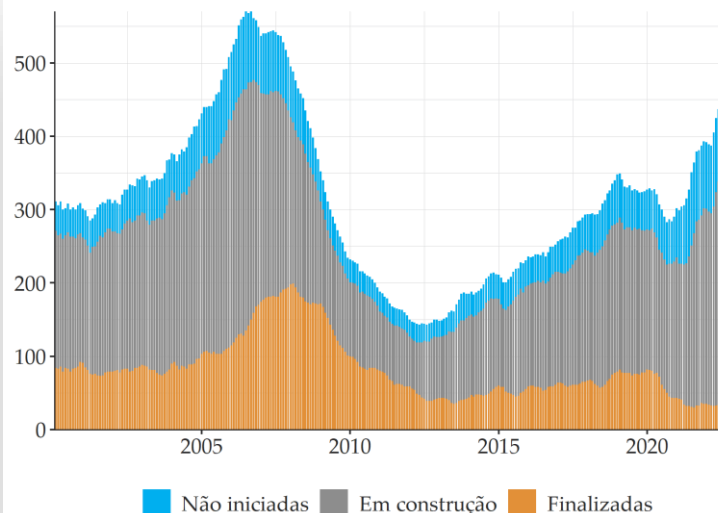
Última Atualização: set 2022



Esse estoque de casas inclui casas que estão em construção e casas que ainda nem começaram a ser construídas

EUA: Estoques de Novas Casas - Por Estágio de Construção (milhares saar)

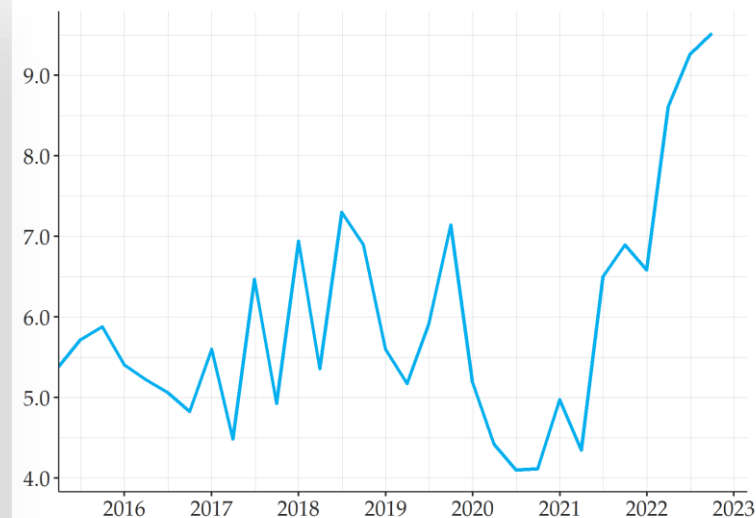
Última Atualização: set-22



Venda de casas em “cash” ainda seguem em alta, mas não o suficiente para compensar a queda nas novas compras financiadas

EUA: Casas Vendidas À Vista (%)

Última Atualização: set 2022

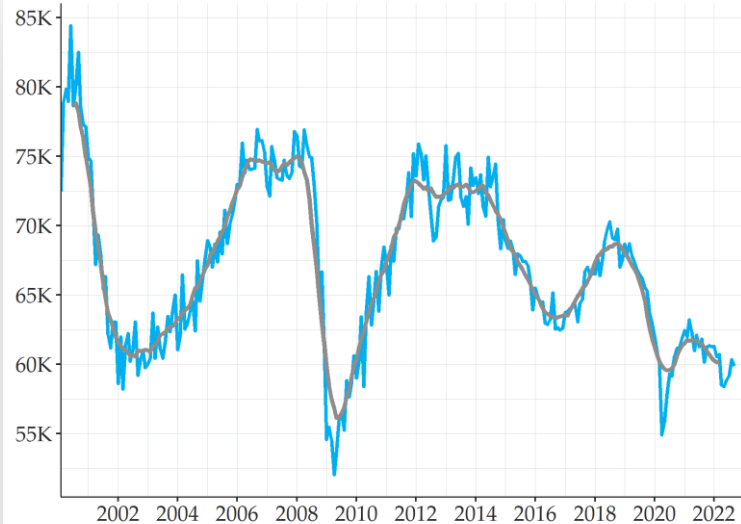


O INVESTIMENTO INDUSTRIAL DESACELEROU. TEMPO DE ENTREGA DE ENCOMENDAS NORMALIZOU

Juros mais altos afetam investimento além do que as que as empresas estão conseguindo atender a demanda com maior facilidade, sugerindo menor necessidade de ampliar a capacidade

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

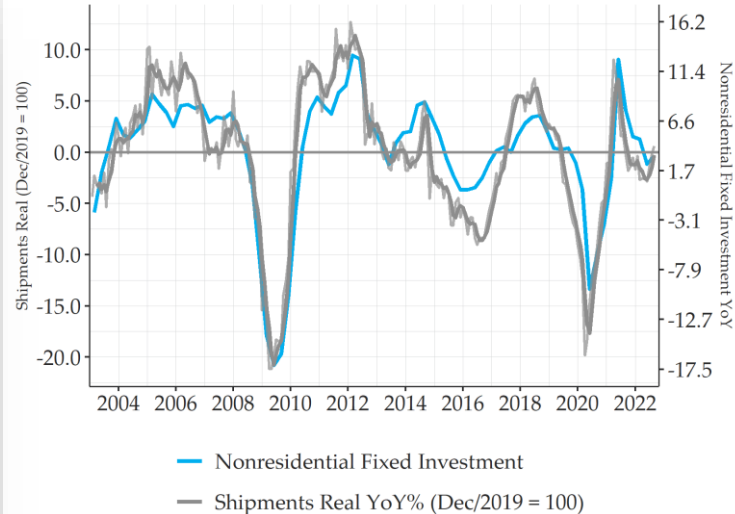
Last update: Sep 2022



Fonte: Vinci Partners & US Census Bureau

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

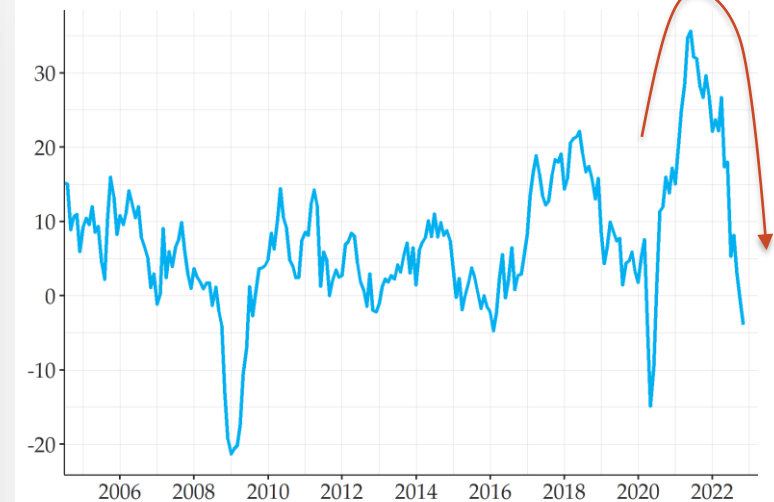
Last update, Sep 2022



Fonte: Vinci Partners & US Census Bureau

PMIs: Pedidos Incompletos ou Tempo de Entrega

Média do ISM Manuf., Empire e das PMIs de Philly, Richmond, Dallas, KC Fed
Última Atualização: out-22



Fonte: Vinci Partners, Bloomberg

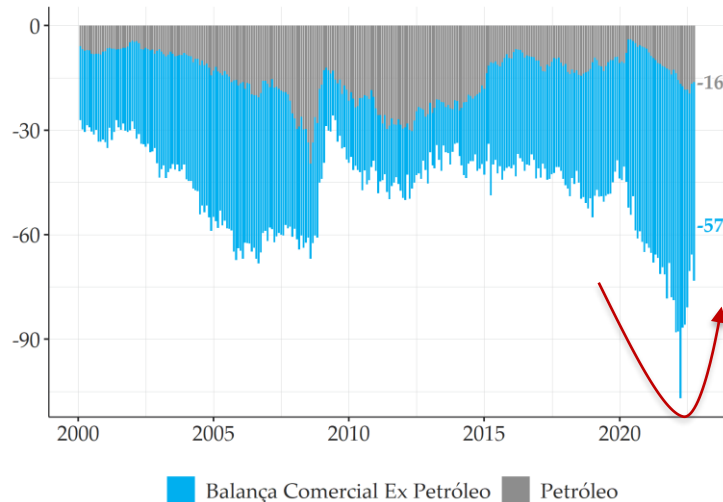
DESAQUECIMENTO TAMBÉM APARECE NA MELHORA DA BALANÇA COMERCIAL E NORMALIZAÇÃO DE ESTOQUES

Melhora na balança comercial americana não foi relacionada à queda no preço do petróleo. Menor demanda americana já aparece nas exportações chinesas.

Piora da balança comercial começa a se reverter

EUA: Balança Comercial - Composição

Last Update: Sep-22

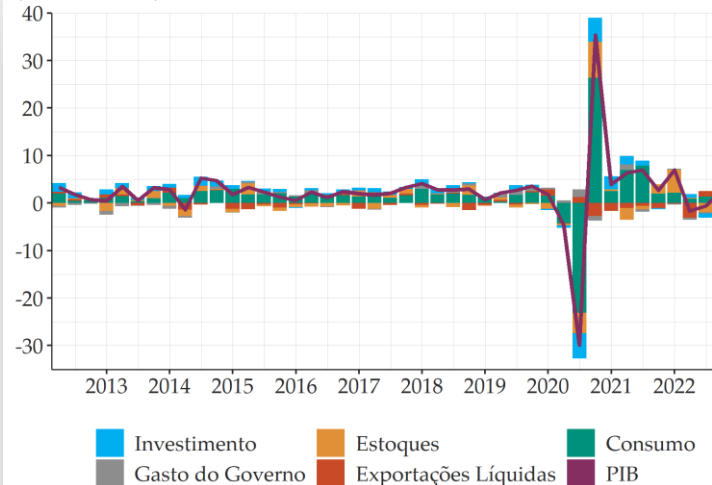


Fonte: Vinci Partners & US Census Bureau

No primeiro semestre muito das vendas saíram de estoques ou importações

EUA: PIB Real - Composição

Última Atualização: set-22
(% QoQ SAAR)



Fonte: Vinci Partners, BEA

Estoques começam a se recuperar, mas ainda longe do nível pré pandemia

EUA: Estoque/ Vendas do Varejo

Última Atualização: ago 2022



Fonte: Vinci Partners & US Census Bureau

EVOLUÇÃO DE ESTOQUES FOI BEM DIFERENTE ENTRE SETORES

O setor de automóveis em tempos normais responde por 40% dos estoques. Esse setor ainda mantém estoques muito baixos. Setores de varejo, como lojas de departamento, já voltaram a níveis normais

Inventories to Sale Ratio: Motor vehicle and parts dealers

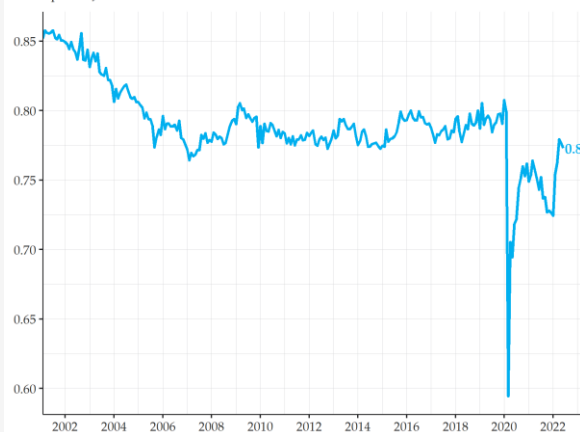
Last update: Jun 2022



Source: Vinci Partners, Bloomberg

Inventories to Sale Ratio: Food and beverage stores

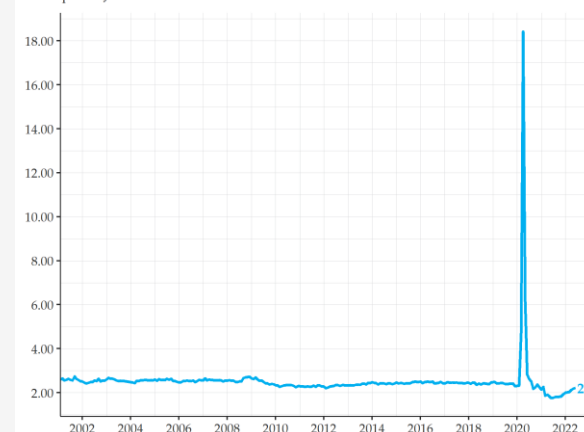
Last update: Jun 2022



Source: Vinci Partners, Bloomberg

Inventories to Sale Ratio: Clothing and clothing accessories stores

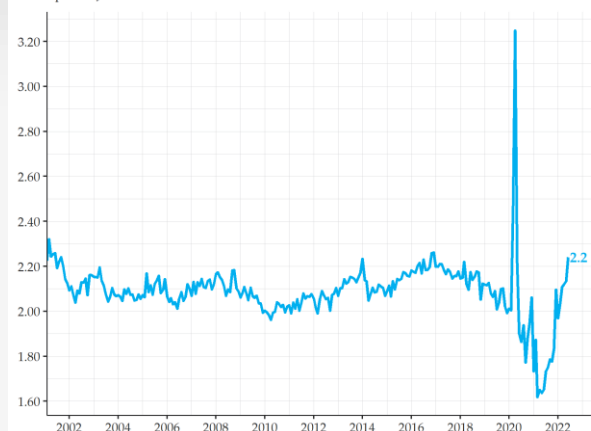
Last update: Jun 2022



Source: Vinci Partners, Bloomberg

Inventories to Sale Ratio: Department stores

Last update: Jun 2022



Source: Vinci Partners, Bloomberg

Inventories to Sale Ratio: Building material and garden equipment and supplies dealers

Last update: Jun 2022



Source: Vinci Partners, Bloomberg

Inventories to Sale Ratio: General merchandise stores

Last update: Jun 2022



Source: Vinci Partners, Bloomberg

Onde a economia americana
ainda está forte?



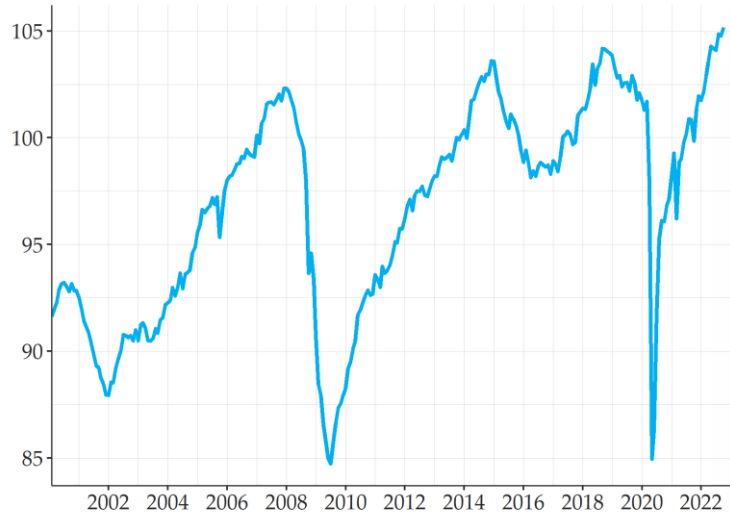
PRODUÇÃO INDUSTRIAL SEGUE FORTE, APESAR DA QUEDA DOS PMIs INDUSTRIAIS

PMIs são uma pesquisa subjetiva que é muito influenciada pela performance do mercado de ações. Como diz ironicamente o velho ditado, a bolsa antecipou 7 das últimas 4 recessões.

Produção industrial vem batendo recordes de produção mês após mês

US: Industrial Production

Last update: Sep 2022

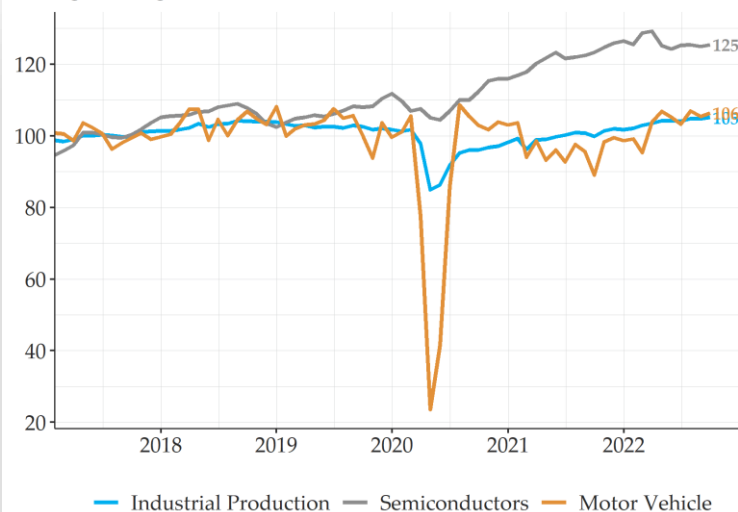


Source: Vinci Partners, Bloomberg

Produção de semicondutores é destaque de alta no período pós-pandemia

US Ind. Prod.: Total, Semiconductors and Motor Vehicle

Last update: Sep 2022



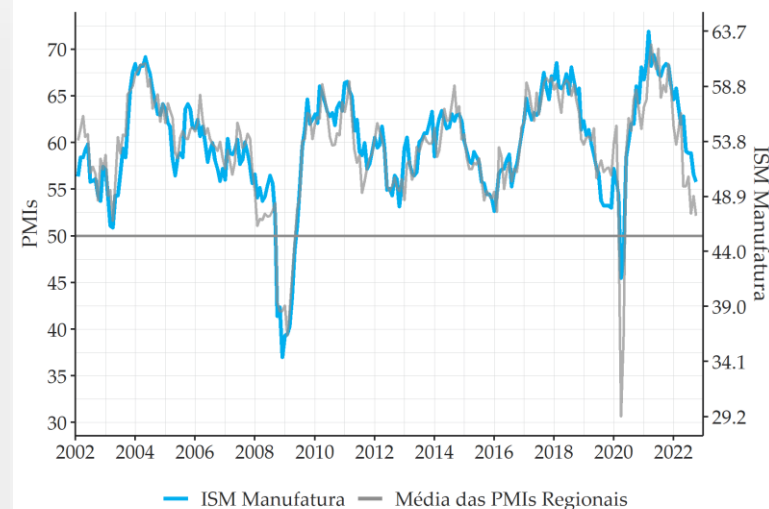
Source: Vinci Partners, Bloomberg

PMIs sugerem um nível abaixo de 50, o que, em teoria, significaria uma queda na produção industrial

EUA: ISM Manufatura x PMIs regionais

Média de Philly Fed, Richmond Fed, Empire Manufacturing e Chicago PMI

Última Atualização: out-22



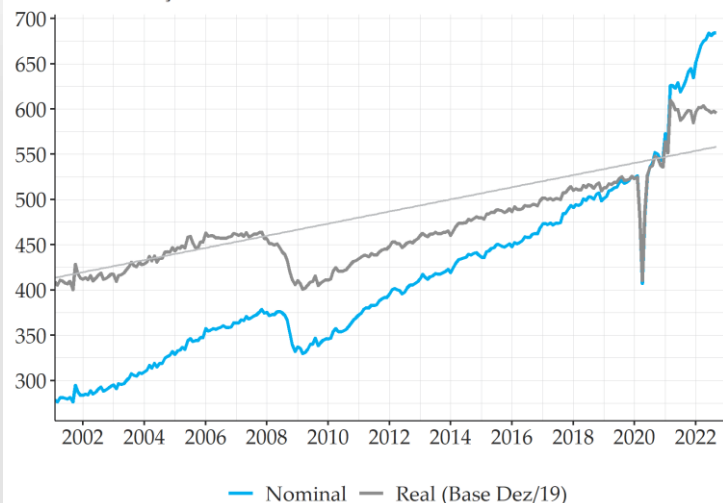
Fonte: Vinci Partners, Bloomberg

CONSUMO SEGUE FORTE, EM ESPECIAL SERVIÇOS

O excesso de poupança após a pandemia de 11% do PIB vem alimentando o consumo. Isso gera um efeito retardado sobre a demanda da política fiscal adotada em 2020/21. Serviços, ao contrário de bens, não podem ser importados. Inflação deve ser mais persistente neste setor

EUA: Vendas no Varejo (Nominal & Real)

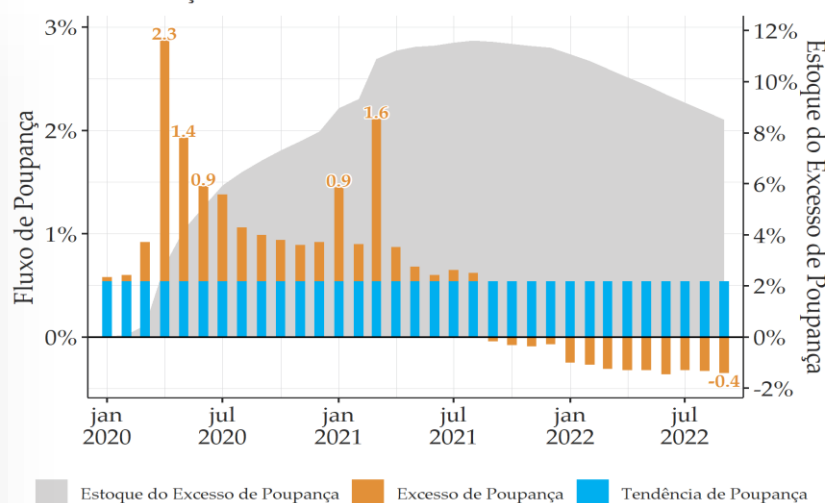
Última Atualização: set 2022



Fonte: Vinci Partners, US Census, FRED

EUA: Excesso de Poupança - Fluxo e Tendência (% PIB)

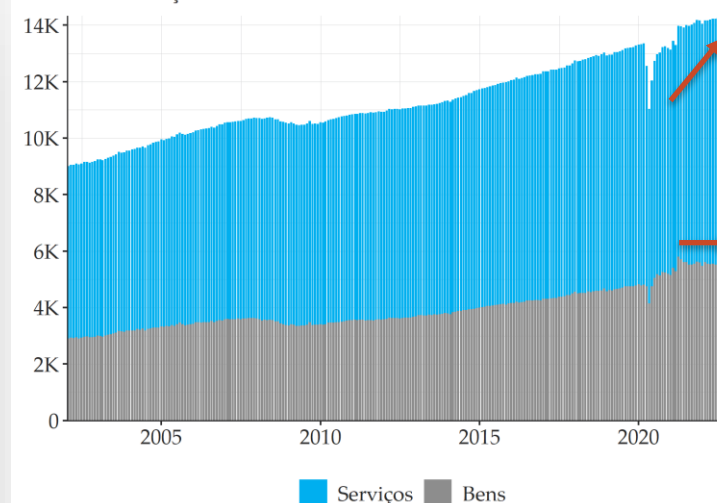
Última Atualização: set 2022



Fonte: Vinci Partners & US Census Bureau

EUA: PCE - Serviços e Bens (USD bi) - Real

Última Atualização: set 2022



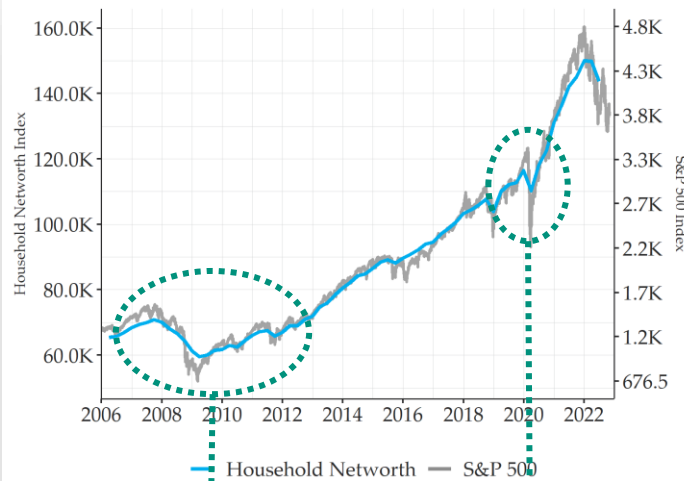
Fonte: Vinci Partners, BEA

EFEITO RIQUEZA AINDA ESTIMULA O CONSUMO. CONFIANÇA DO CONSUMIDOR VOLTA A SUBIR COM QUEDA DA GASOLINA

Impulso da riqueza das famílias deve se tornar menos importante mais a frente na medida em que os ganhos nos mercados acionários e preços das casas sugerem moderação

EUA: Patrimônio Líquido das Famílias x S&P 500

Last update, nov 2022

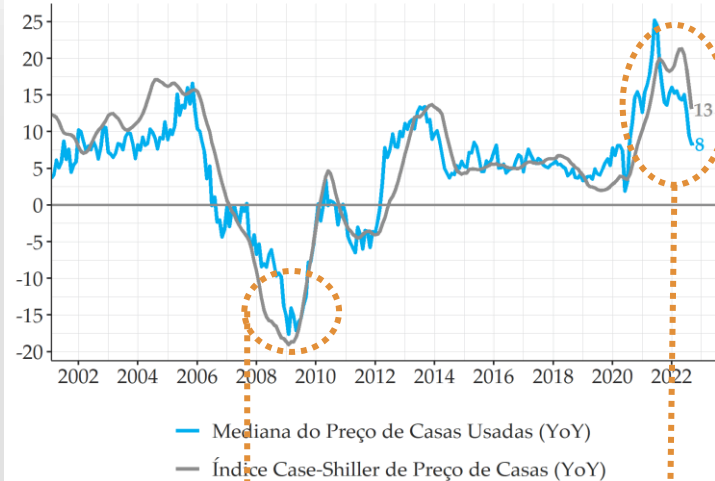


Fonte: Vinci Partners, Bloomberg

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

EUA: Preços de Casas Usadas x Índice Case-Shiller (YoY)

Última Atualização: set 2022

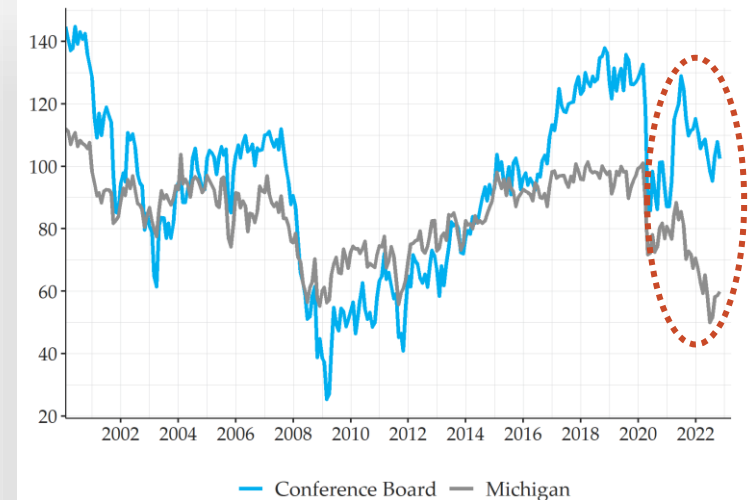


Fonte: Vinci Partners, Bloomberg

Inflação no preço das casas começa a desacelerar, sugerindo uma normalização nesse mercado

EUA: Confiança do Consumidor - Michigan vs Conference Board

Última Atualização: out 2022



Fonte: Vinci Partners, Bloomberg

Confiança do consumidor é muito afetada pelo preço da gasolina. Apesar da queda na confiança, consumo em geral permaneceu alto como vimos anteriormente

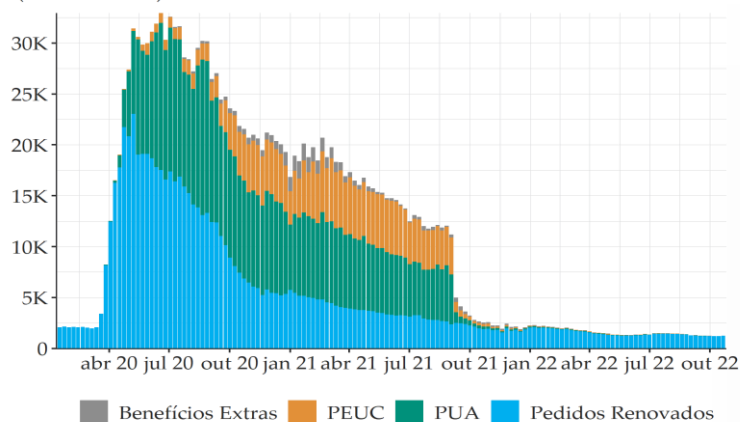
UM DOS MOTIVOS DO CONSUMO FORTE É O MERCADO DE TRABALHO SUPERAQUECIDO

1,7 vagas de trabalho disponíveis para cada trabalhador desempregado

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

EUA: Seguro-Desemprego e Outros Benefícios

Última Atualização: 21-out-22
(Milhares NSA)

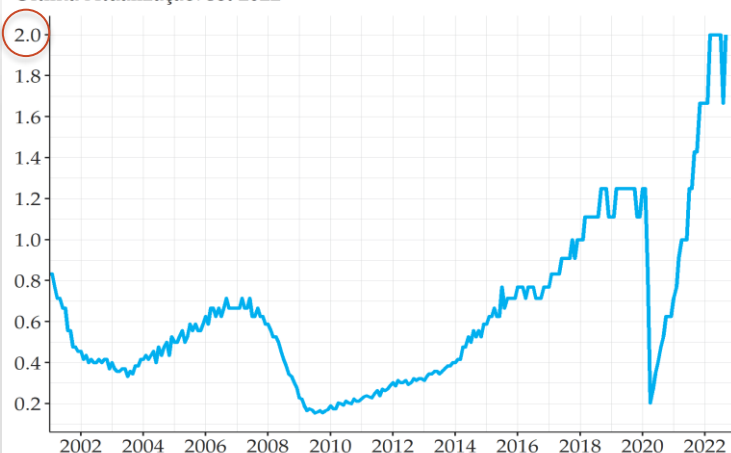


Fonte: Vinci Partners & US Dept. of Labor

Hoje existem aproximadamente 2 vagas de emprego abertas para cada trabalhador desempregado

EUA: JOLTS - Vagas em Aberto por Trabalhador Desempregado

Última Atualização: set 2022

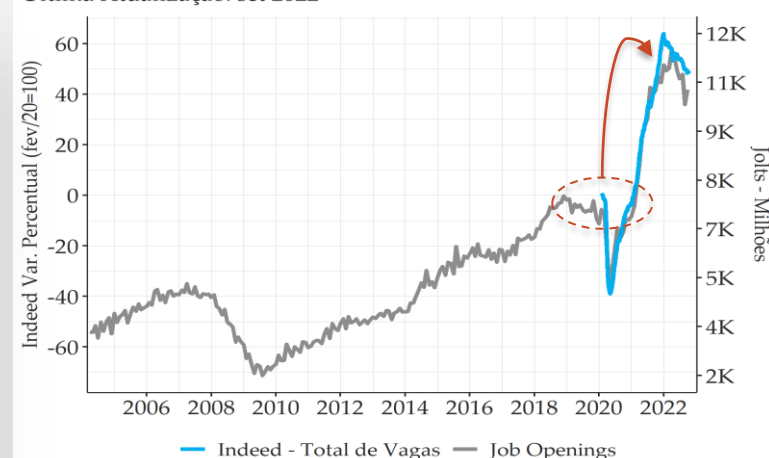


Fonte: BLS, Vinci Partners

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

Vagas em aberto: Indeed x JOLTS

Última Atualização: set 2022



Fonte: Vinci Partners, BLS, Indeed

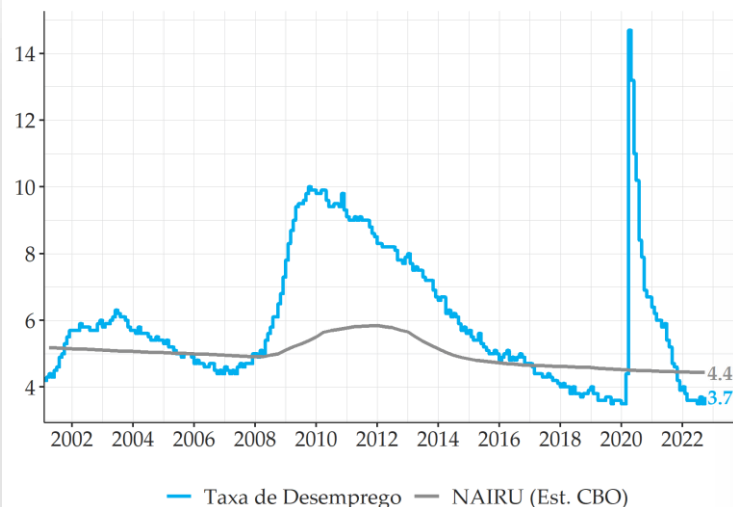
DEMANDA MAIOR DO QUE A OFERTA DE TRABALHO... INFLAÇÃO DE SALÁRIOS ACELERANDO

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

Para reduzir a inflação de salários, desemprego deverá subir para um valor acima de 4,4%, a taxa natural de desemprego

EUA: Taxa de Desemprego (%)

Última Atualização: out 2022



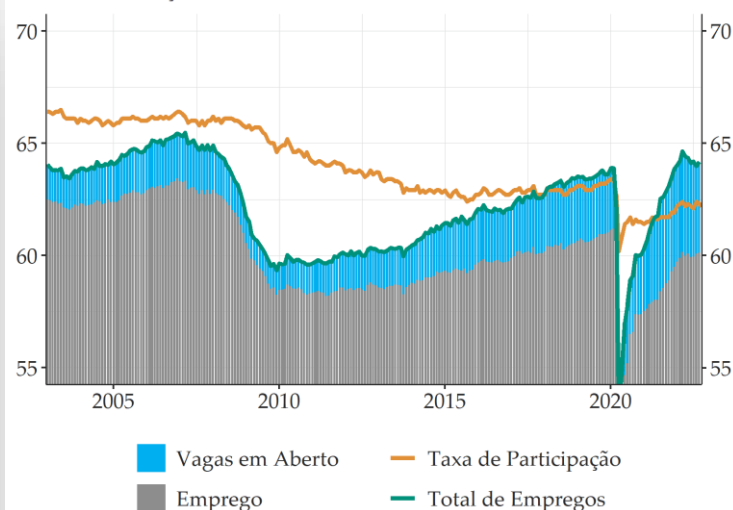
Fonte: Vinci Partners, BLS, CBO

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)

EUA: Hiato entre Vagas e Trabalhadores

Última Atualização: out-22



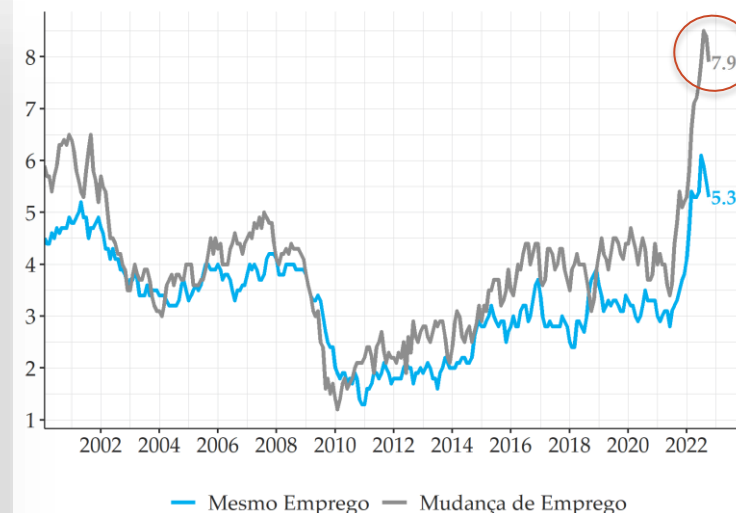
Fonte: Vinci Partners, BLS

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

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

EUA: Atlanta Fed - Acompanhamento de Salário (Var. Anual)

Última Atualização: set 2022



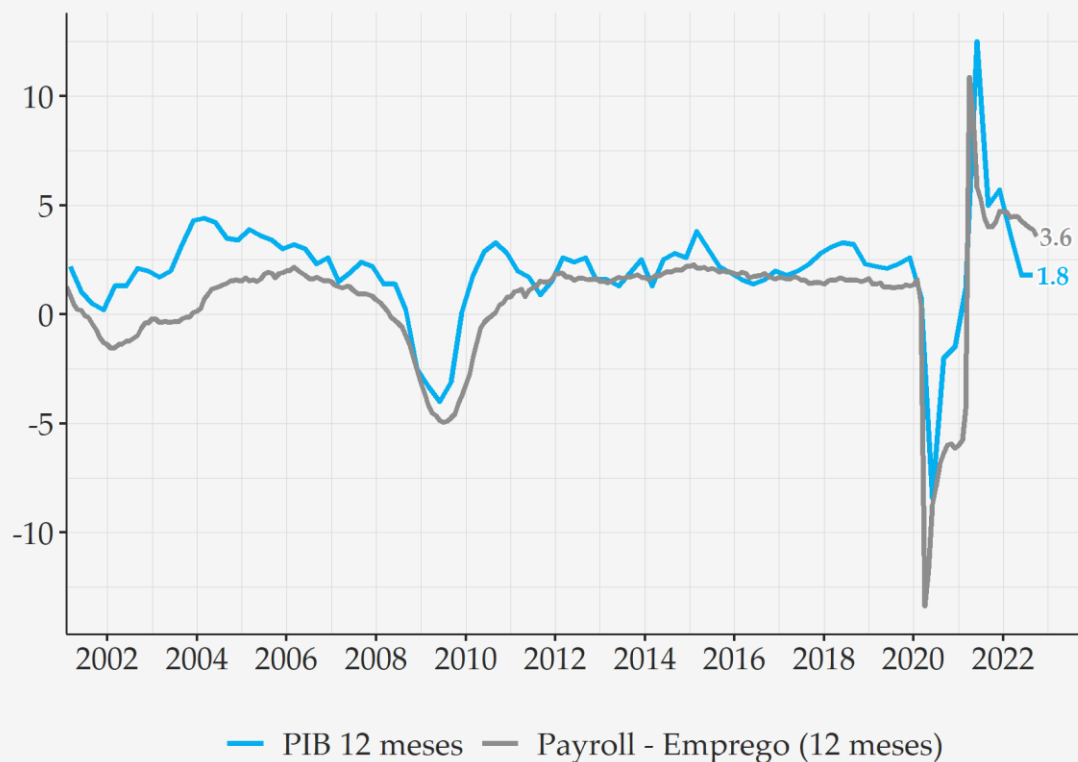
Fonte: Vinci Partners & Atlanta Fed

redução da emissão de moeda em 2017, o que afetou a bolsa

SE PIB VAI CRESCER ABAIXO DE 2% O EMPREGO VAI CONTINUAR CRESCENDO 4%? PAYROLLS DEVEM CAIR PARA 200K, MAS ISSO NÃO QUER DIZER QUE O PROBLEMA ACABOU

EUA: Crescimento do PIB e Crescimento Emprego em 12 meses (Payroll)

Última Atualização: out 2022



Fonte: Vinci Partners, Bloomberg

Lei de Okun

1. Crescimento do PIB e do emprego são relacionados
2. Em geral o crescimento do PIB é ligeiramente superior ao crescimento do emprego – ou seja, há crescimento da produtividade ao longo do tempo
3. Em geral o mercado de trabalho é defasado em relação ao PIB
4. 4% de crescimento do emprego (140 mm de trabalhadores) equivale a um NFP de 460k por mes
5. 1,7% de crescimento do emprego equivale a um NFP de 200k por mês
6. É provável que estejamos migrando para um NFP de 200k por mês. Mas 200k por mês ainda é forte e não faz o desemprego subir

Inflação

Economia Global desacelerando →
Queda na inflação de commodities

Aumento no consumo de serviços,
mercado de trabalho ainda forte →
**Persistência na inflação de
serviços/núcleo**

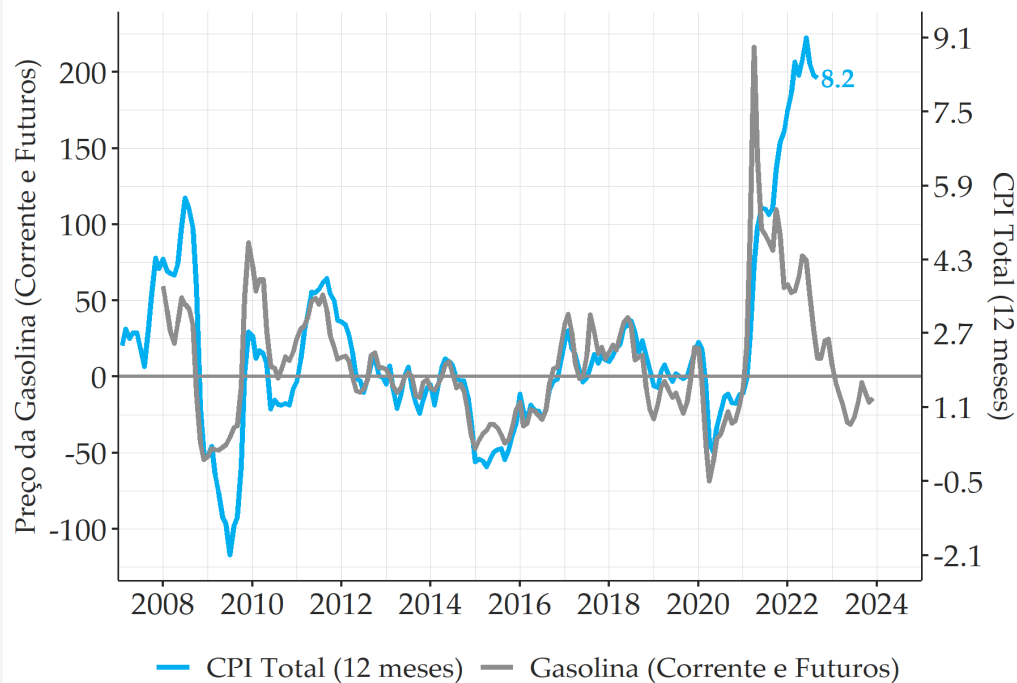


COM A QUEDA NO PREÇO DAS COMMODITIES & PETRÓLEO, INFLAÇÃO TOTAL SE REDUZ NOS PRÓXIMOS MESES

Volatilidade do preço da gasolina é muito alta e domina a flutuação no CPI Total nos EUA. CPI Total deve seguir desacelerando

Preço Gasolina Corrente e Futuro x CPI Total

Última Atualização: set 2022



Fonte: Vinci Partners, BLS, Bloomberg

Preço da gasolina vem caindo forte nos Estados Unidos nos últimos meses

EUA: Gasolina - Dólar/galão

Última Atualização: set-22

À vista & Futuro



Fonte: Vinci Partners & Bloomberg

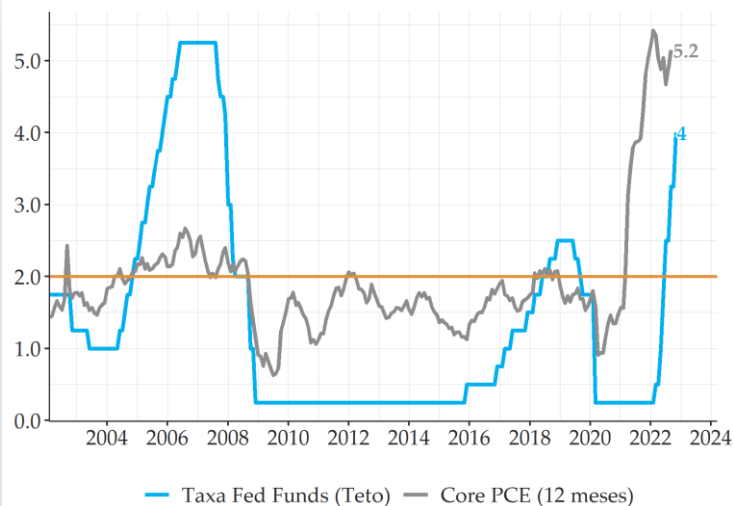
MAS O NÚCLEO DE INFLAÇÃO DEVE PERMANECER NUM PATAMAR ALTO EM TORNO DE 5%

Mas, a médio prazo, alguns sinais incipientes de moderação nos núcleos?

Core PCE segue muito acima da meta do Fed de 2%

EUA: Núcleo PCE x Taxa Fed Funds

Última Atualização: nov 2022

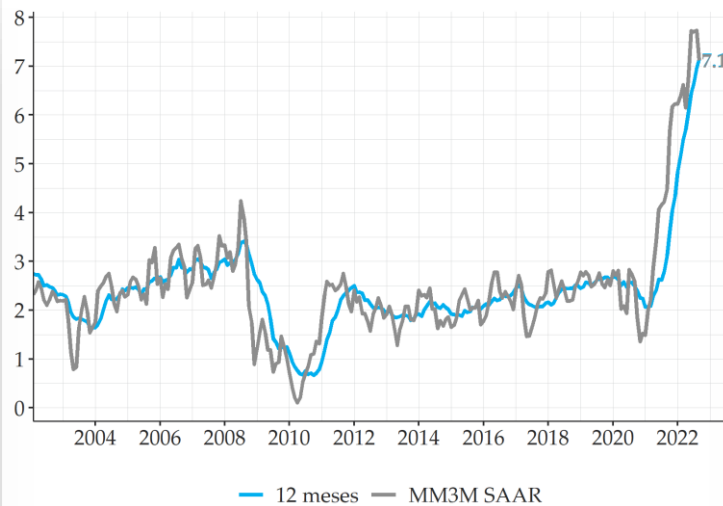


Fonte: Vinci Partners, Bloomberg

Média dos núcleos de inflação segue num patamar extremamente alto

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

Última Atualização: set 2022

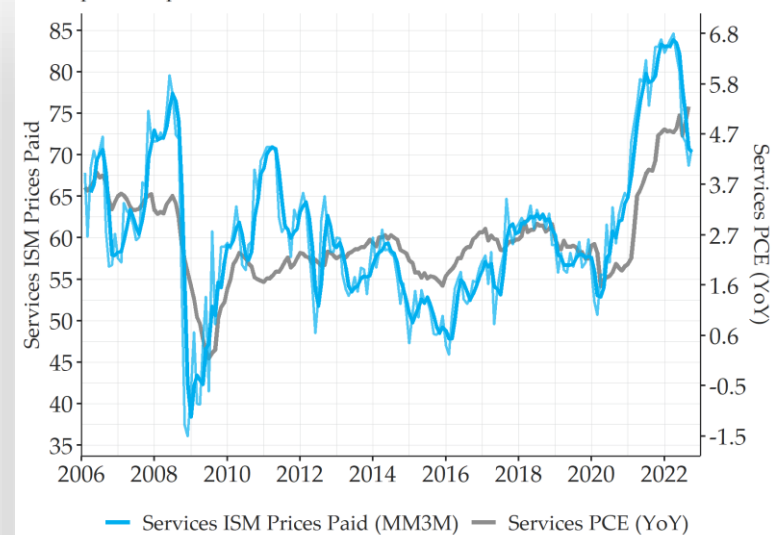


Fonte: Vinci Partners & BLS

Componente de Preços do ISM de serviços sugere moderação na margem

US: Services PCE x Services ISM Prices Paid

Last update: Sep 2022



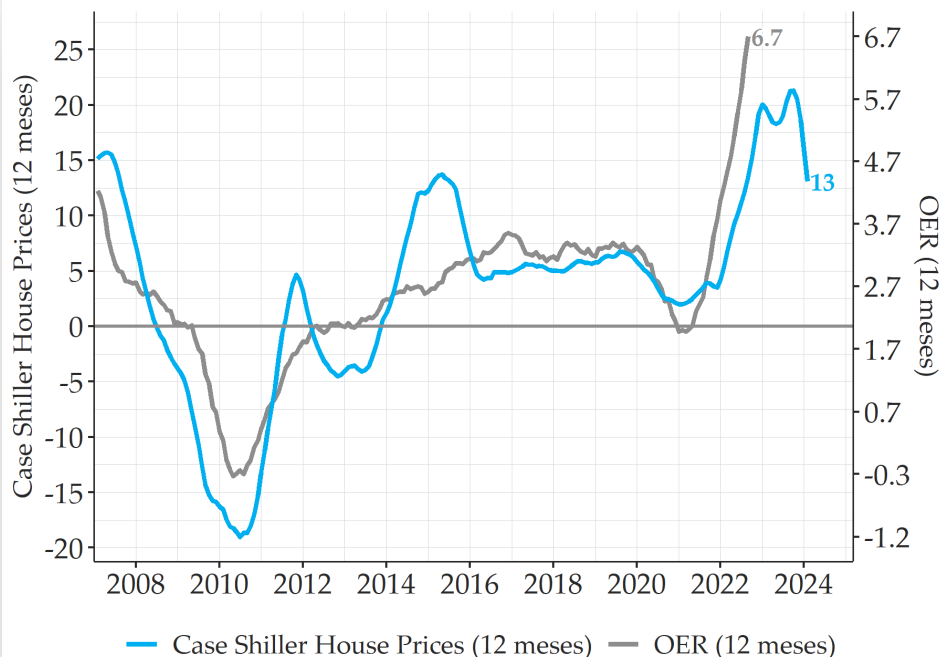
Source: Vinci Partners, Bloomberg

INFLAÇÃO DE ALUGUEL REAJE COM MAIS DE UM ANO DE DEFASAGEM AO PREÇO DAS CASAS

Mas começam a surgir alguns sinais de moderação na alta do preço das casas – que estava num nível insustentável de 20% ao ano na média dos Estados Unidos

EUA: Índice de Preço de Casas Case-Shiller x Inflação OER

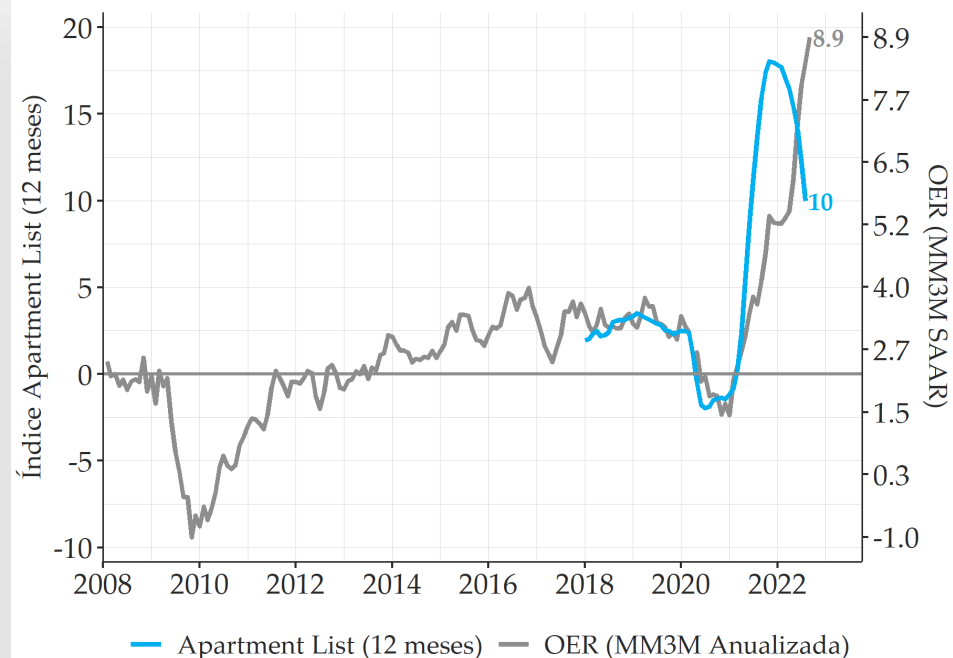
Última Atualização: set 2022



Fonte: Vinci Partners, BLS, Bloomberg

EUA: Índice Apartment List x Componente OER

Última Atualização: set 2022



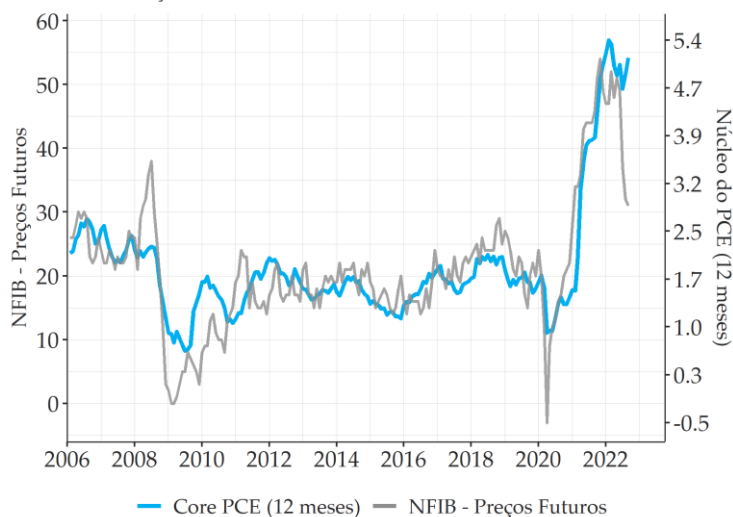
Fonte: BLS, Apartment List

OUTROS SINAIS DE MODERAÇÃO FUTURA NO NÚCLEO DE INFLAÇÃO AMERICANA

Pequenas Empresas (NFIB) começam a esperar menos altas de preços no futuro

EUA: Núcleo do PCE x NFIB - Preços Futuros

Última Atualização: set 2022

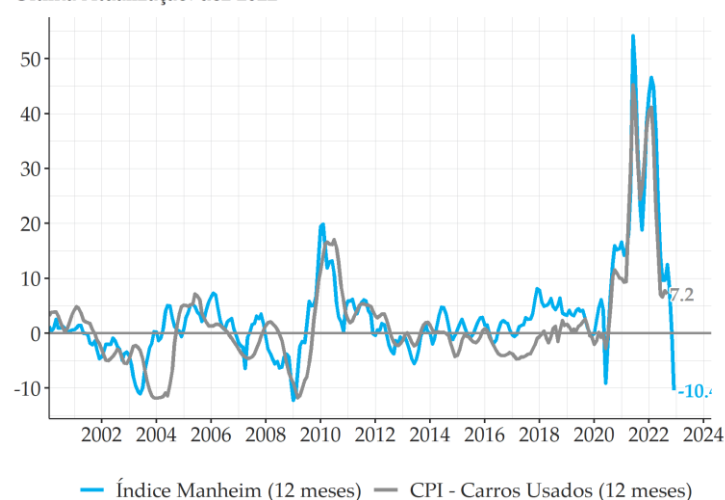


Fonte: Vinci Partners, Bloomberg

Alta no preço dos carros usados, fruto da falta de carros, começa a moderar

EUA: Carros Usados - Índice Manheim vs CPI

Última Atualização: dez 2022

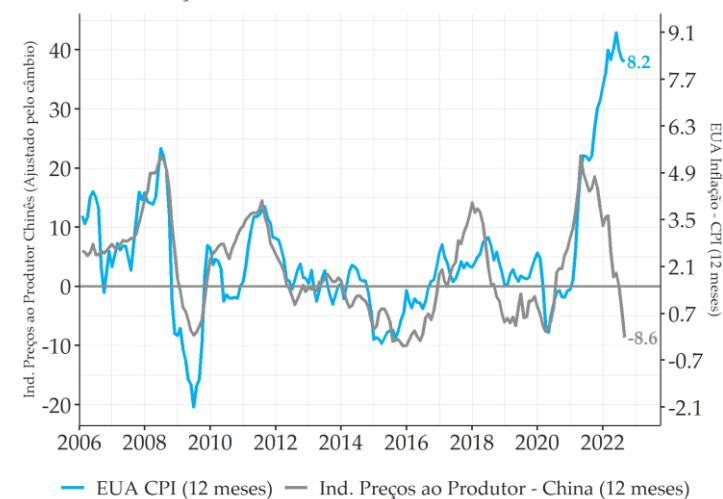


Fonte: Vinci Partners, Bloomberg

China voltou a exportar deflação para o mundo

EUA: Inflação x Ind. Preços ao Produtor da China

Última Atualização: set 2022



Fonte: Vinci Partners, Bloomberg

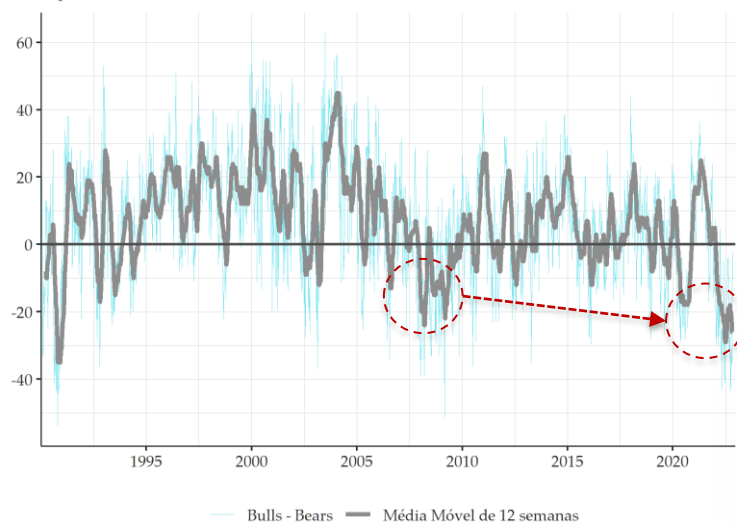
AVERSÃO A RISCO DO MERCADO FOI EXCESSIVA?

Indicadores de posicionamento mostram que o mercado estava mais pessimista do que na crise de 2008. Medo de queda nominal nos lucros não se concretizou. Com o mercado “leve”, notícias positivas potencializam a capacidade de afetar o mercado.

Mercados estavam, e seguem, mais pessimistas do que no pior momento da crise de 2008.

Institutional Investors: Bull - Bears

Last update: Nov 2022

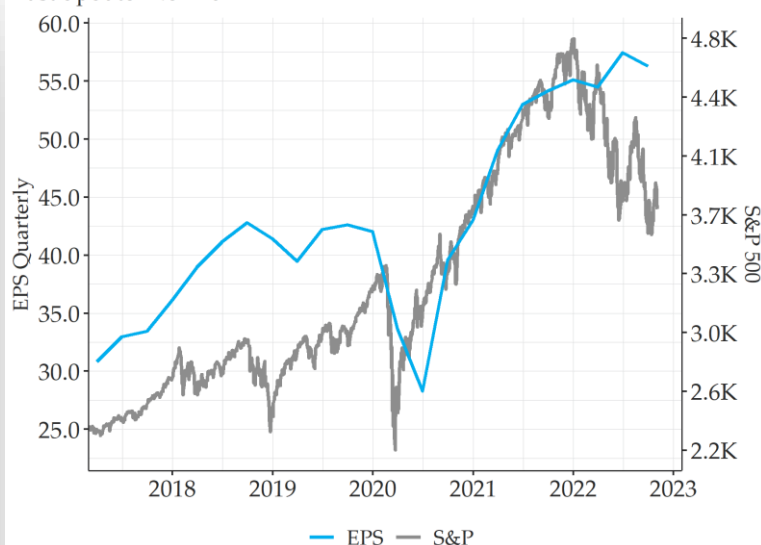


Source: Vinci Partners, Bloomberg

Com inflação elevada, lucro das empresas subiu, ao invés de cair como o mercado temia.

S&P and EPS Quarterly

Last update: Nov 2022



Com inflação elevada P/E ajusta em parte pela queda da bolsa e em parte pela alta nominal de lucros.

S&P 500 - P/E Blended 12M Forward

Last update: Nov 2022



INDICADORES ANTECEDENTES: DESACELERAÇÃO GLOBAL



Depois de um período de coordenação global, as diferentes regiões do mundo começam a se descorrelacionar, apesar da tendência global de desaceleramento



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 afetam os preços a curto prazo.

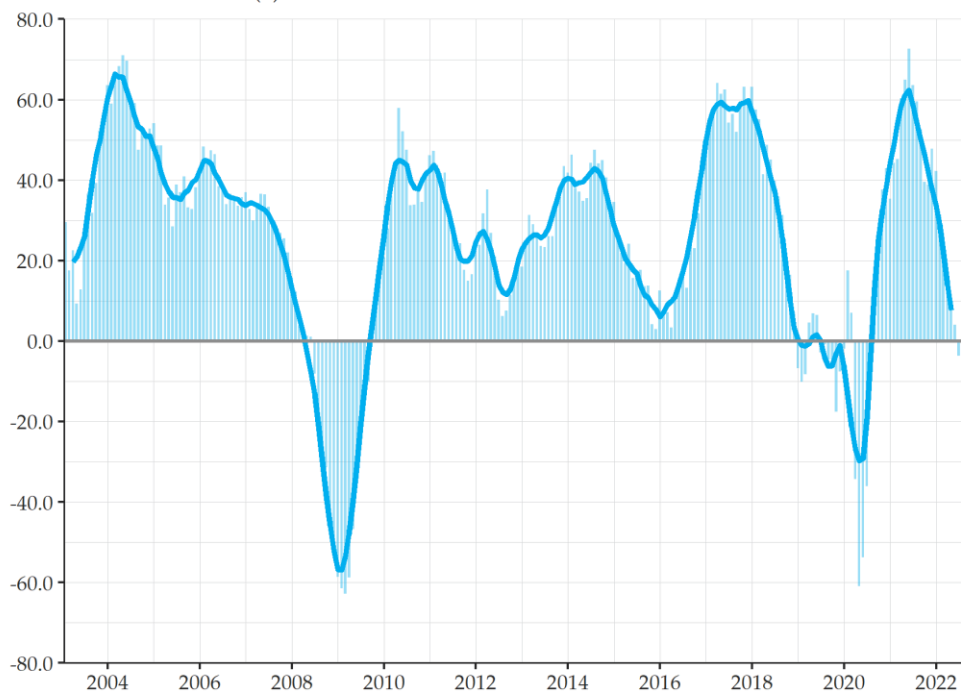
GLOBAL VINCI LEADING INDICATOR

Tendência é de desaceleração no crescimento. Mas Estados Unidos parece estar estabilizando. Europa desacelera fortemente. E China ensaia uma recuperação a partir de um nível muito baixo

Indicador antecedente global

Global: Vinci Leading Indicator

Indicador Mensal & MA(6)

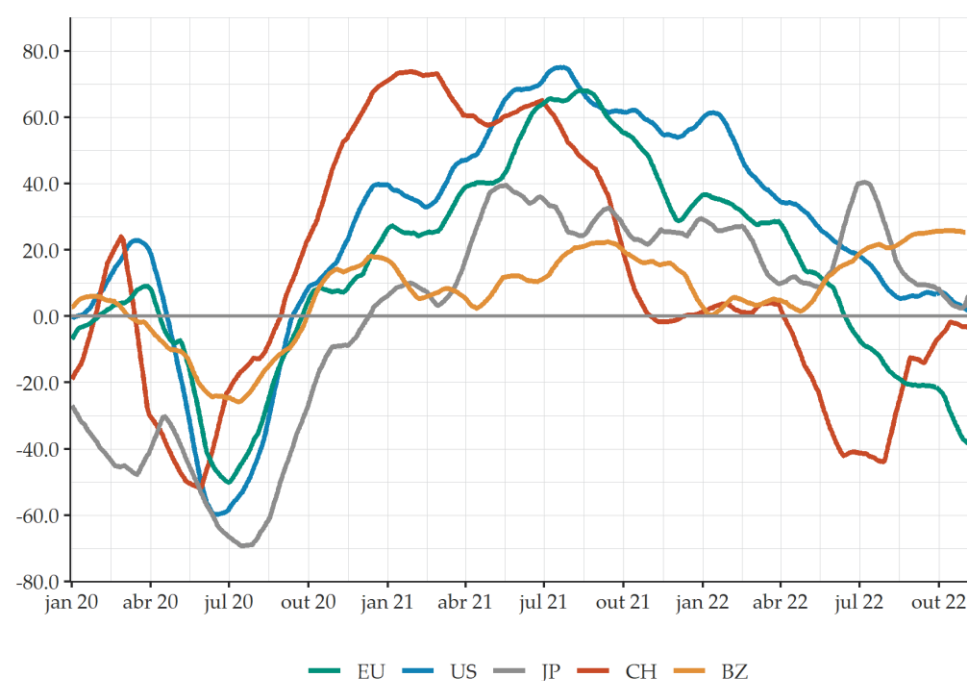


Fonte: Formulação Vinci Partners

Indicador Diário

Vinci Leading Indicator - Diário

Média móvel de 30 dias



Fonte: Vinci Partners

EUROPE VINCI LEADING INDICATOR

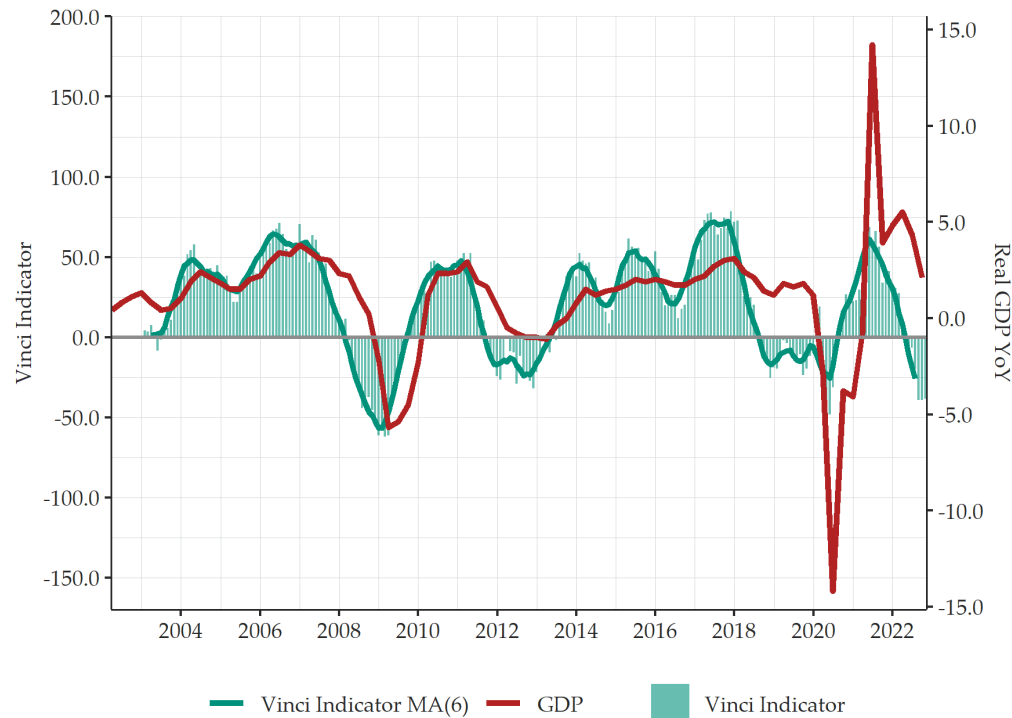
CHOQUE DE ENERGIA PODE LEVAR À RECESSÃO EM 2023?



Indicador Mensal

EU: Vinci Leading Indicator

Comparação entre o Indicador e o PIB YoY



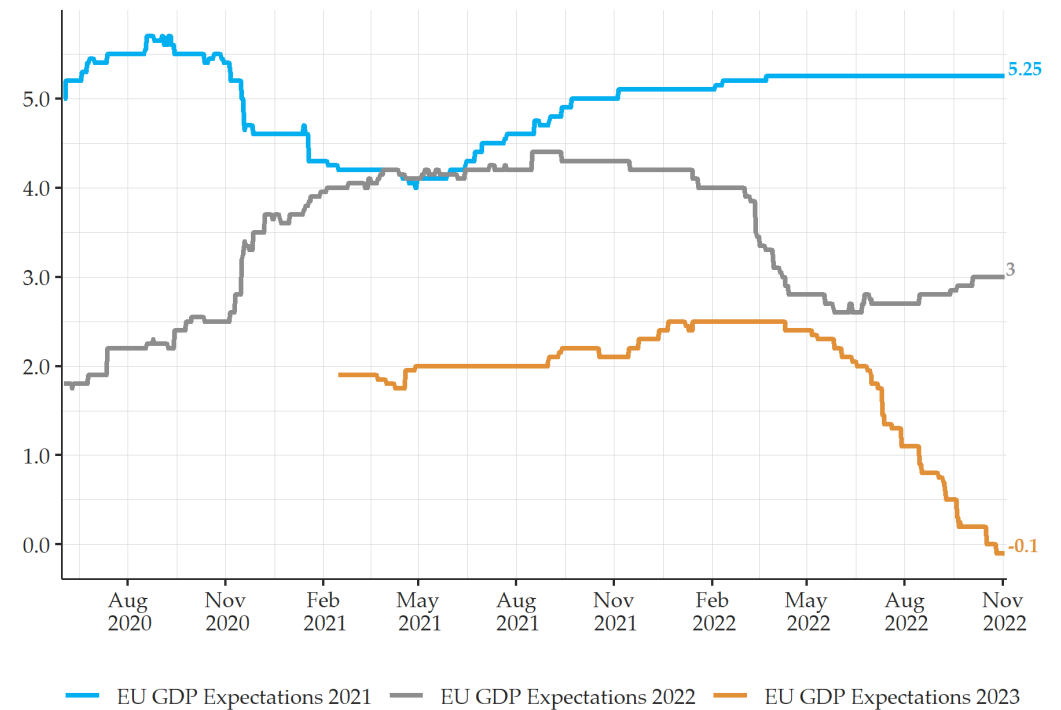
Fonte: Eurostat & Formulação Vinci Partners



Expectativa de Crescimento

EU: GDP expectations

Last update: Nov 2022



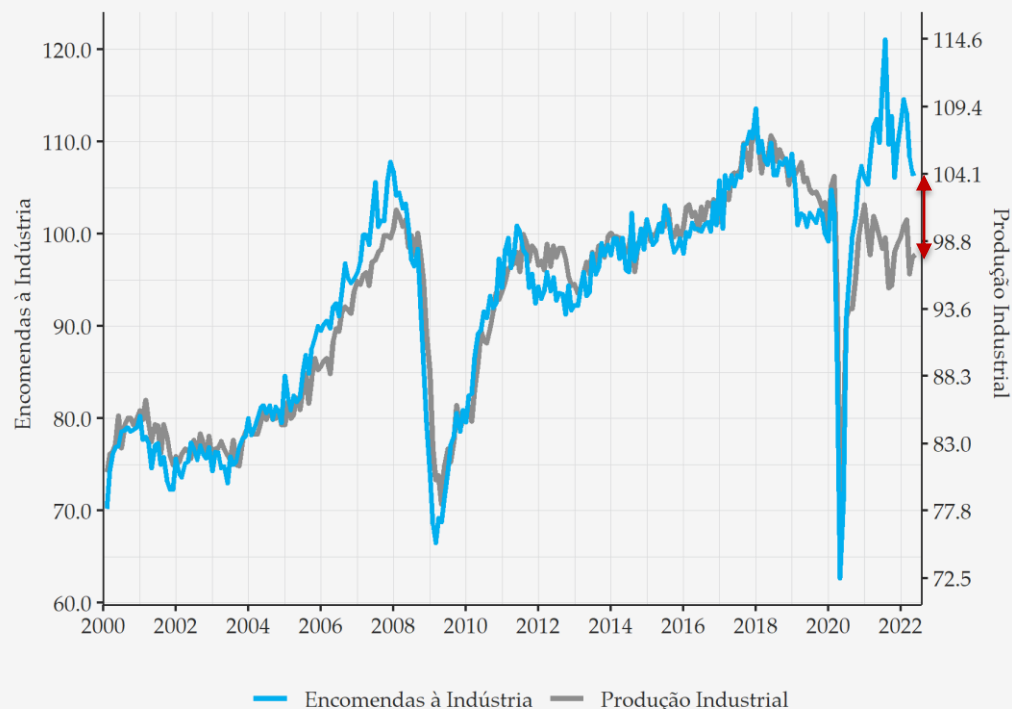
ALEMANHA: DIVERGÊNCIA ENTRE ENCOMENDAS E PRODUÇÃO PARA A INDÚSTRIA

Estoque elevados de gás e alternativa do LNG deve permitir que a Alemanha passe o inverno sem consequências drásticas para a economia.

Indústria alemã segue com um backlog de encomendas não atendidas. Apesar da demanda, falta de semicondutores e problemas na oferta de energia limitam o aumento da oferta

A falta de semicondutores, que afetou significativamente a indústria automotiva alemã, começa a dar sinais de normalização

Alemanha: Encomendas à Indústria vs Produção Industrial



Fonte: Bloomberg & Vinci Partners

Vendas de Semicondutores (Global - US\$ bln)

Última Atualização: set 2022



Fonte: Vinci Partners & Bloomberg

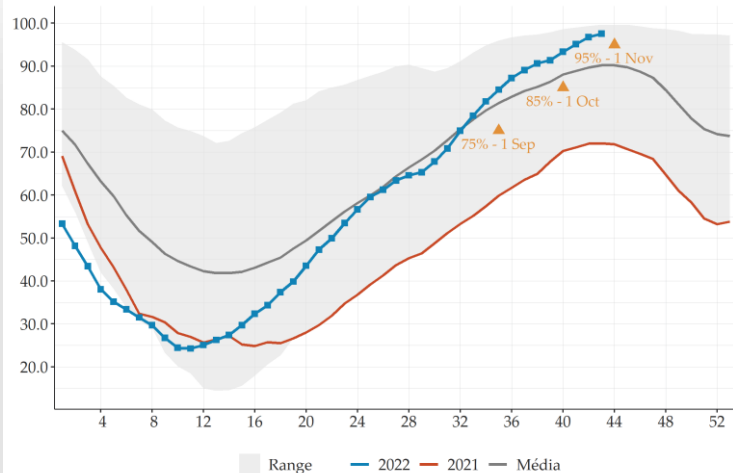
CHOQUE DO GÁS NA EUROPA NÃO SERÁ CATASTRÓFICO

Redução significativa do consumo de gás e busca de fontes alternativas (LNG) permitiram que estoques subissem mesmo sem oferta de gás pela Rússia. Mesmo com corte total da oferta de gás Russa, estimamos que a Europa chega ao fim do inverno com estoques baixos mas sem crise grave

Alemanha atingiu metas de estoques de gás muito antes das datas previstas

Evolução do Estoque de Gás Natural - Alemanha

Comportamento sazonal desde 2012. Em % do total. Pontos representam as metas do governo.

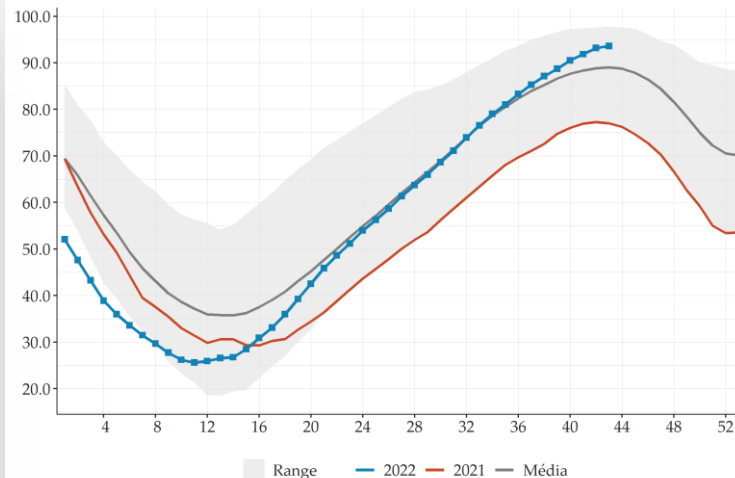


Fonte: GIE - Aggregated Gas Storage Inventory, Vinci Partners

Estoques de gás na Europa perto dos níveis máximos

Evolução do Estoque de Gás Natural - Europa

Comportamento sazonal desde 2012. Em % da capacidade total.

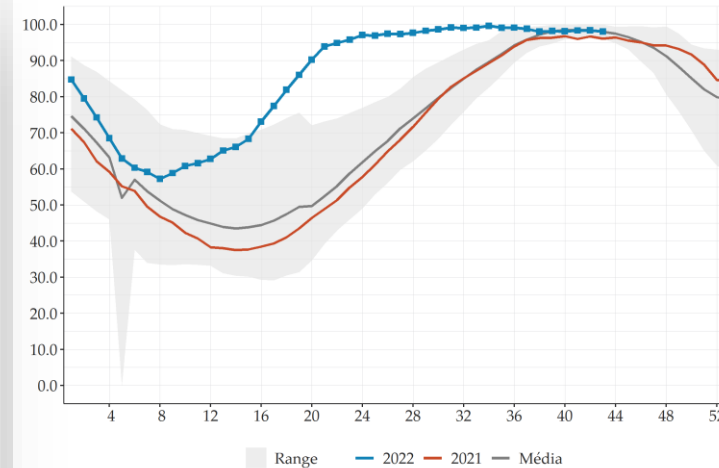


Fonte: GIE - Aggregated Gas Storage Inventory, Vinci Partners

Polônia, primeira a correr para 100% de estoques

Evolução do Estoque de Gás Natural - Polônia

Comportamento sazonal desde 2012. Em % da capacidade total.



Fonte: GIE - Aggregated Gas Storage Inventory

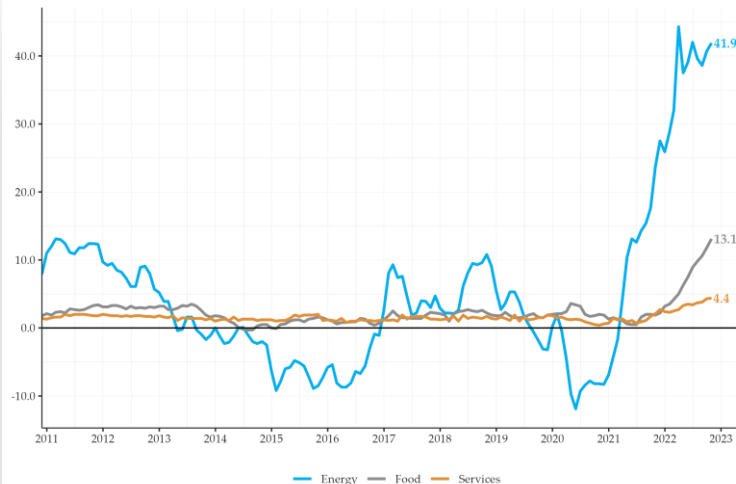
ENERGIA TEM IMPACTO MUITO RELEVANTE NA INFLAÇÃO

Redução significativa do consumo de gás e busca de fontes alternativas (LNG) permitiram que estoques subissem mesmo sem oferta de gás pela Rússia. Mesmo com corte total da oferta de gás Russa, estimamos que a Europa chega ao fim do inverno com estoques baixos mas sem crise grave

Energia sobe mais de 40% yoy na inflação da Europa

Europe: Components - Energy CPI YoY

Last update: Oct 2022



Inflação implícita de 5 e 10 anos na Europa foram afetadas significativamente

GE Breakeven

Last update: Nov, 04



Trilema do ECB: Preocupado com a inflação, com a recessão ou com os "spreads" de juros entre seus países membros?

Europe: European 10Y Rates Monthly Average

Last update: Nov 2022



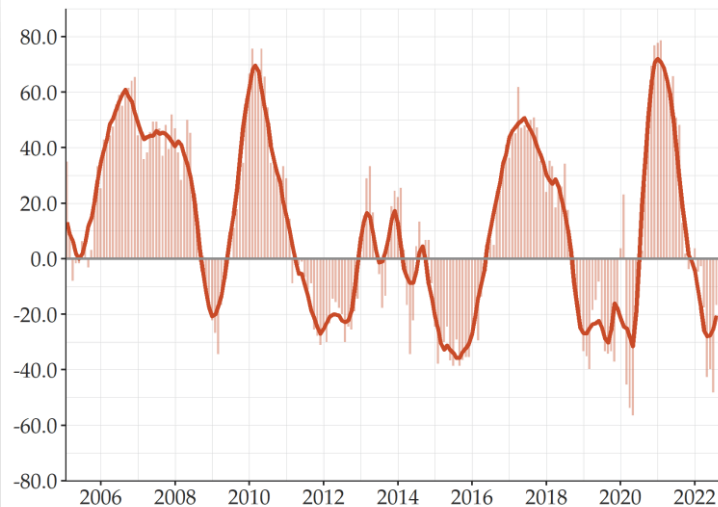
CHINA VINCI LEADING INDICATOR

China começa a mostrar os primeiros sinais de melhora, embora ainda partindo de um patamar muito baixo. Recuperação muito concentrada na melhora do PMI após a crise mais forte do Covid

Indicador Mensal

China: Vinci Leading Indicator

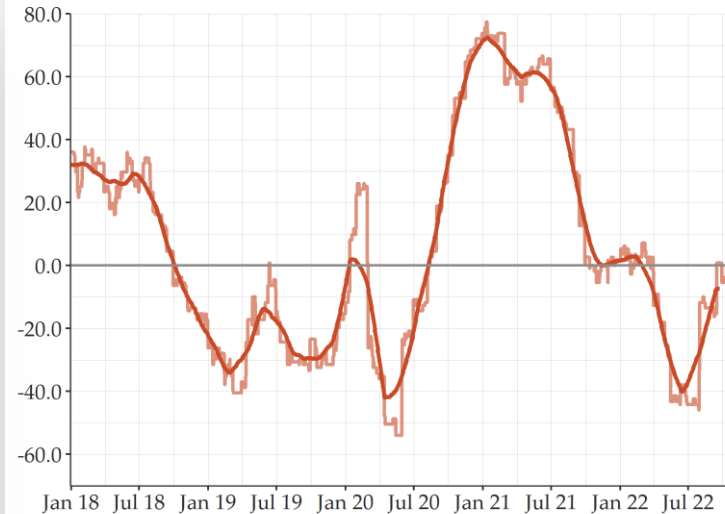
Indicador Mensal & MA(6)



Indicador Diário: Lockdowns agravaram a queda na atividade. Recuperação foi só o PMI

China: Vinci Leading Indicator - Daily

Indicador Diário & Média Móvel de 90 Dias



Índice de crédito de High Yield segue piorando na China

China USD HY Index (Price)

Last update: Nov 2022



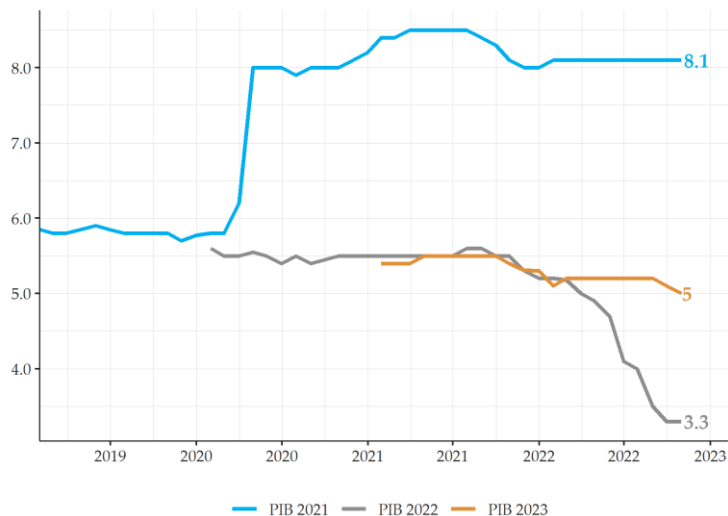
DEPOIS DO COVID, CHINA TEM DUAS ECONOMIAS DISTINTAS: VOLTADA PARA EXPORTAÇÃO VS. ECONOMIA DOMÉSTICA

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 em 2022

CH: PIB Expectativas - YoY%

Last update: Oct 2022

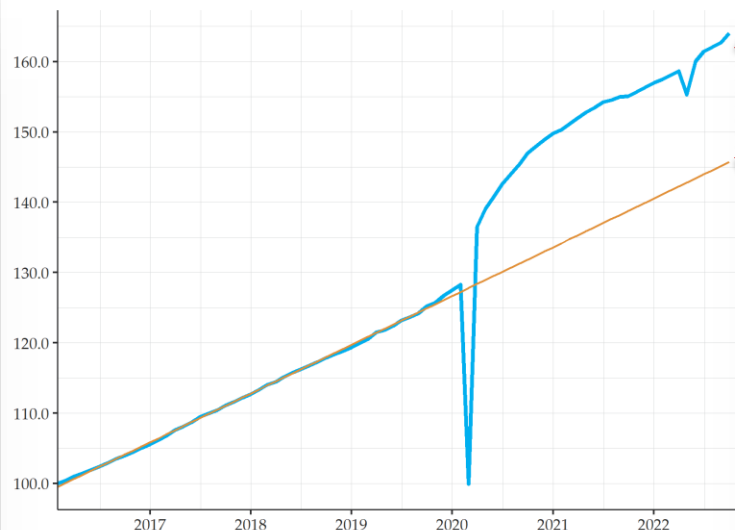


Source: Vinci Partners, Bloomberg

indústria segue crescendo acima da tendência pré-Covid. Mas lockdowns de Covid afetaram dados recentes

China: Produção Industrial & Linha de tendência de crescimento

Índice com ajuste sazonal

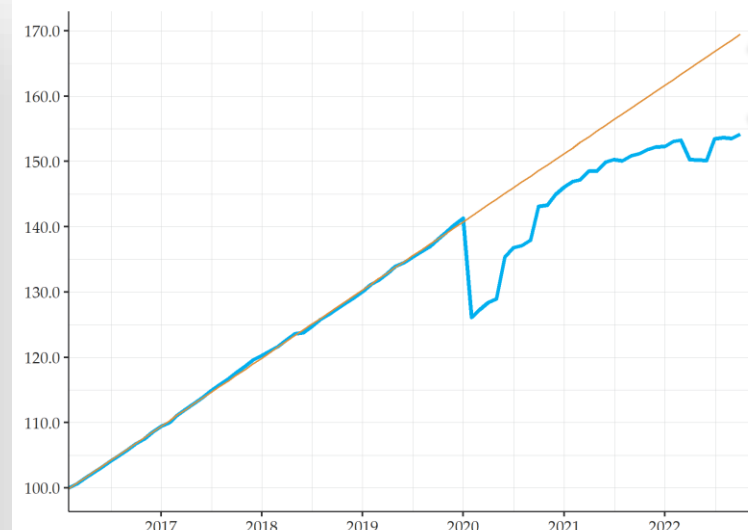


Fonte: Bloomberg & Vinci Partners.

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.

BRASIL:

Recebendo dividendos
das reformas estruturais?

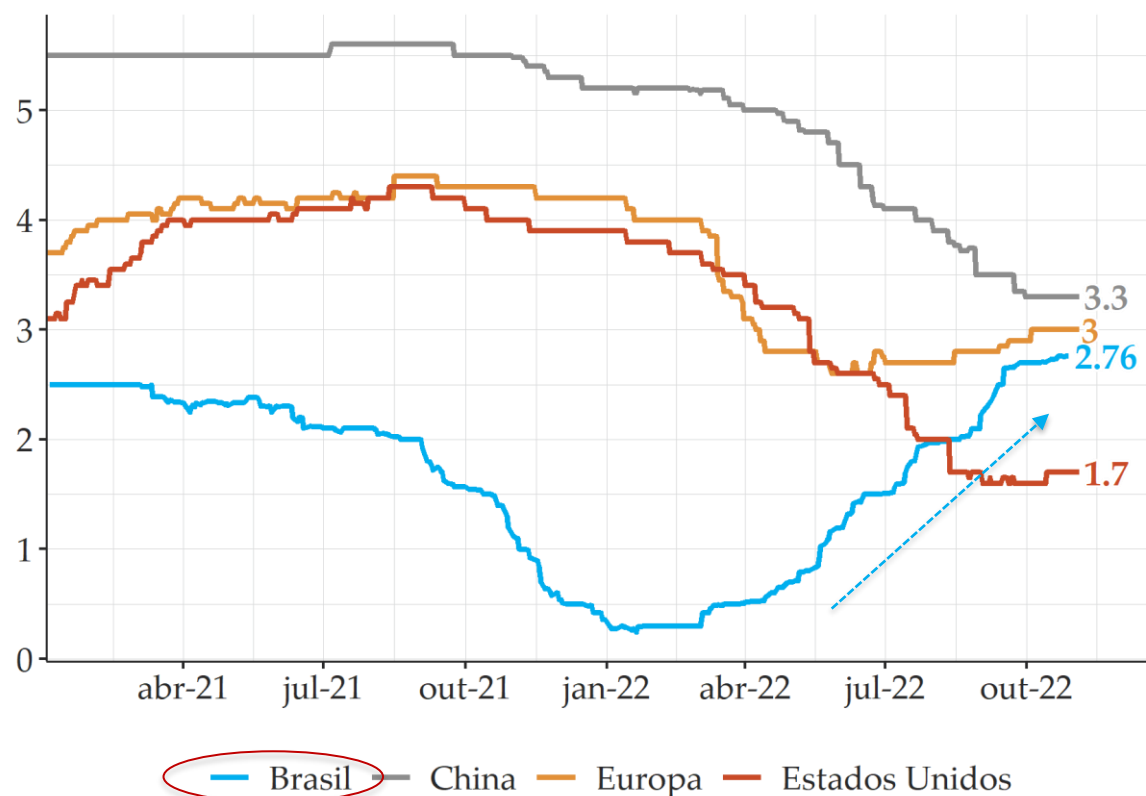
VINCI
partners



O QUE O BRASIL FEZ CERTO?



Expectativas para o PIB de 2022



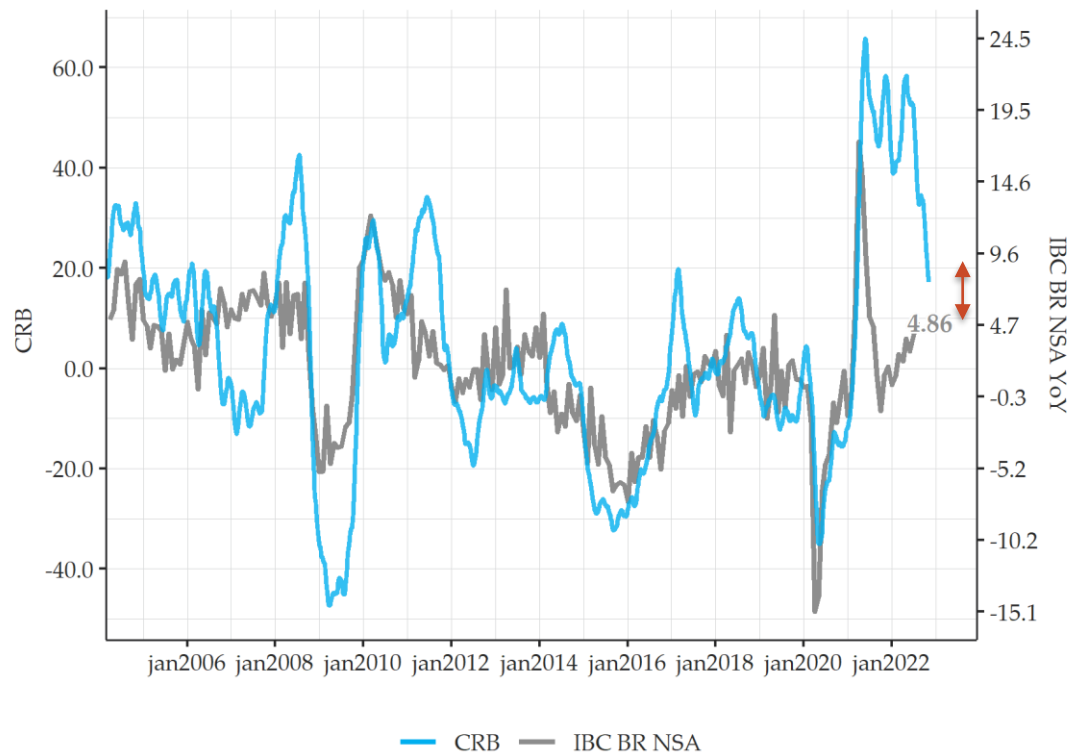
Fonte: Vinci Partners, Bloomberg, BCB.

1. Preço das commodities ainda ajuda o crescimento
2. Começou a combater a inflação em 2021 e chegou a juro real ex-ante (descontando a inflação esperada pelo mercado) a 8%
3. Retirou o estímulo fiscal em 2021
4. Efeito defasado de importantes reformas estruturais adotadas desde o governo Temer (teto de gastos, reforma trabalhista, previdência, independência do BC, fim de juros subsidiados, marcos legais, concessões/privatizações)

COM A ALTA NO PREÇO DAS COMMODITIES, BRASIL “DEVERIA” TER CRESCIDO MAIS EM 2022



IBC-BR & Índice de Commodities (CRB)
(YoY)



Fonte: Vinci Partners & Bacen.

POR QUE O BRASIL NÃO CRESCER MAIS EM 2021/22?

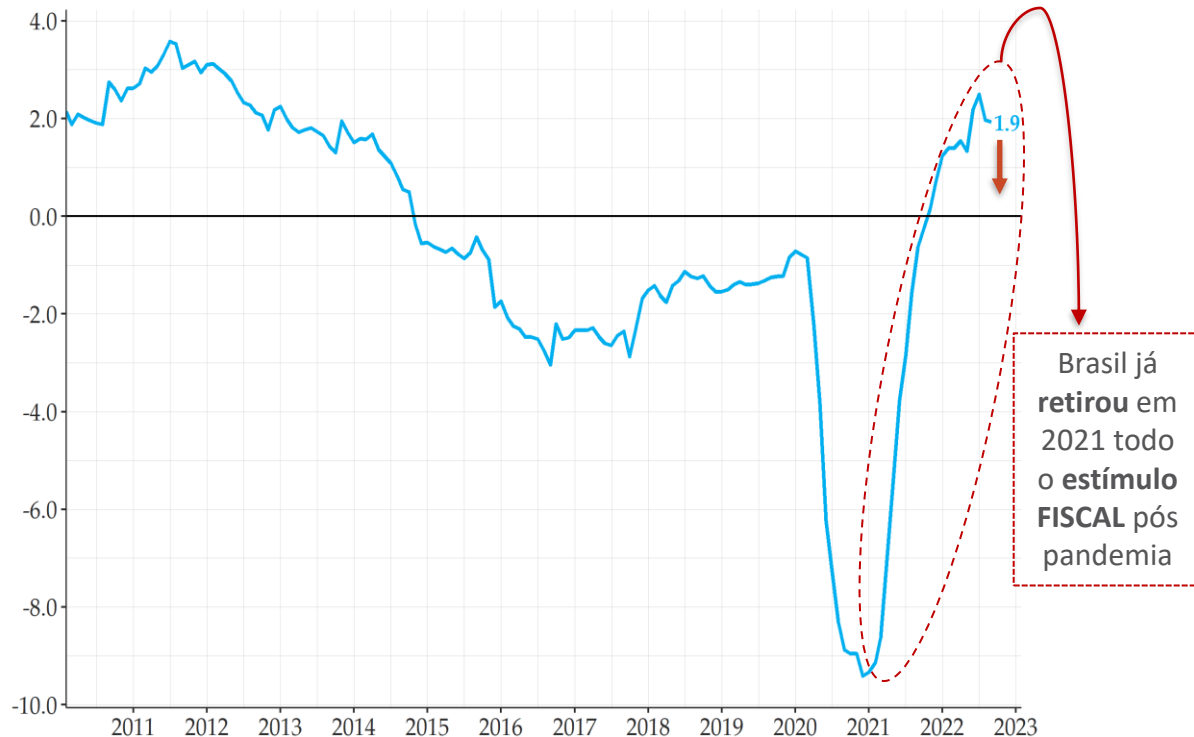
1. Retirada do estímulo monetário em 2021
2. Retirada do estímulo fiscal em 2021
3. Nos níveis atuais, passado os efeitos contracionistas das política monetária e fiscal, o preço das commodities ainda é um impulso positivo para o crescimento

BRASIL RETIROU TODO O ESTÍMULO FISCAL EM 2021 E EM 2022

Mesmo com a isenção de impostos sobre combustíveis e medidas de auxílio emergencial (em torno de 1,5% do PIB) o setor público ainda deve terminar um ano com um superávit primário de cerca de 1% do PIB, o que não se via desde 2014

Resultado Primário do Setor Público

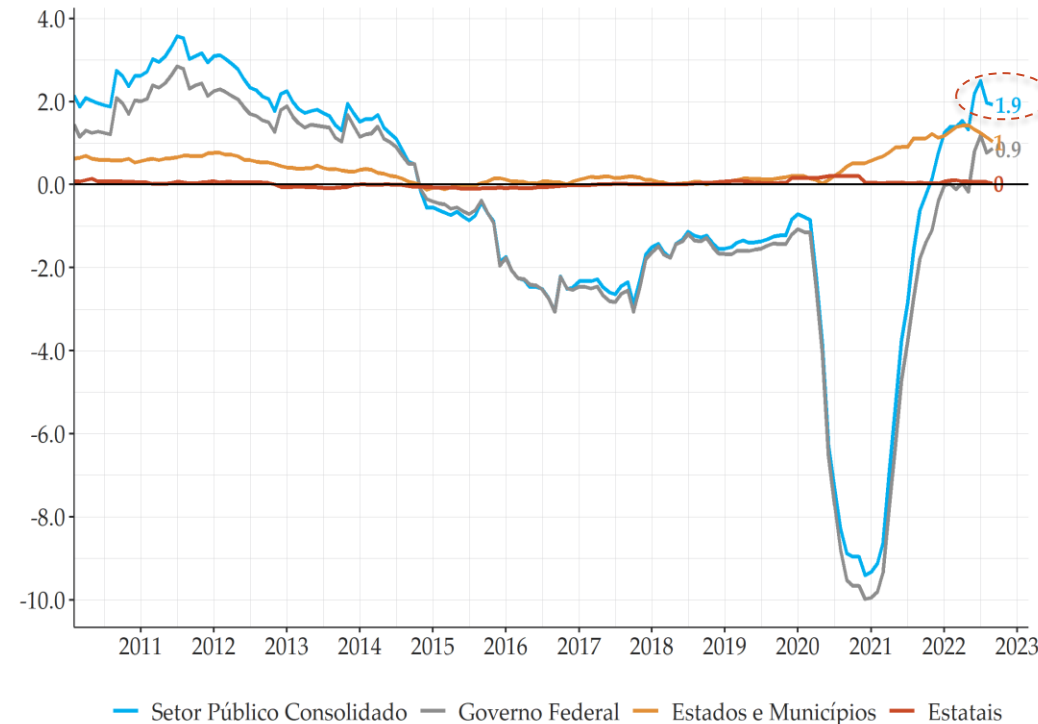
(%PIB 12M)



Fonte: Vinci Partners, BCB

Resultado Primário (%PIB 12M)

Last update: Sep 2022



Fonte: Vinci Partners, BCB

BC INDEPENDENTE RETIROU TODO O ESTÍMULO MONETÁRIO EM 2021 E 2022

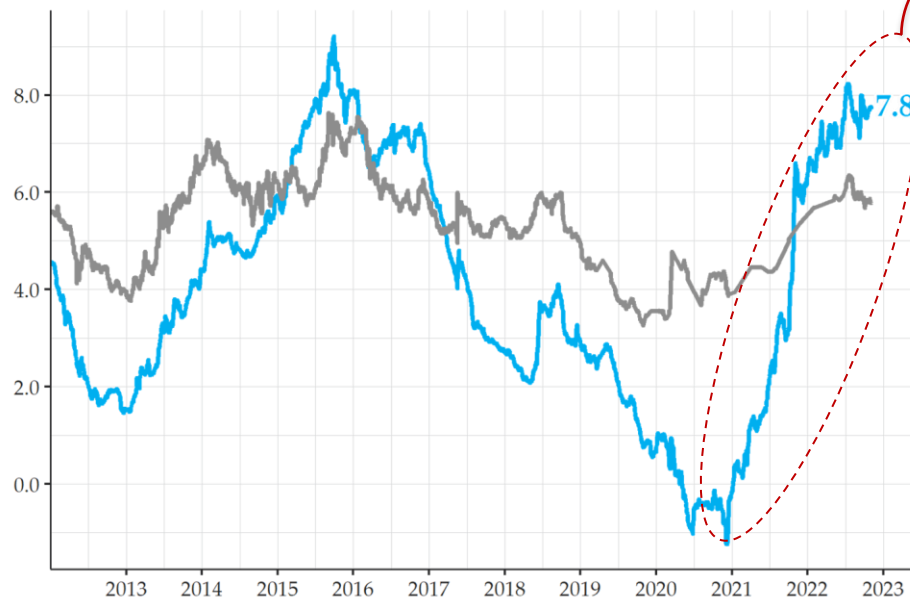
Taxa de juros real foi para o dobro do estimado como o juro real neutro



Alta na Selic fez com o juro real de 1 ano (deflacionado pela inflação esperada pelo mercado) subisse de -1% para cerca de 8%

Taxa de Juros real

Last update: nov 2022

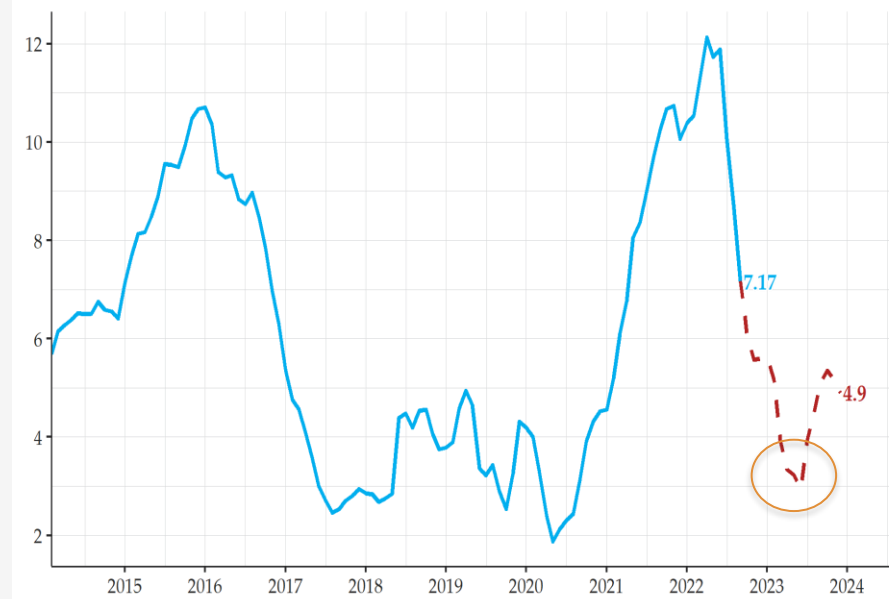


— Juro Real 1 ano à frente — NTN-B50

Fonte: Vinci Partners.

Inflação anual do IPCA deverá atingir 3% em junho de 2023

IPCA (YoY)



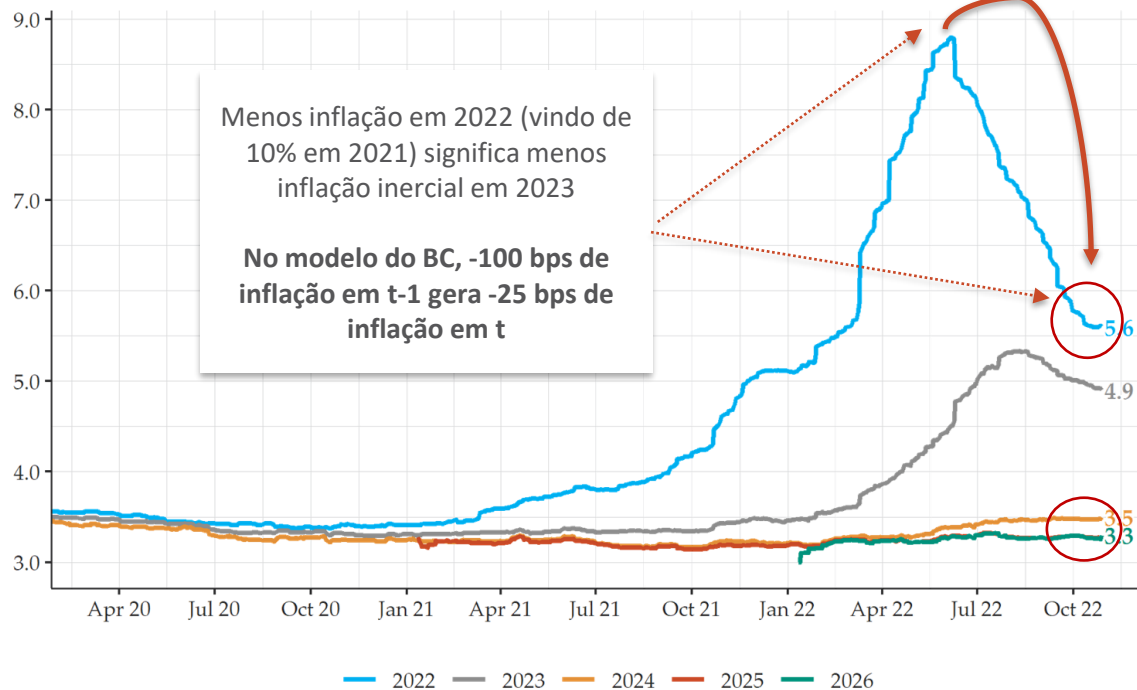
— Realizado — Projetado

Fonte: IBGE & Vinci Partners

DEPOIS DOS CHOQUES NEGATIVOS DA SECA/ENERGIA E COMMODITIES EM ALTA, FINALMENTE UM CHOQUE POSITIVO DE QUEDA DE COMMODITIES (VIA QUEDA DO PETRÓLEO E IMPOSTOS)

Expectativa de Inflação Anual - Média

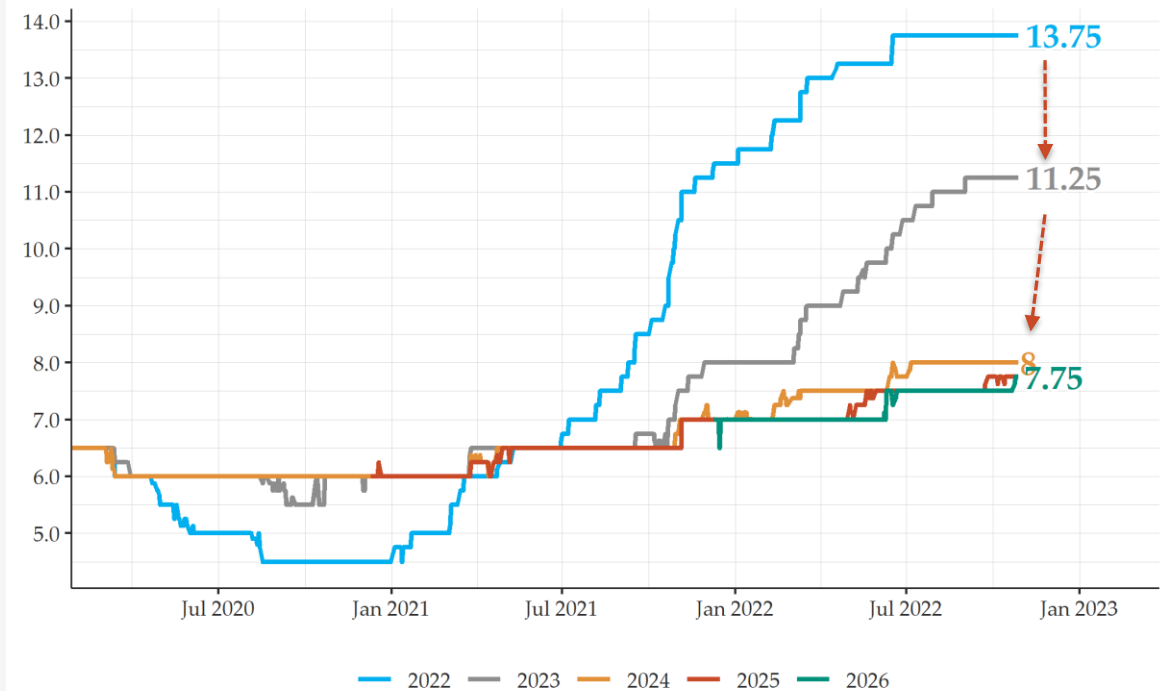
Dados atualizados até 28-Oct-2022



Fonte: Vinci Partners

Expectativa de Selic Anual, final do período - Mediana

Dados atualizados até 28-Oct-2022



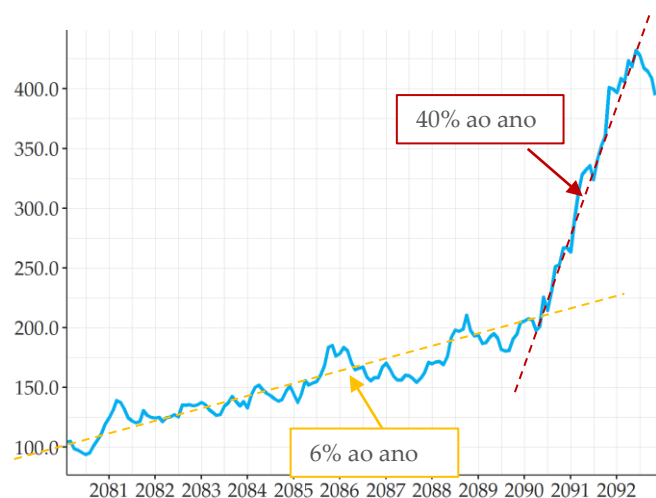
Fonte: Vinci Partners

DESINFLAÇÃO MAIS FORTE TEM VINDO DE COMMODITIES, QUE PESAM APROXIMADAMENTE 2/3 DO IPCA



Preço das commodities em Reais subiu uma média de 6% ao ano entre 2010 e 2019. Em 2020 e 2021 subiu 40% ao ano. Apenas em meados de 2022 começa a desacelerar

Índice de Preços de Commodities - Brasil (IC-Br)

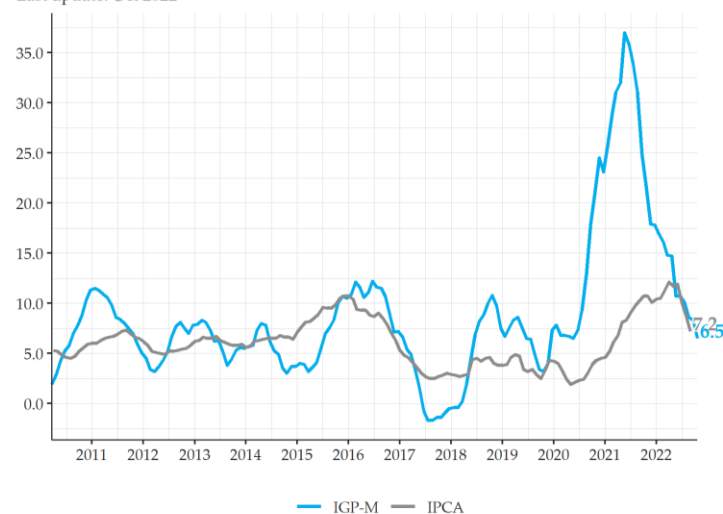


Fonte: BCB & Vinci Partners.

Queda de commodities: IGP em queda

IPCA x IGP-M (YoY)

Last update: Oct 2022

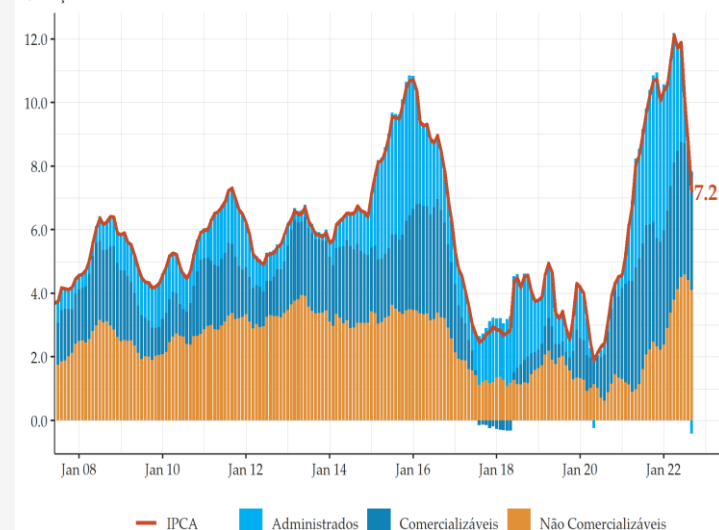


Fonte: IBGE e Vinci Partners.

Inflação de serviços vem ganhando peso no IPCA, enquanto commodities vem desinflando

IPCA: Contribuição por Grupo

Variação %YoY



Fonte: IBGE & Vinci Partners.

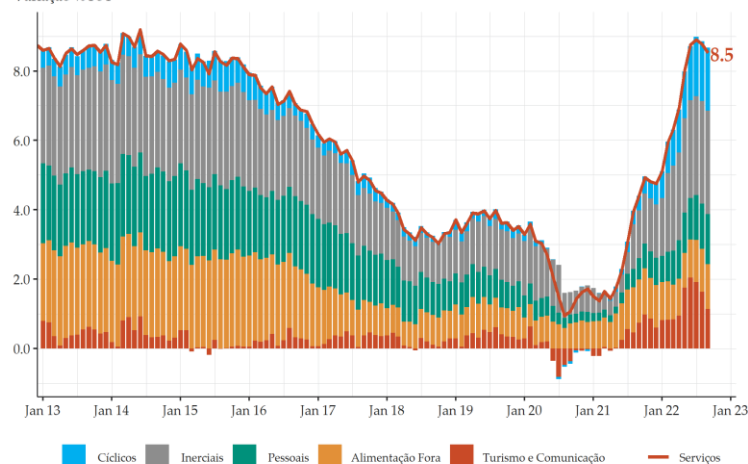
INFLAÇÃO DE SERVIÇOS PODE PREOCUPAR EM 2023

Inflação do primeiro trimestre de 2023 será chave. Inflação inercial de 2022 respondeu ao IPCA de 10% de 2021 e em 2023 responderá a um IPCA em torno de 6%. Adicionalmente componente de passagens aéreas pode se reduzir com a queda nos combustíveis

Alta na inflação de serviços foi impulsionada pelo componente inercial. Passagem aérea também afetou por causa de combustíveis

Serviços: Contribuição por Grupo

Variação %YoY

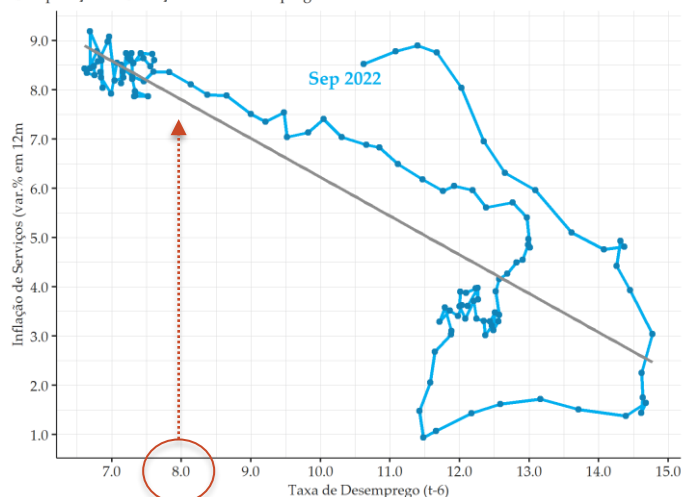


Fonte: IBGE & Vinci Partners.

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

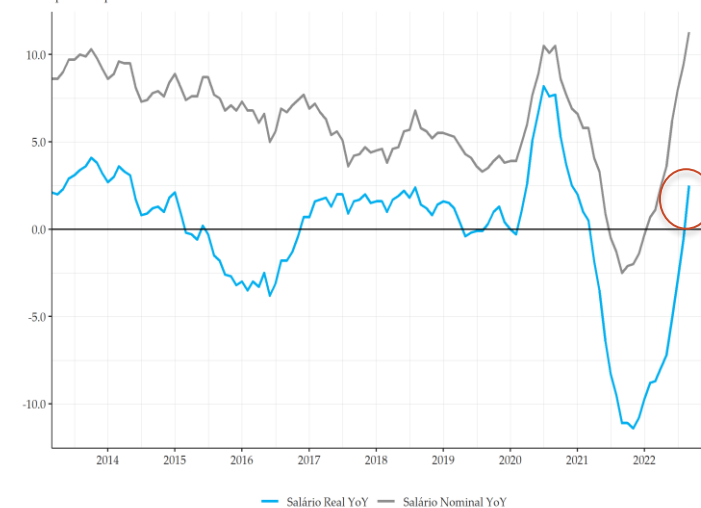


Fonte: IBGE & Vinci Partners.

Salários nominais subindo forte, um motivo para atenção

PNAD: Salário Real e Nominal (YoY)

Last update: Sep 2022



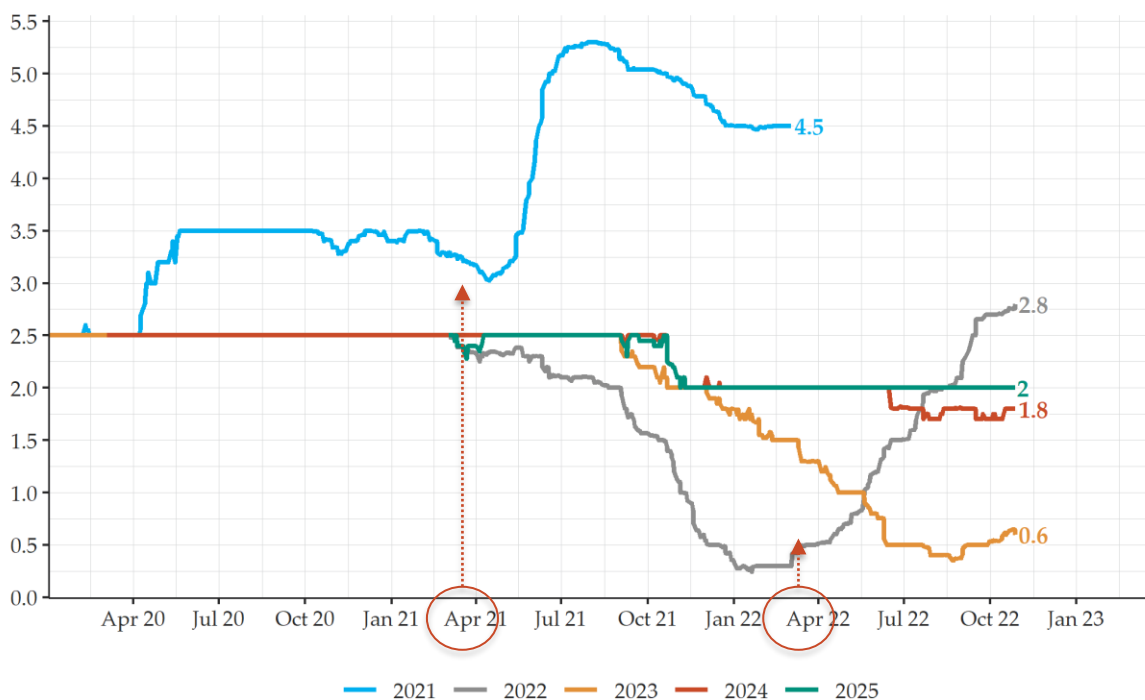
Fonte: Vinci Partners, IBGE

CRESCIMENTO: DESACELERAÇÃO EM 2023?

Expectativas pessimistas de crescimento só são revisadas no início do segundo trimestre do ano corrente. Esperamos crescimento de 3% em 2022 e acima de 2% em 2023. Fundamentos de longo prazo como crédito e investimento ainda não mudaram de direção

Expectativa de PIB Anual - Mediana

Dados atualizados até 03-jun-2022



Fonte: Vinci Partners

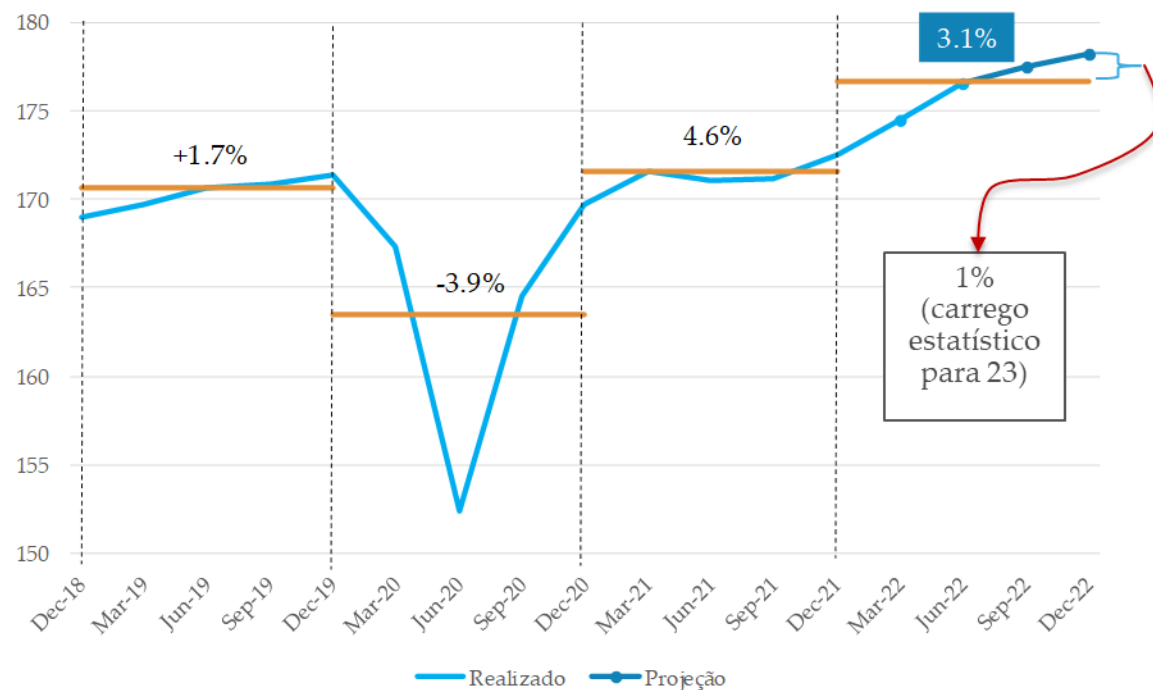
- Com crescimento forte em 2022, **carrego estatístico já chega a 1% de crescimento para 2023**
- Política monetária ainda pode afetar crescimento, mas política fiscal virou de muito contracionista para expansionista (+1,5% do PIB dos últimos 6 meses de 2022)
- Ano eleitoral, estados e municípios também **aumentam os gastos**
- Preço das **commodities** ainda alto
- **Crédito bancário** no Brasil segue em **expansão**
- **Investimento** segue 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

CRESCIMENTO EM 2023 DEVE SER MELHOR DO QUE A EXPECTATIVA DO MERCADO

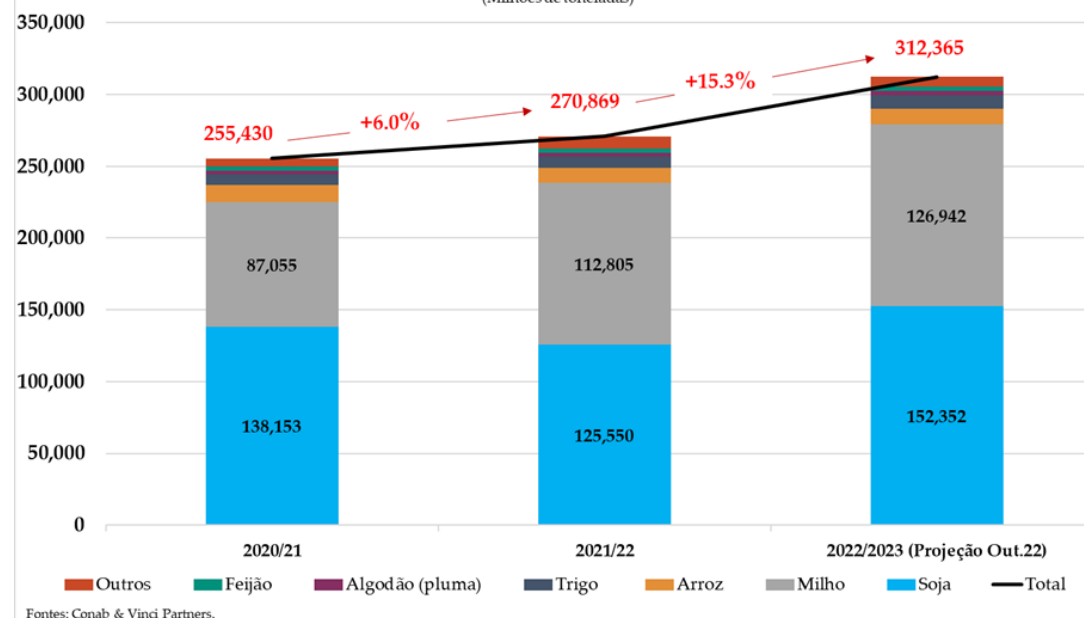
Carrego estatístico de 2022 deve ser de aproximadamente 1%.
PIB agrícola (7%do PIB) pode ter forte crescimento em 2023



Série de PIB Dessazonalizada



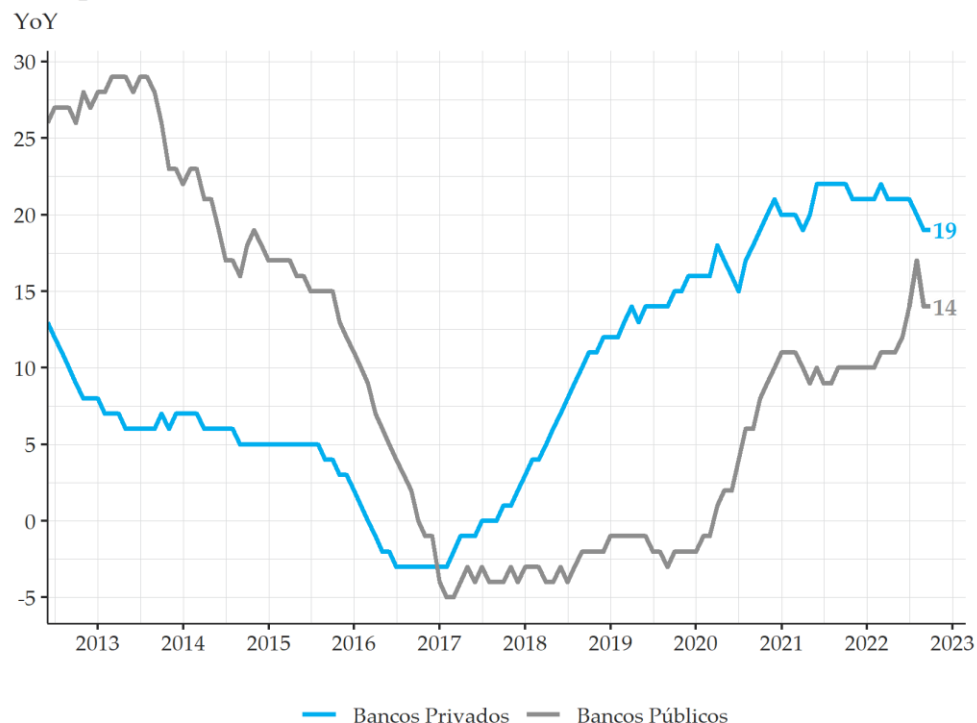
Safra de Grãos
20/21, 21/22, 22/23
(Milhões de toneladas)



CRÉDITO DOS BANCOS PRIVADOS SEGUE EM EXPANSÃO EM TORNO DE 20%

Crédito privado segue crescendo forte, em torno de 20% ao ano. Bancos públicos vem acelerando na margem

Estoque de Crédito: Bancos Públicos e Privados

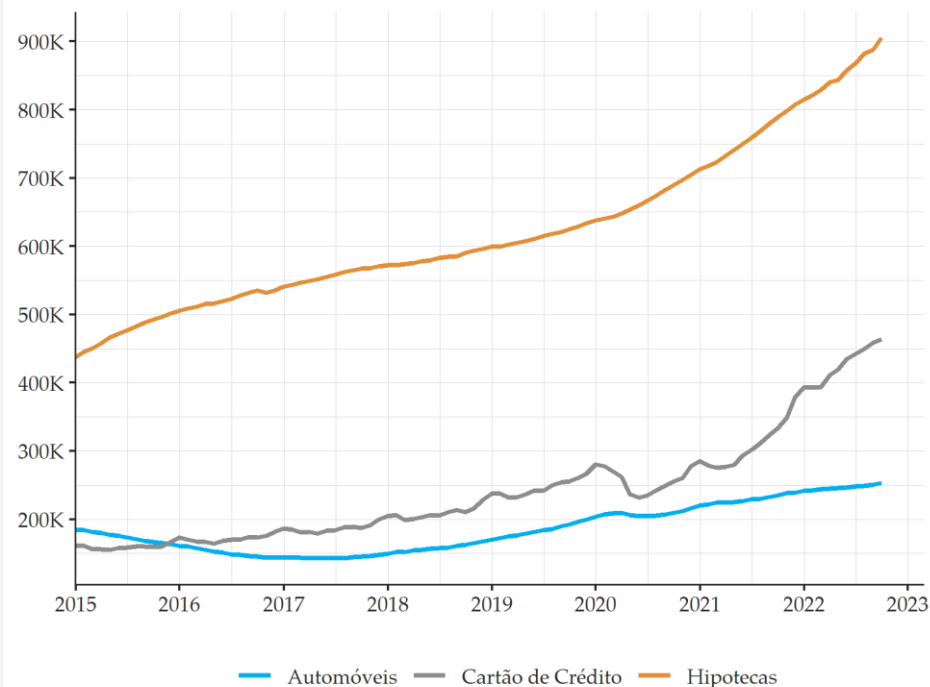


Fonte: BCB & Vinci Partners

Crédito imobiliário passou ileso pela crise. Cartão de crédito voltou a mostrar expansão

Crédito ao consumidor: Hipotecas, Cartão de Crédito e Automóveis

Última Atualização: set 2022



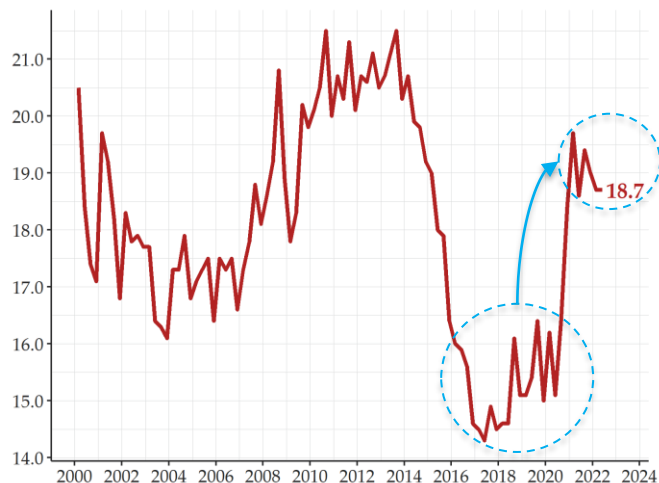
Fonte: BCB & Vinci Partners

INVESTIMENTO SUBINDO: SINAL DE CICLO LONGO. PRIVATIZAÇÕES E CONCESSÕES

Investimento voltou para o patamar de 19% 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 19% do PIB

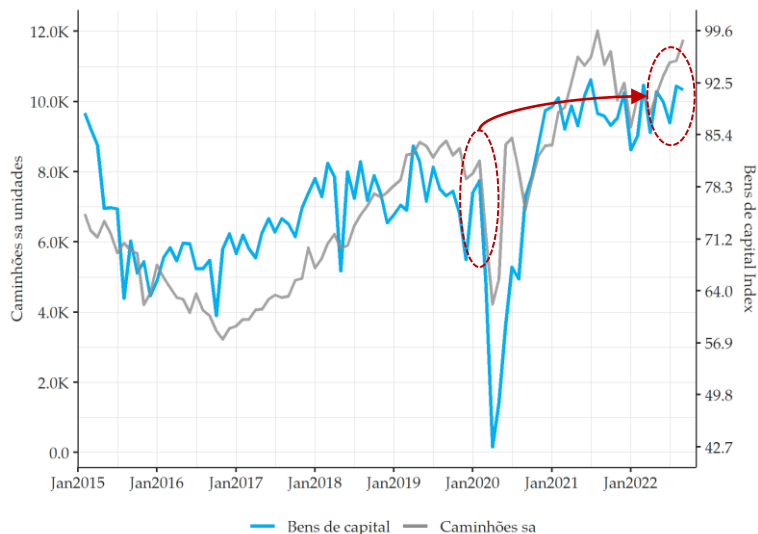
Taxa de Investimento trimestral (%PIB)



Vendas de caminhões e produção de bens de capital muito acima dos níveis pré-pandemia. Fila de 1 ano para encomenda de caminhões!

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

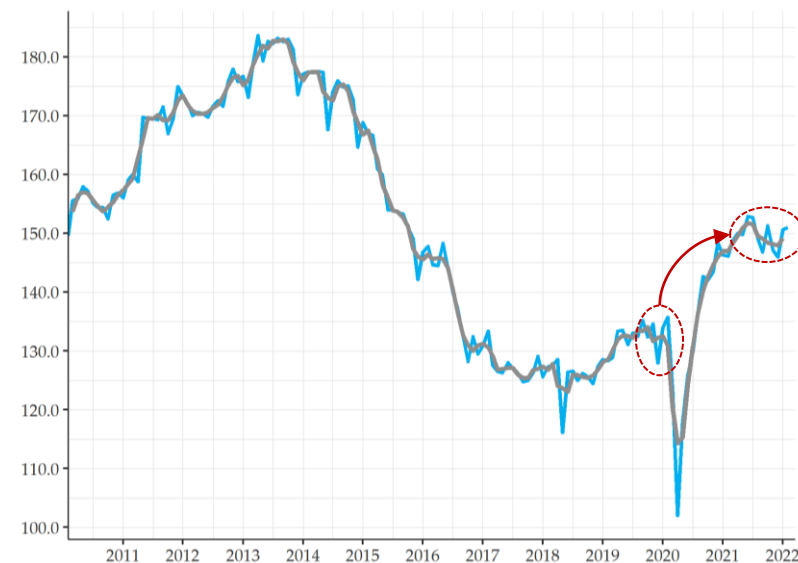
Last update: Sep 2022



Construção Civil, outro componente do Investimento, cresce em torno de 8% yoy

Construção Civil

Index SA



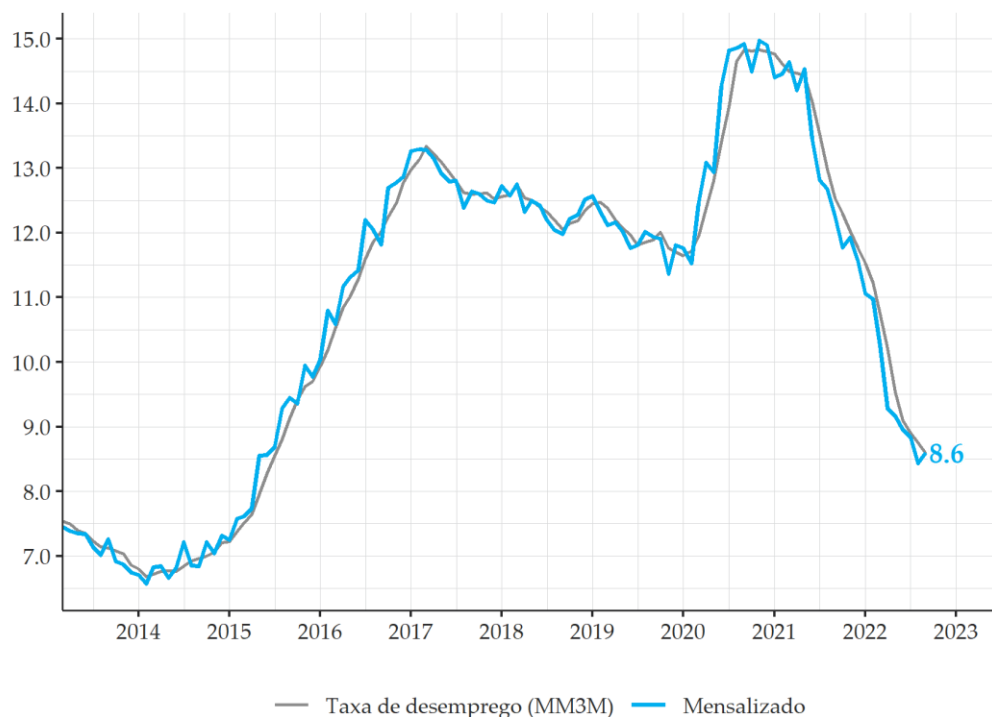
MERCADO DE TRABALHO SEGUE MELHORANDO. REFORMA TRABALHISTA

Taxa de desemprego já caiu de 15% para menos de 9%. Os empregos com carteira assinada (Caged) seguem crescendo num ritmo em torno de 200 mil empregos por mês



Taxa de Desemprego - %

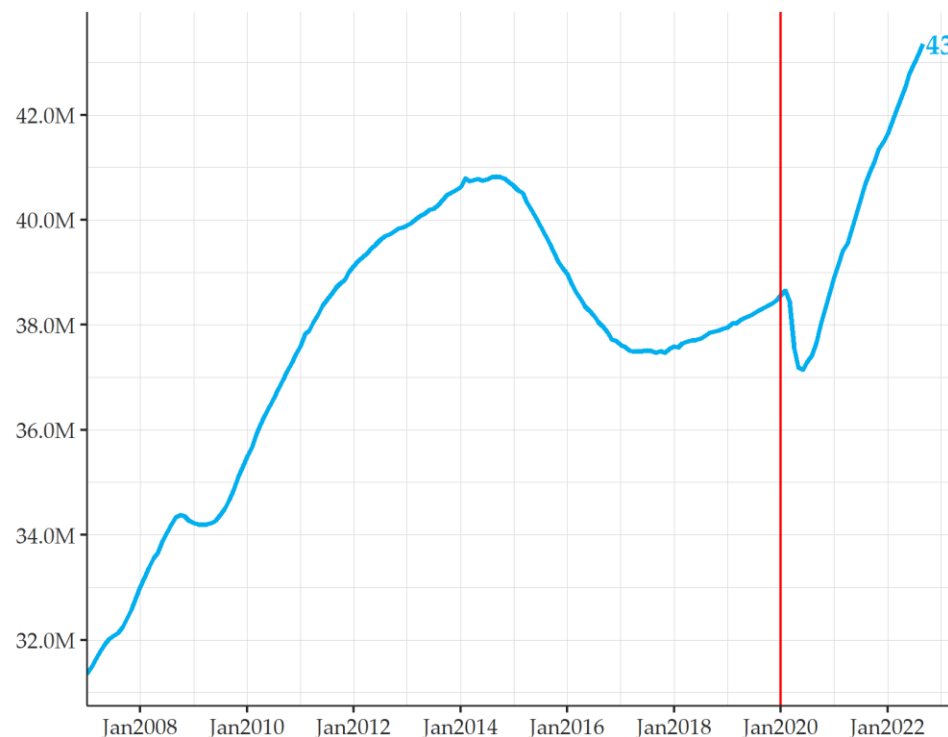
Última Atualização: Set 2022



Fonte: Vinci Partners & IBGE.

Caged: Total de Trabalhadores Ocupados

Última Atualização: Set 2022



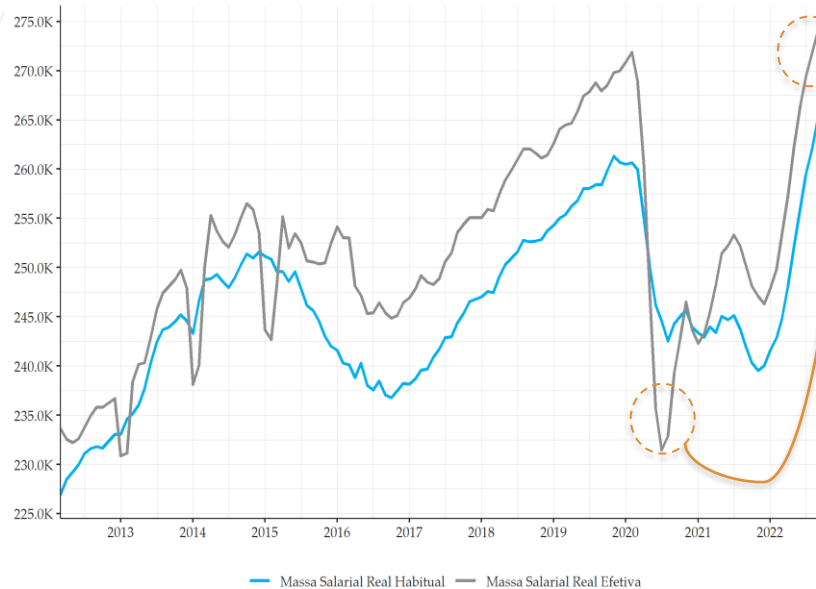
Fonte: Vinci Partners & Ministério do Trabalho e Previdência.

MERCADO DE TRABALHO SEGUE MELHORANDO COM MAIS EMPREGO E MAIS SALÁRIO REAL (QUEDA DA INFLAÇÃO)



PNAD: Massa Salarial Real Habitual e Efetiva (SA)

Last update: Sep 2022

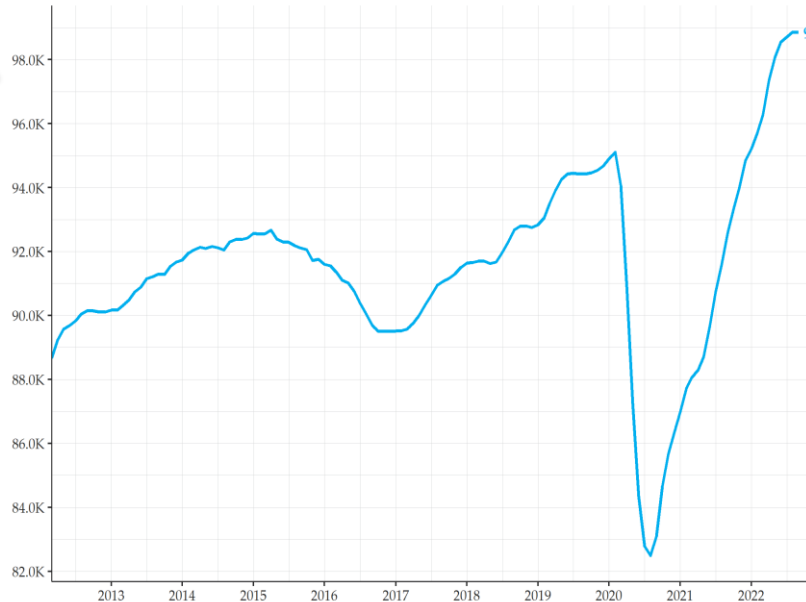


— Massa Salarial Real Habitual — Massa Salarial Real Efetiva

Fonte: Vinci Partners, IBGE

PNAD Contínua: População Ocupada

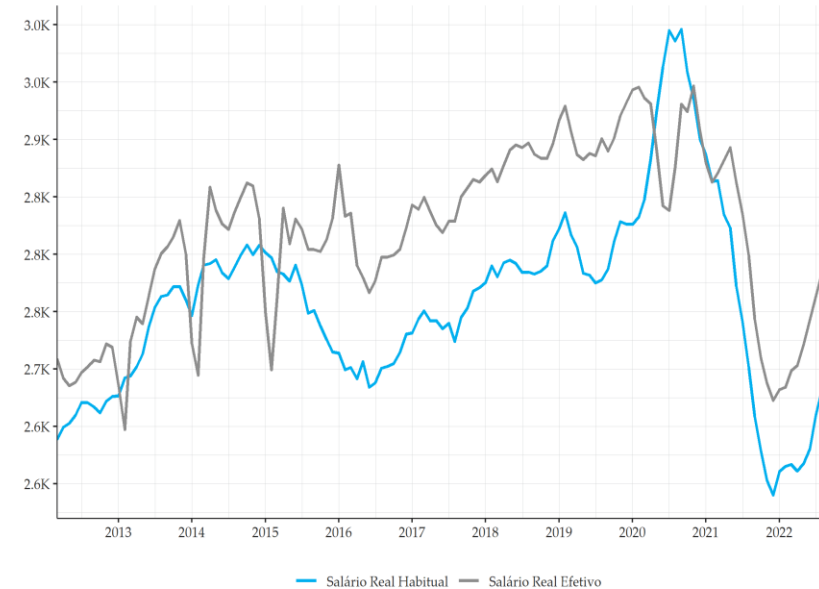
Last update: Sep 2022



Fonte: Vinci Partners, IBGE

PNAD: Salário Real Habitual e Efetiva (dessaz)

Last update: Sep 2022



— Salário Real Habitual — Salário Real Efetivo

Fonte: Vinci Partners, IBGE

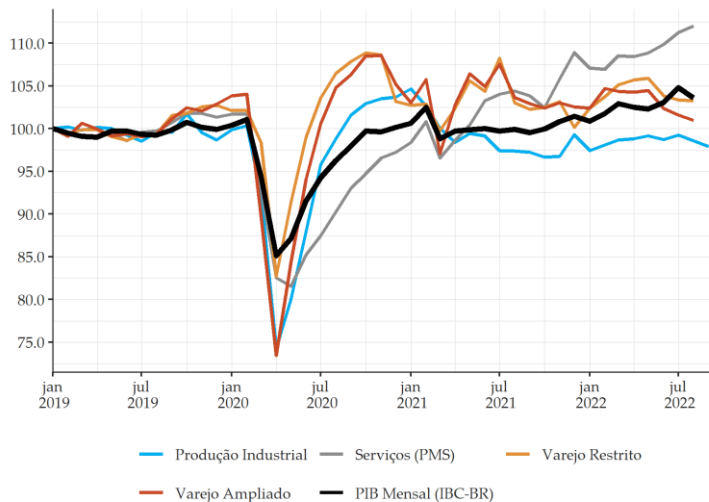
RECUPERAÇÃO NA ATIVIDADE SEGUE FORTE COM LIDERANÇA DO SETOR DE SERVIÇOS

Consumo de energia elétrica segue forte, mas comparação com 2021 é complicada em função dos ciclos de Covid naquele ano

Índústria segue com problemas de insumos na indústria automobilística

Indicadores de Atividade

(Jan 2019 = 100)

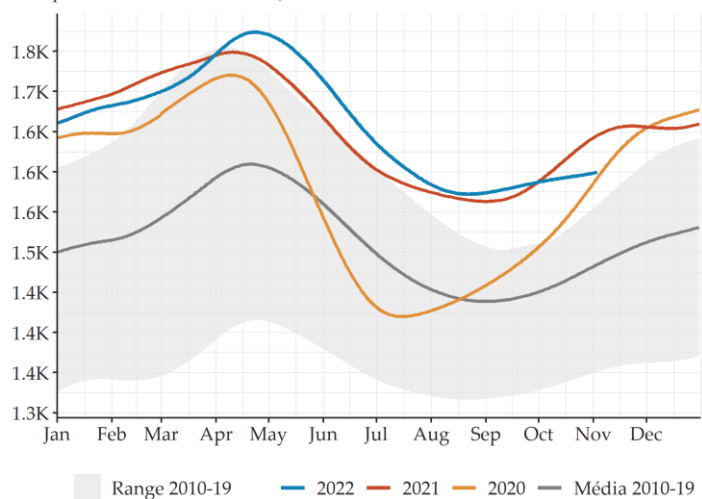


Fonte: IBGE, Bacen e Vinci Partners.

Consumo (carga) de energia elétrica Ruídos na sazonalidade?

Carga Diária de Energia Elétrica

Comportamento Sazonal desde Janeiro de 2010

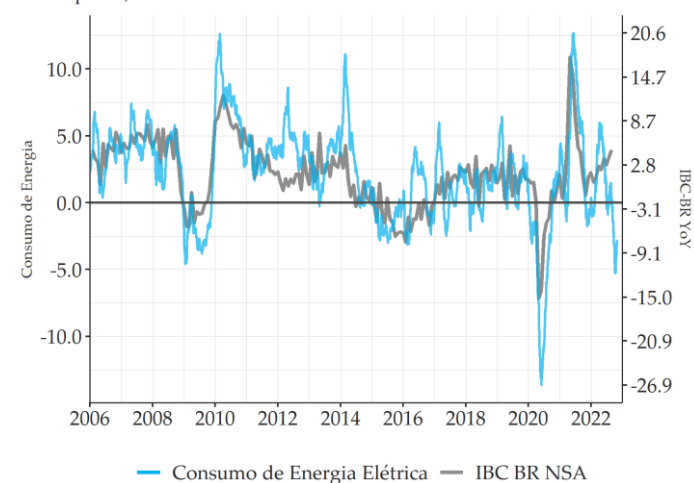


Fonte: Vinci Partners, ONS

Carga de energia correlaciona bem com o crescimento do PIB e sugere desaceleração na margem

Consumo de Energia Elétrica x IBC BR NSA

Last update, Nov 2022



Fonte: ONS & Vinci Partners

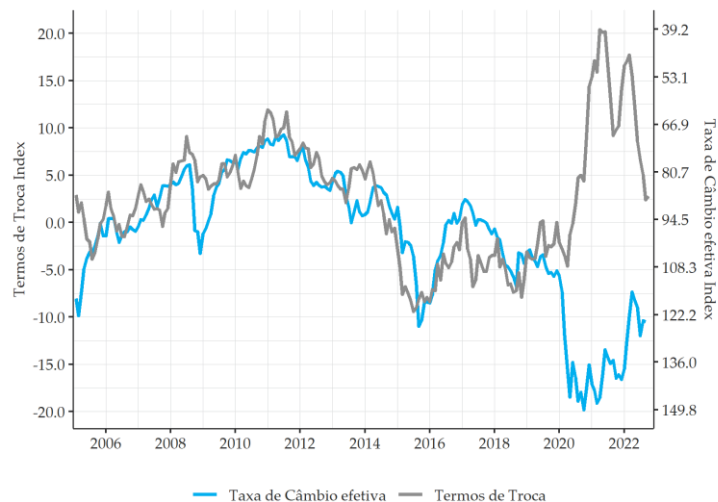
TAXA DE CÂMBIO VAI ESTABILIZAR OU APRECIAR? FLUXO COMERCIAL E FINANCEIRO DEVEM SEGUIR MELHORANDO

Alta nas taxas de juros ajudam a melhorar o fluxo cambial financeiro (fluxo de troca de dívida externa por doméstica parou) e preço das commodities segue elevado

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, Oct 2022



Fonte: Bacen, Citi Group e Vinci Partners.

BRL

Last update: nov 2022

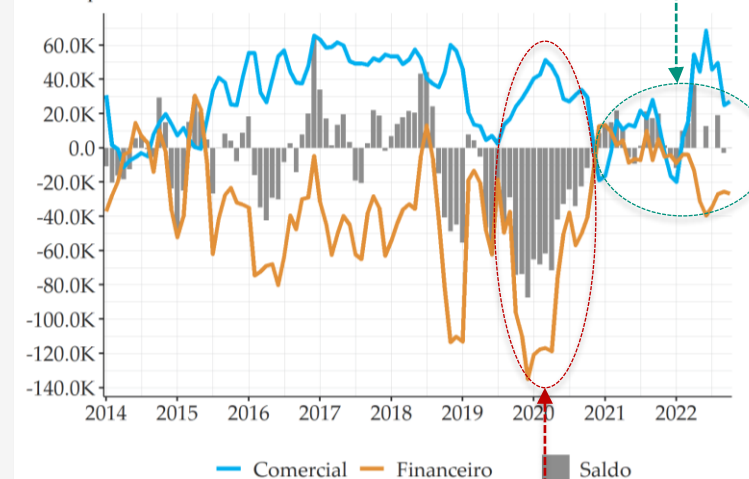


Fonte: Bloomberg & Vinci Partners

Fluxo Cambial equilibrado →
BRL estável

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

Last Update: 28-Oct-22



Fonte: Vinci Partners & BCB

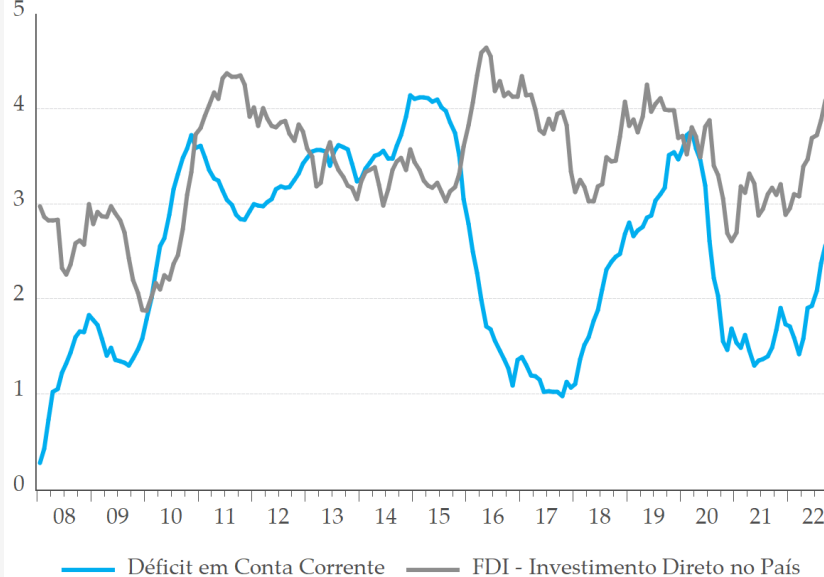
Fluxo Cambial muito negativo →
BRL foi de 4,00 para 6,00 em 6 meses

FDI FINANCIA COM FOLGA O DÉFICIT EM CONTA CORRENTE

No curto prazo, a apreciação global do dólar, em função do aperto monetário conduzido pelo Fed, vem sendo o fator mais importante no mercado de moedas

FDI segue financiando com folga o déficit em conta corrente

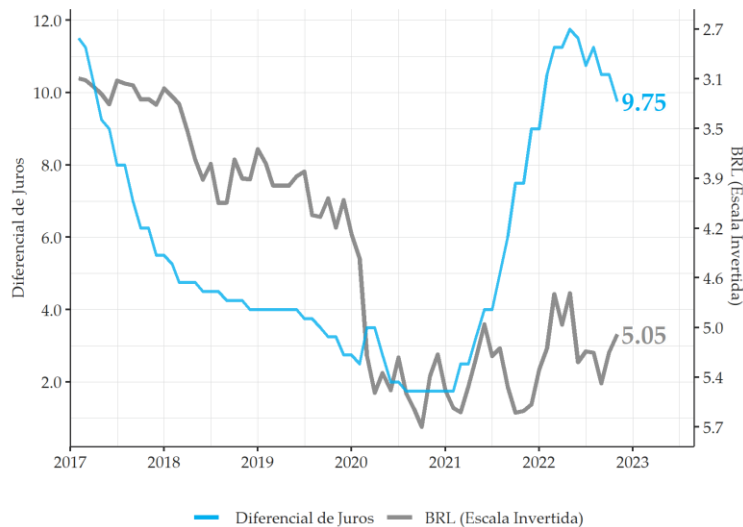
Déficit em Conta Corrente e FDI - Acumulado em 12m (% PIB)



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.

Principal risco para o Real é o aperto monetário adicional do Fed acentuar a tendência de apreciação global do US dólar

US: Dollar Trade Weight

Last update: Oct 2022



POLÍTICA FISCAL



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



Teto de gastos do governo, mesmo com modificações, foi essencial para a melhora fiscal em 2021/22. Excesso de arrecadação virou poupança e não aumento de gastos.



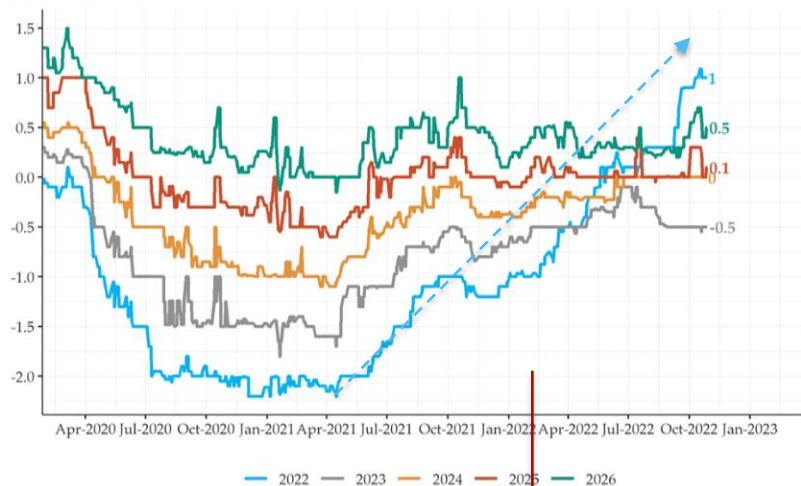
Novas isenções de impostos e aumento de despesas previstos pelo PLP 18 e PEC 16 devem aumentar o déficit fiscal em 1,5% do PIB. Mesmo assim o superávit primário deve chegar a 1% do PIB em 2022

EFEITOS DO CRESCIMENTO: SUPERAVIT FISCAL PRIMÁRIO EM 2021 e 2022

Com crescimento real de 4,5% em 2021, a arrecadação surpreendeu positivamente. Excesso de arrecadação não virou integralmente gasto adicional

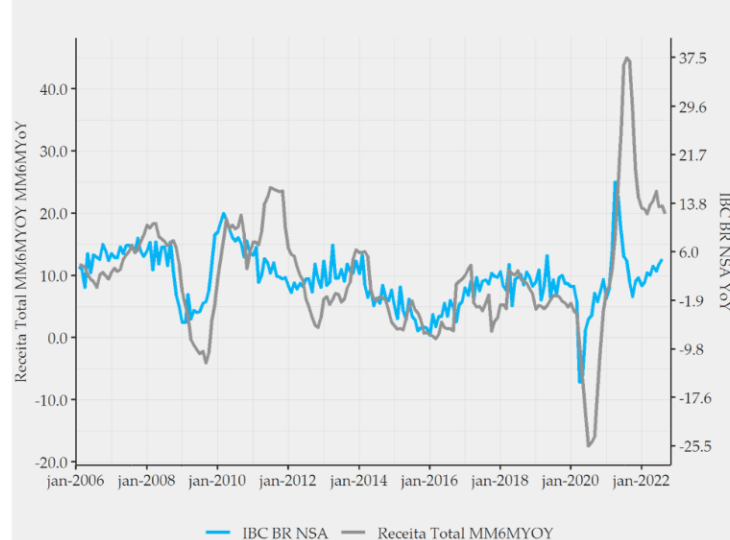


Resultado Primário (% do PIB) - Mediana
Dados atualizados até 28-Oct-2022



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

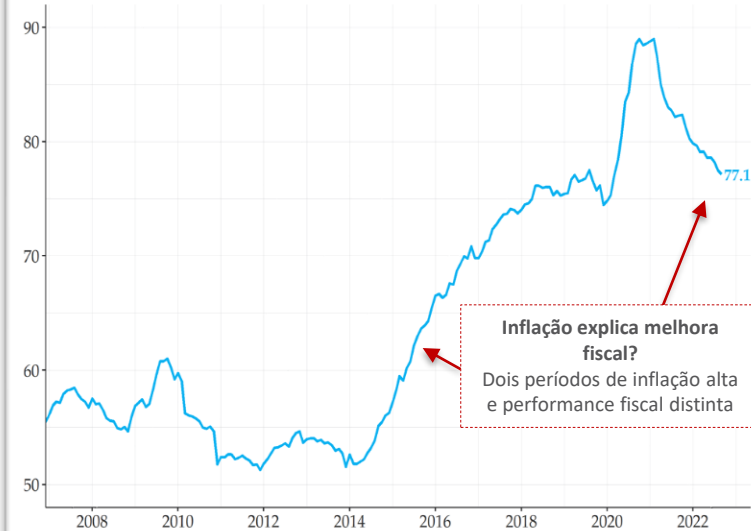
Receita Total (Média Móvel de 6 meses) x IBC-BR YoY



Fonte: Vinci Partners, Bacen & TN

Dívida Bruta do Governo Geral (% PIB)

Last update: Sep 2022



QUAL É O IMPACTO DO AJUSTE NO TETO DOS GASTOS FEITO EM 2021/22?

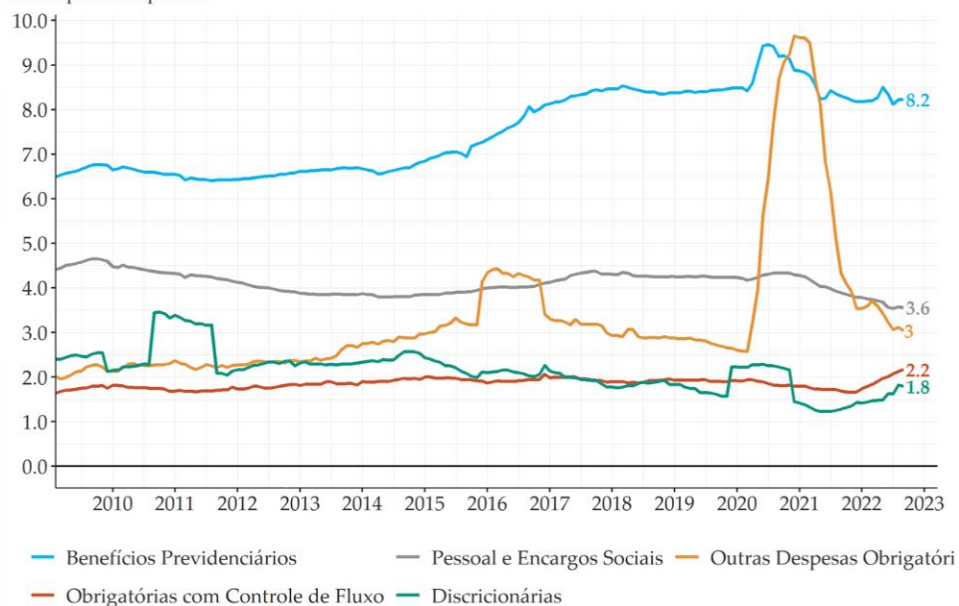
Superávit primário em 2022! Receita líquida segue aumentando e já chegou a 19.5% do PIB, superior ao novo teto de gastos ampliado



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)

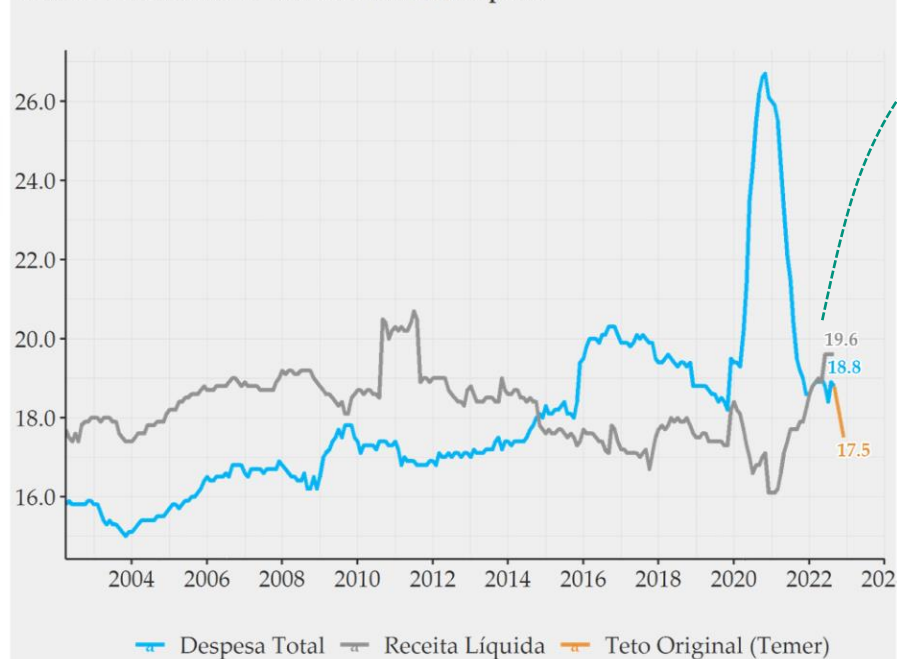
Last update: Sep 2022



Fonte: Vinci Partners, Tesouro Nacional

Os gastos do governo central caíram de 27% do PIB no pior momento da pandemia para 18.8% do PIB recentemente. Receita líquida não para de subir.

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



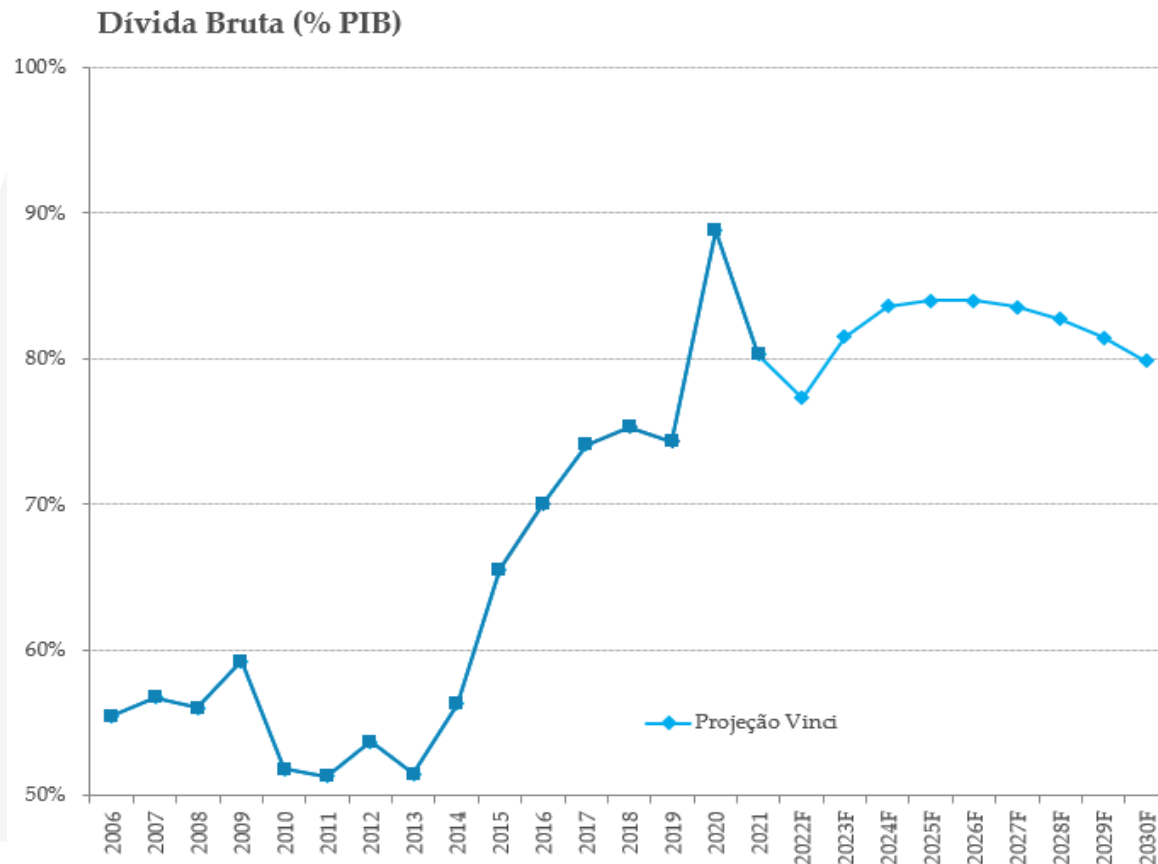
Fontes: STN, BCB, MPS, MTE, Giambiagi & coauthors (1995, 1997).

Sem nenhuma modificação, o teto de gastos original levaria os gastos do governo a 17.5% do PIB em 2022. Arrecadação segue subindo em percentual do PIB

QUAIS SÃO OS PLANOS FISCAIS DO PRÓXIMO GOVERNO? EXPLOSÃO FISCAL NÃO É INEVITÁVEL.

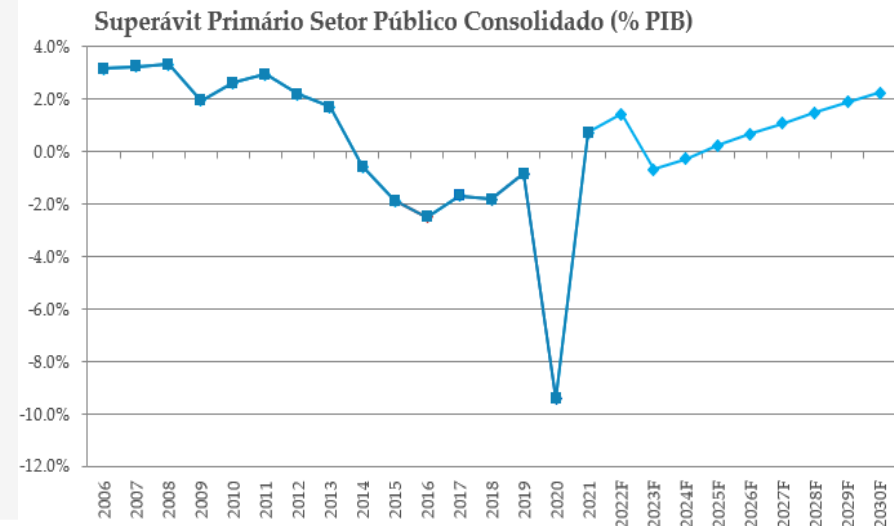
É importante que o governo sinalize compromisso com superávit primário e expansão da dívida.

Dívida bruta pode oscilar em torno de 80% do PIB nos próximos anos com um mínimo de responsabilidade fiscal



Fonte: BCB & Vinci Partners.

Dívida Bruta / PIB (em 2030)				
PIB \ Juro Real	3.0	4.0	5.0	6.0
1.5	83	88	95	100
2.0	79	84	90	95
2.5	75	80	85	90
3.0	71	76	80	85
4.0	63	68	72	77



Fonte: BCB & Vinci Partners.



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