

Cenário Macro

Maio-23

Inflação global vai estabilizar
acima das respectivas metas?

José Carlos Carvalho

VINCI
partners



PRINCIPAIS TEMAS



Global

- Bancos Centrais globais devem encerrar seus ciclos de alta e observar uma queda na inflação incluindo core) no segundo semestre de 2023
- Apesar da queda na inflação, é provável que ela se estabilize significativamente acima das metas (3.5-4%)
- Atividade econômica segue surpreendendo para cima
- Pergunta para 2024: BCs globais vão lutar para levar a inflação para o centro da meta?

Brasil

- Brasil na frente do ciclo monetário global. Primeiro a cair juros? *Tradables* podem contribuir fortemente para a queda na inflação
- Arcabouço fiscal vai ajudar a eliminar o risco de descontrole fiscal?
- Atividade moderada com ajuda do carregamento estatístico de 22, agricultura e impulso fiscal ao longo do ano. Crédito é o principal vento negativo

PREÇO DAS COMMODITIES EM DÓLARES ILUSTRA BEM OS MINI CICLOS ECONÔMICOS PÓS-COVID

ÍNDICE DO PREÇO DAS COMMODITIES (CRB) ILUSTRA A PANDEMIA E AS DECISÕES TOMADAS POSTERIORES

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: May, 18

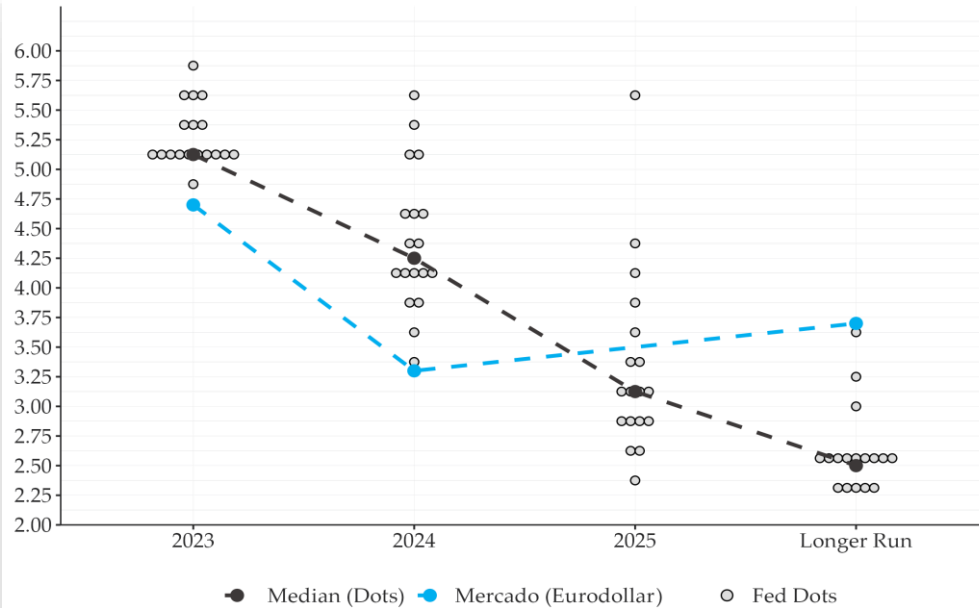


Fonte: Bloomberg & Vinci Partnres.

ATÉ ONDE VAI A ALTA DE JUROS DO FED?

EUA: Projeção de Juros Futuros

Última Atualização: 19-mai-23

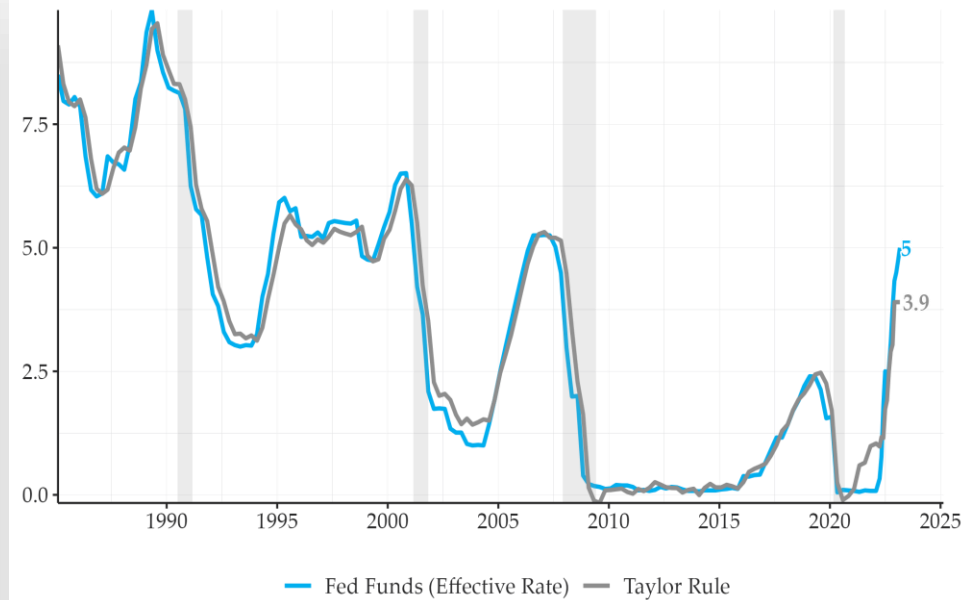


Fonte: Vinci Partners, FOMC, Bloomberg

Mercado precifica juros próximos àqueles sinalizados pelo Fed na última comunicação

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

Última Atualização: mar 2023



Fonte: Vinci Partners, Atlanta Fed

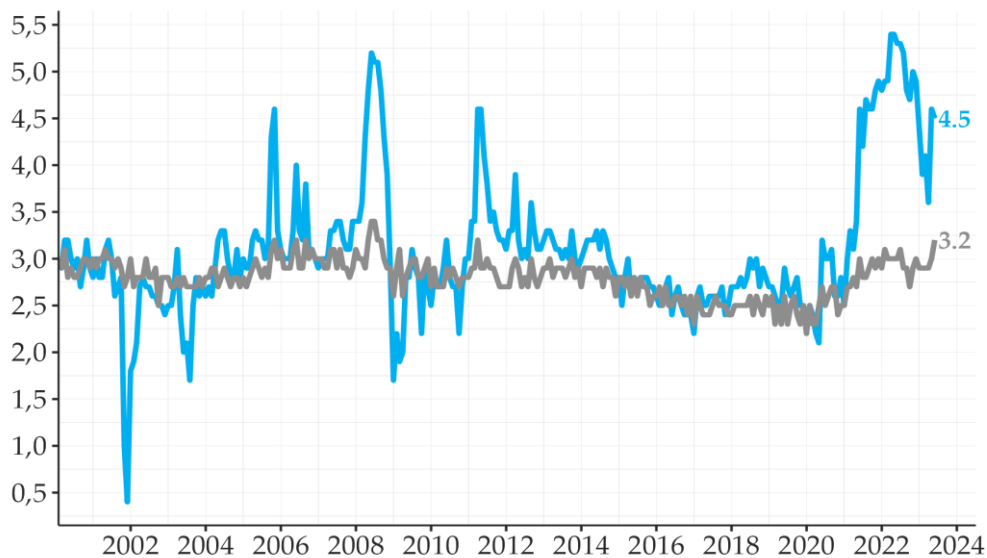
Fed vem subindo os juros muito mais rápido do que sugere a Taylor-Rule histórica do Fed (que leva em conta a magnitude do desvio da inflação em relação à meta)

BOA NOTÍCIA: FED CONSEGUIU CONTER AS EXPECTATIVAS DE INFLAÇÃO DO MERCADO

Expectativa de inflação do consumidor não caiu tanto quanto a expectativa de mercado. Preço dos combustíveis tende a influenciar mais fortemente essa pesquisa

EUA: Michigan - Expectativa de Inflação do Consumidor

Atualizado em: mai 2023



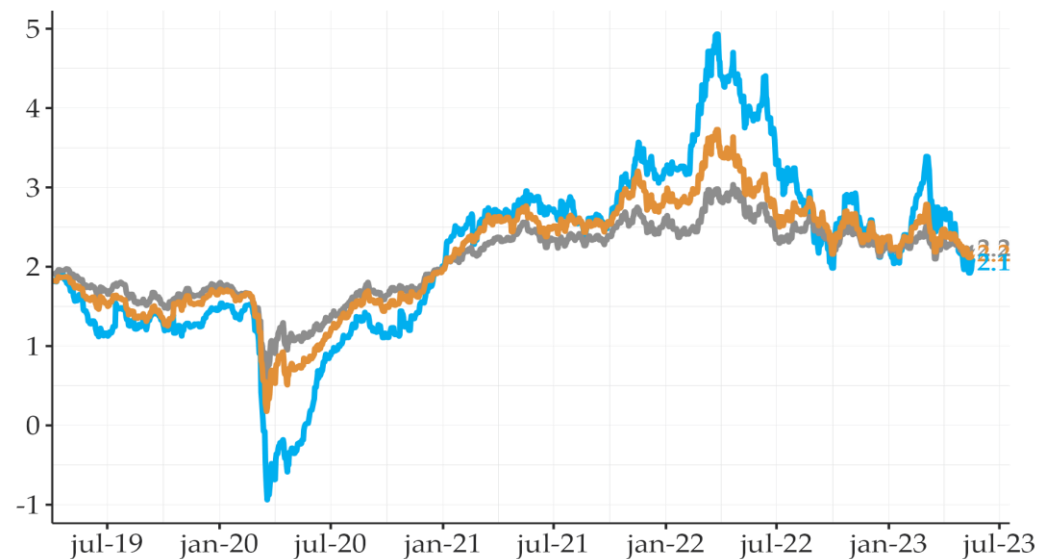
— Expectativa de Inflação 1 Ano — Expectativa de Inflação 5-10 Anos

Fonte: Vinci Partners & Michigan University

Se de fato a expectativa de inflação para 2, 5 e 10 anos estiver em torno de 2%, pausar o ciclo de alta em torno de 5% pode ser adequado – juro real em torno de 3%

EUA: Inflação Implícita - 2, 5 e 10 Anos

Última Atualização: 19-mai-23



— Implícita 2 Anos — Implícita 10 Anos — Implícita 5 Anos

Fonte: Vinci Partners, Bloomberg

CRISE BANCÁRIA: MUDANÇA RÁPIDA NA PERCEPÇÃO DA TAXA “TERMINAL” DO CICLO DE ÁLTA DO FED

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: 19-mai-23



Fonte: Vinci Partners, Morgan Stanley

Juro real de 10 anos ainda segue historicamente baixo: efeito do excesso de liquidez no mercado. Quantitative Tightening teve poucos efeitos práticos até agora

EUA: Taxa de Juros Real de 10 Anos

Última Atualização: 19-mai-23

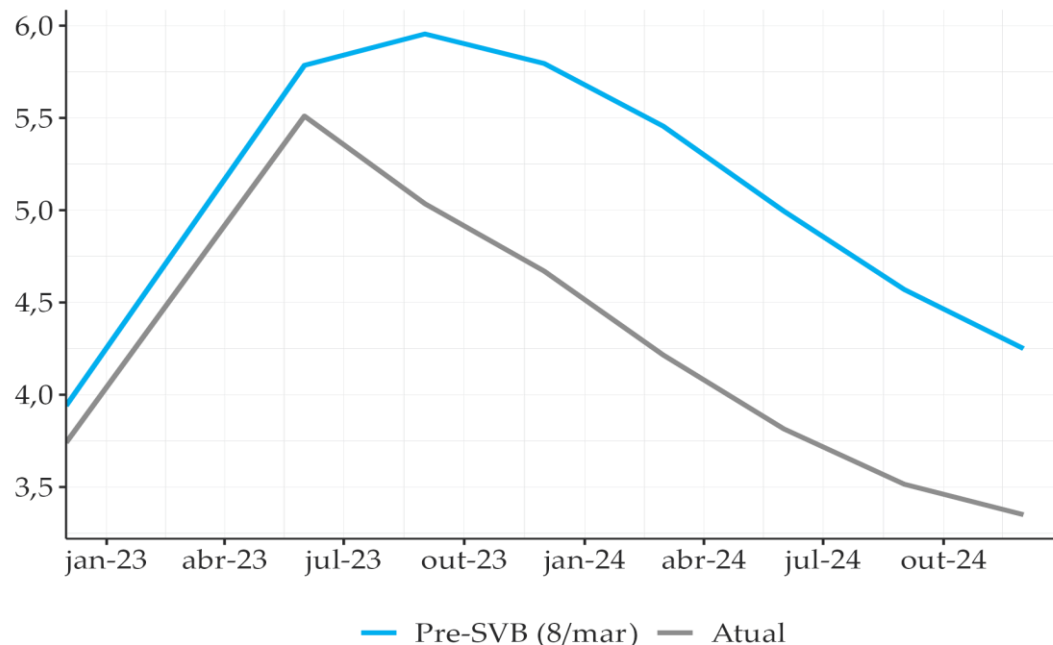


Fonte: Vinci Partners, Bloomberg

ECONOMIA AINDA ESTÁ FORTE, INFLAÇÃO ACIMA DA META: CORTES NA TAXA DO FED FUNDS AINDA EM 2023 PARECEM POUCO PROVÁVEIS

EUA: Fed Funds - Precificação de Mercado

Última Atualização: 19-mai-23

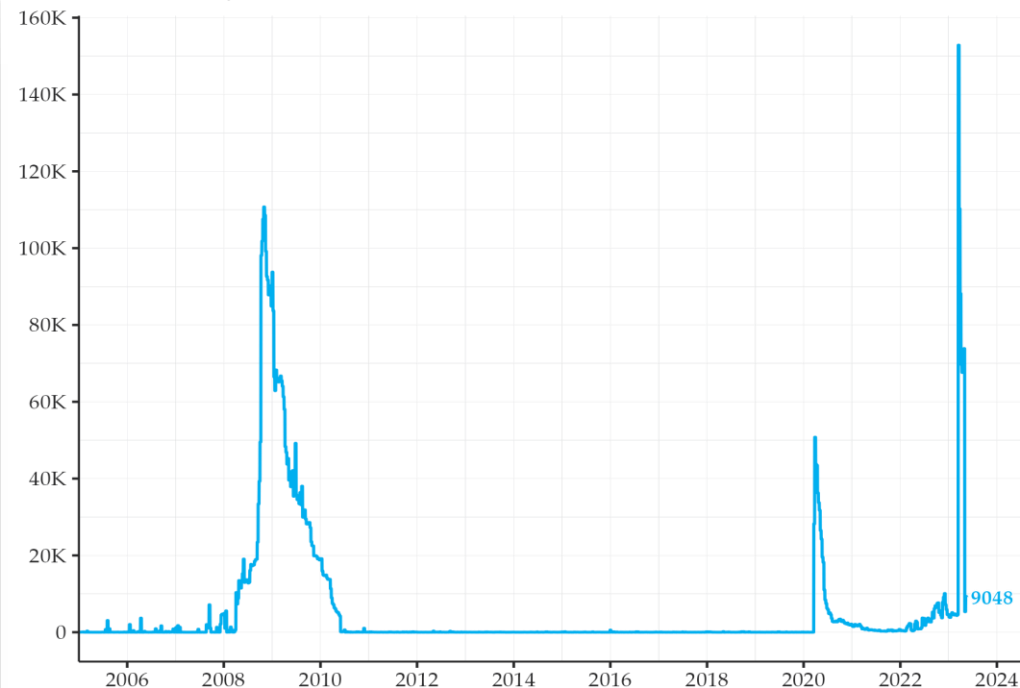


Fonte: Vinci Partners, Bloomberg

Inflação muito acima da meta, mercado de trabalho muito apertado, situação bancária se acalmando... esse cenário não parece levar a queda de juros no curto prazo

EUA: Liquidez - Janela de Redesconto

Last update: 19-May-23



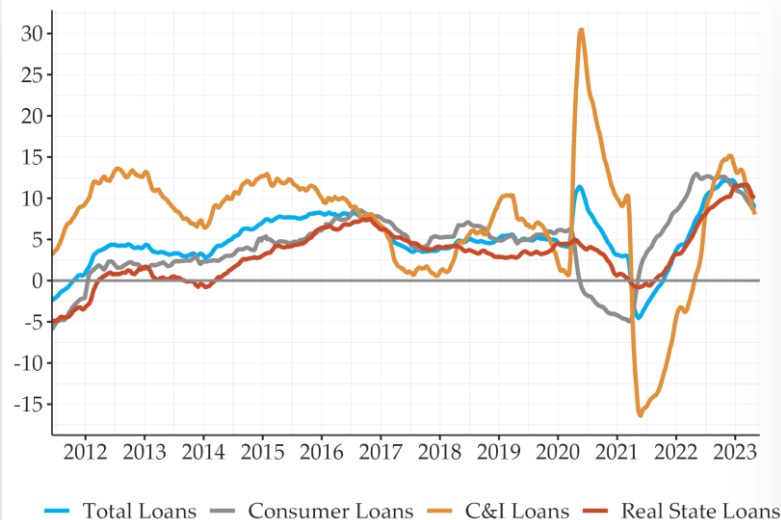
Source: Vinci Partners, Fed

Queda persistente na janela de redesconto de títulos do Fed mostra que não existe um problema persistente e mais grave se espalhando pelo sistema bancário como um todo

"CRISE" DOS BANCOS REGIONAIS PARECE ESTAR CONTIDA

US: Bank Loans (%YoY)

Last update: May 2023

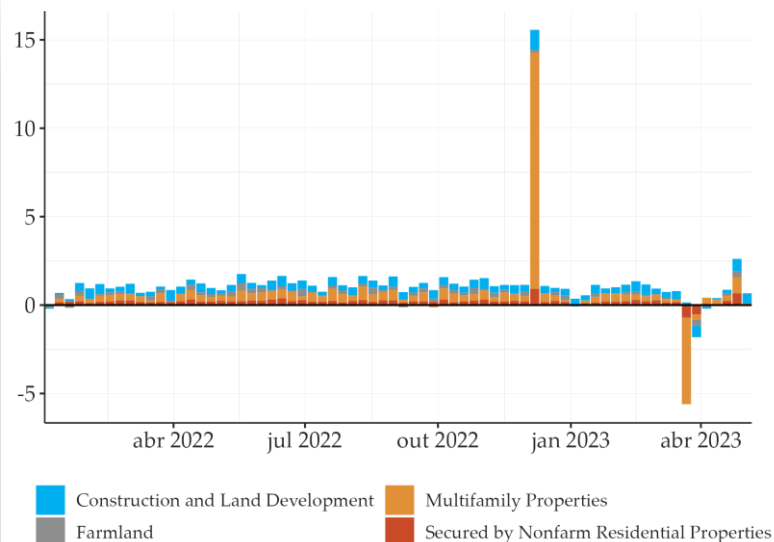


Source: Vinci Partners, Bloomberg

Taxa de crescimento dos empréstimos do setor bancário americano seguem num patamar saudável

US: Real Estate Loans, Commercial Real Estate - Small Banks (US\$ Bn WoW)

Last Update: 03-May-23

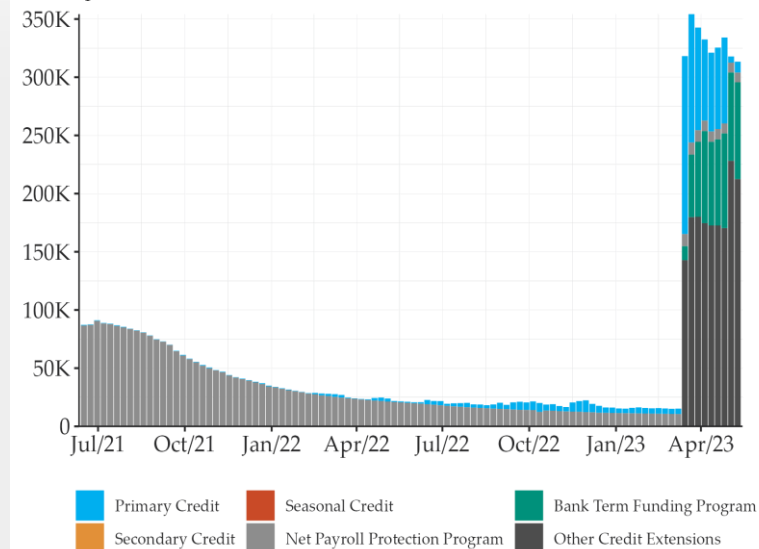


Source: Vinci Partners, Fed

Depois dos bancos que sofreram intervenção transferirem empréstimos para o FDIC, "Small Banks" retomaram o ritmo normal de empréstimos

US: Loan and Credit Facilities

Last Update: 10-mai-23



Source: Vinci Partners, Federal Reserve

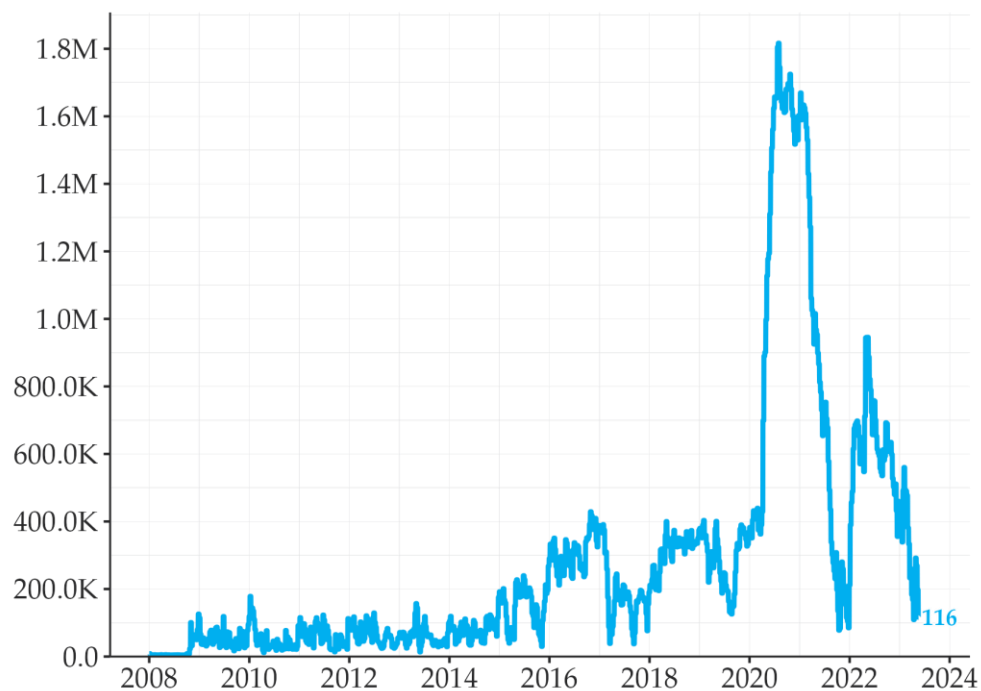
Diversas linhas de empréstimos do Fed que foram usadas para conter a crise bancária

MERCADO SEGUE COM MUITA LIQUIDEZ: REVERSE REPOS NO FED ACIMA DE USD 2 TRI, 10% DO PIB AMERICANO

Crise do Debt-Ceiling vem fazendo o Tesouro usar o seu caixa, colocando ainda mais liquidez no mercado

EUA: Caixa do Tesouro - Milhões

Última Atualização: 19-mai-23

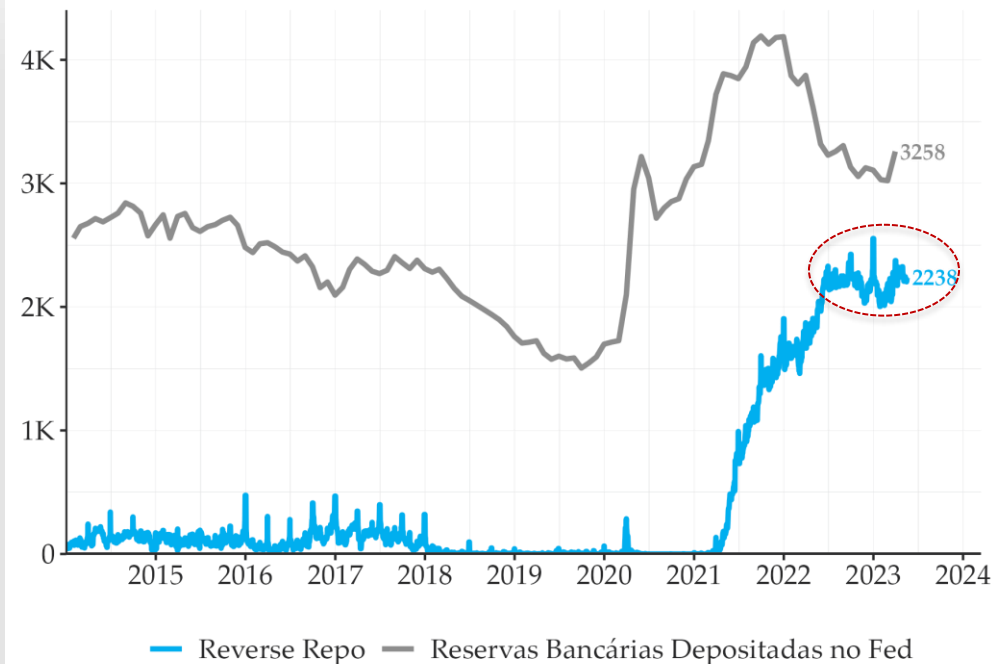


Fonte: Bloomberg, US Treasury

Caixa do Tesouro, ajuda a bancos problemáticos...QT do Fed nem se faz notar na redução da liquidez do sistema

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

Última Atualização: 19-mai-23



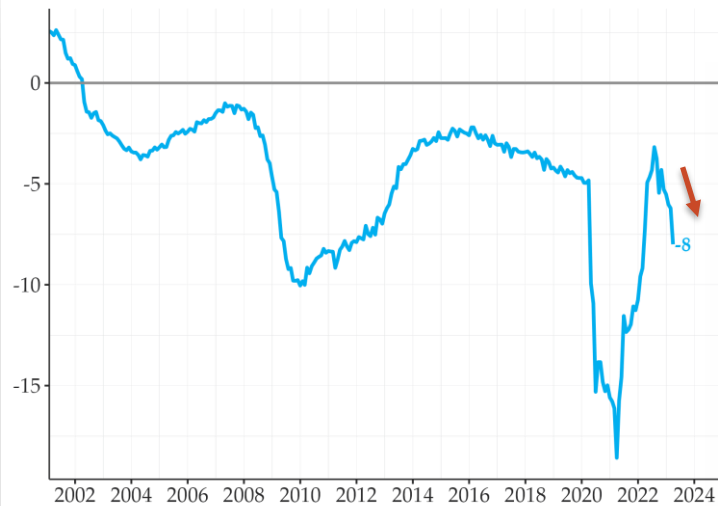
Fonte: Bloomberg, US Treasury, Fed

POLÍTICA MONETÁRIA CONTRACIONISTA. POLÍTICA FISCAL EXPANSIONISTA CONDIÇÕES FINANCEIRAS NÃO SUGEREM RECESSÃO

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

EUA: Déficit Fiscal

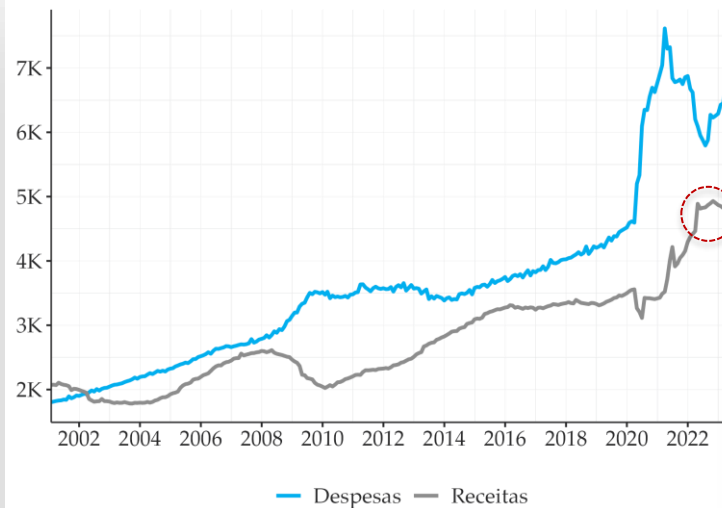
Atualizado em: mar 2023



Aumento de gastos e queda na receita nominal!

EUA: Contas Fiscais

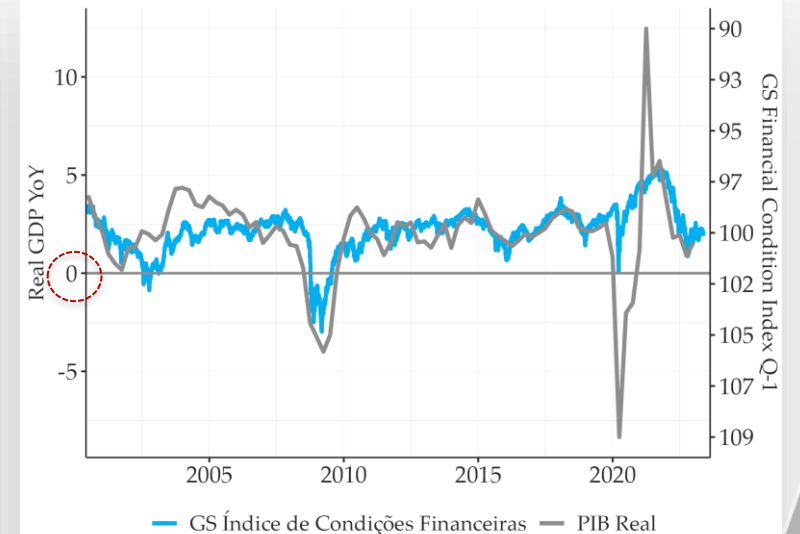
USD Bi Ac.12m (abr-23)



Condições financeiras com poucas mudanças na margem. Magnitude do aperto monetário sugere desaquiecimento mas não recessão.

GS Índice de Condições Financeiras

Última Atualização: 31-mar-2023 (Esq.), 19-mai-2023 (Dir.)

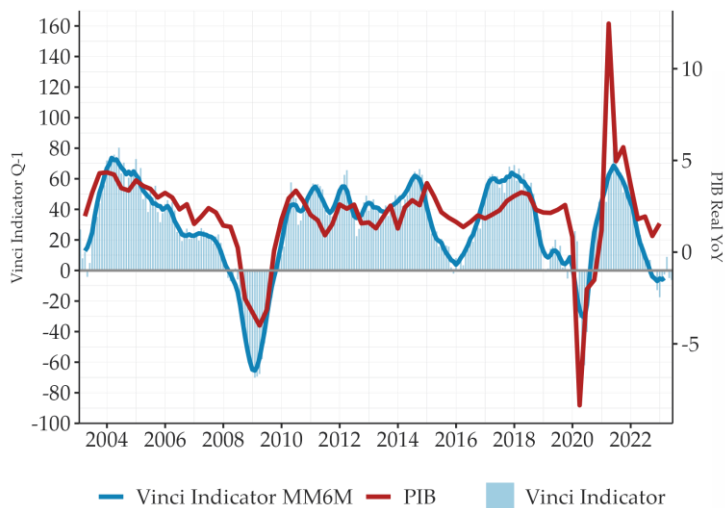


É PROVÁVEL QUE A ECONOMIA AMERICANA DESAQUEÇA PARA UM CRESCIMENTO PERTO DE 1% EM 2023

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

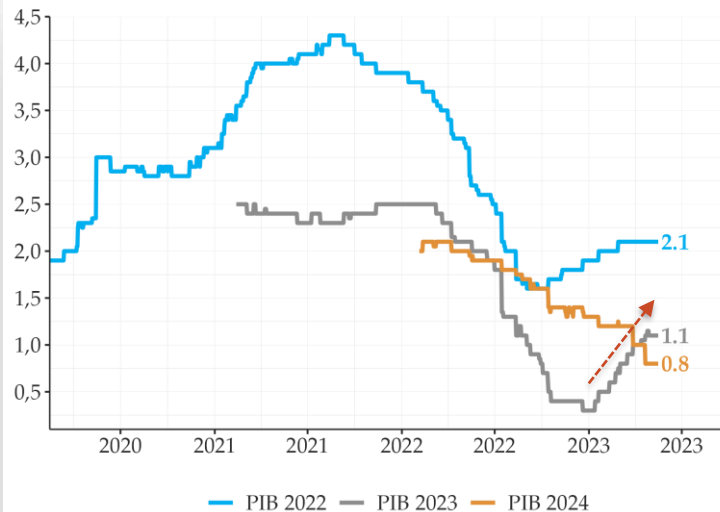


Fonte: BEA e Formulação Vinci Partners

Mercado começa a revisar para cima o crescimento do PIB de 2023

EUA: Expectativas do PIB (Anual)

Atualizado em: mai 2023



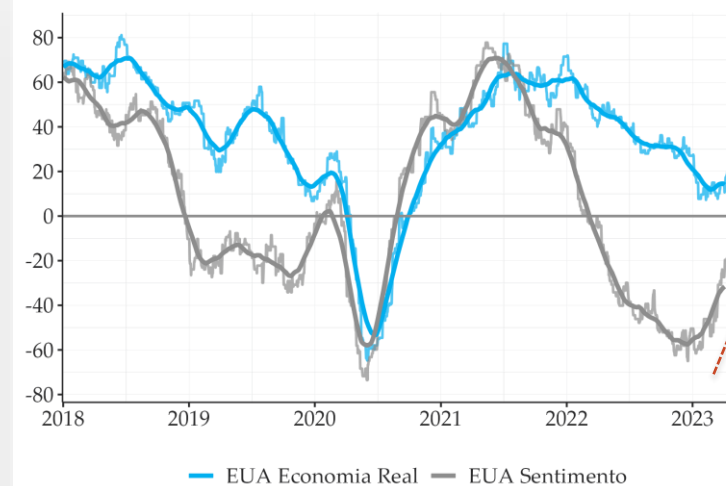
Fonte: Vinci Partners & Bloomberg

Indicadores de *soft data* começam a mostrar alguma recuperação

EUA: Vinci Leading Indicator Por Tipo de Dado

Última Atualização: 16-mai-23

Índice Diário e Média Móvel de 90 dias



Fonte: Vinci Partners

US
Dois mundos distintos:
Bens vs. Serviços

VINCI
partners



MERCADO IMBILIÁRIO: VENDA DE CASAS (FORTE QUEDA) VS. CONSTRUÇÃO DE CASAS (QUEDA PEQUENA)

Com a alta de juros a hipoteca típica de 30 anos saltou de 2,80% para níveis acima de 6%

EUA: Taxa de Hipoteca

Última Atualização: 12-mai-23

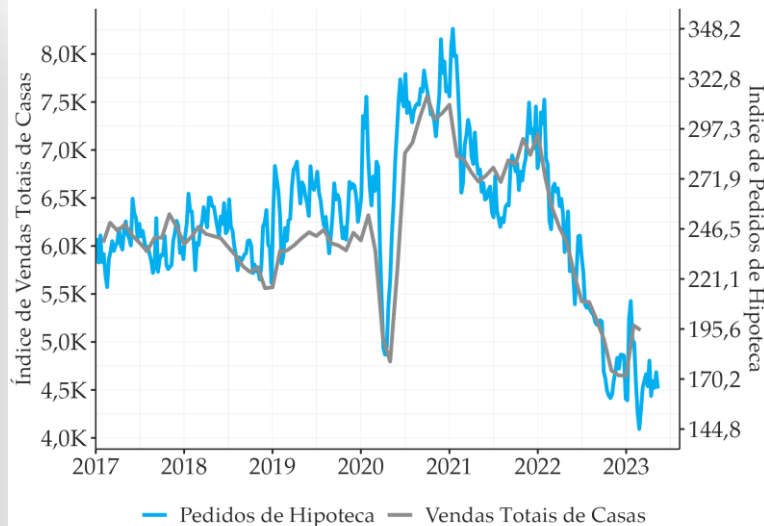


Fonte: Vinci Partners, Bloomberg

Com juros mais altos, a demanda por hipotecas caiu e portanto também a venda de casas. A maior parte das vendas são de casas "usadas", não impactam o PIB de maneira relevante

EUA: Vendas Totais de Casas x Pedidos de Hipoteca

Atualizado em: 01 mar 23 (Esq.), 12 mai 23 (Dir.)

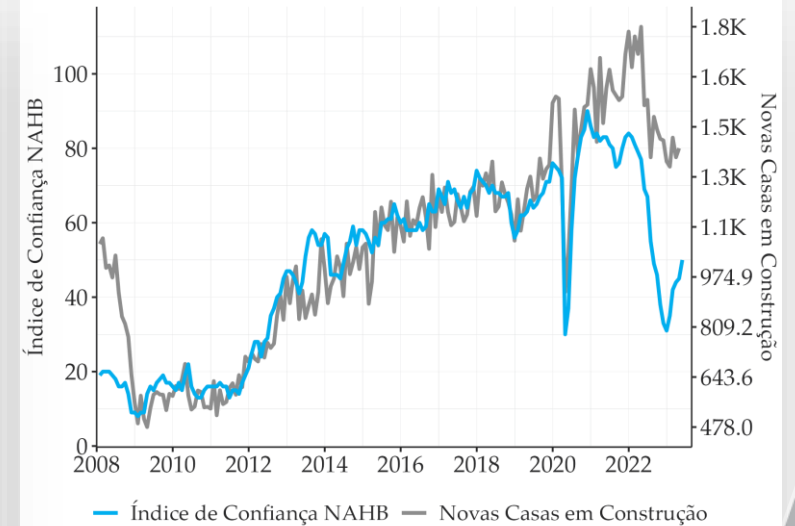


Fonte: Vinci Partners, Bloomberg

Construção de casas (que impactam fortemente o PIB) mostraram uma queda pequena. Apesar da queda nas vendas, os estoques de casas disponíveis para a venda seguem baixos

EUA: Índice de Confiança NAHB x Novas Casas em Construção

Última Atualização: mai 23



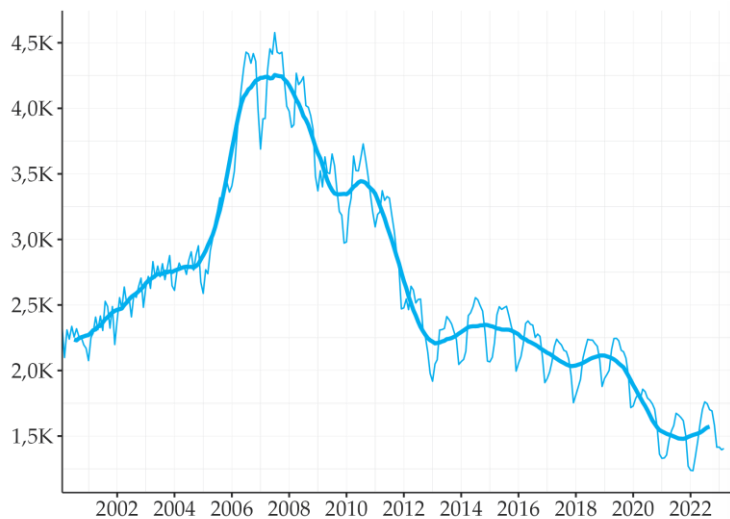
Fonte: Vinci Partners, Bloomberg

ESTOQUES DE CASAS A VENDA SEGUEM MUITO BAIXOS

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

EUA: Estoque Total de Casas (MM 12 meses)

Atualizado em: mar 2023

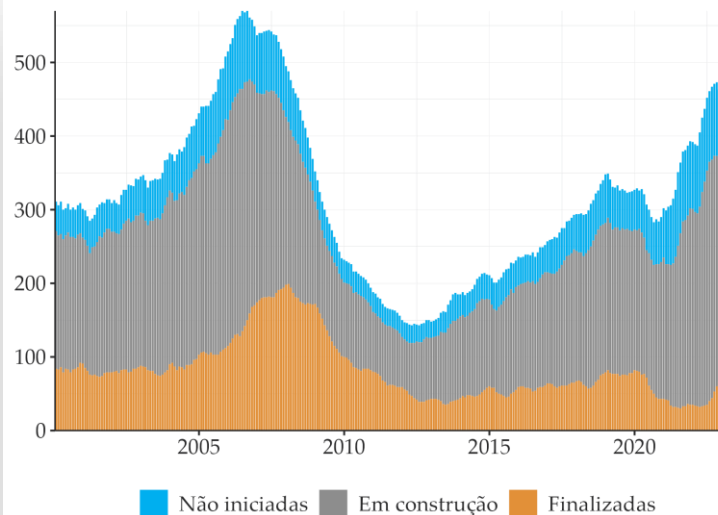


Fonte: Vinci Partners, Bloomberg

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: mar-23

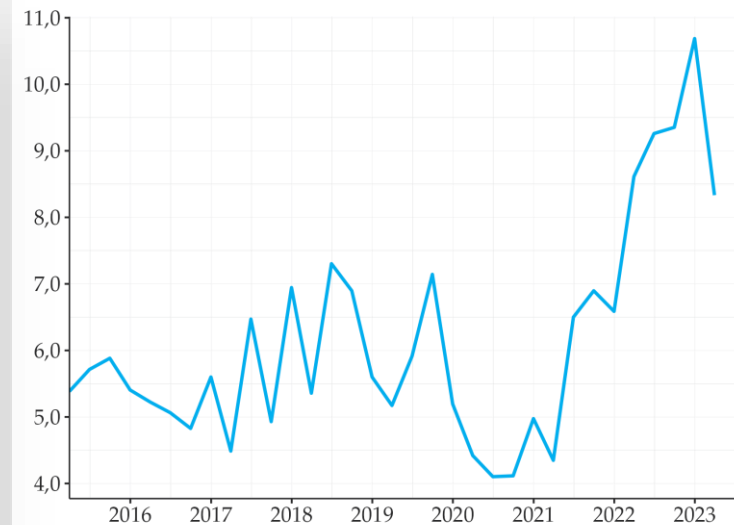


Fonte: Vinci Partners, US Census

Enquanto juros estavam baixos, percentual de casas vendidas bateram recorde. Com juros mais altos, esse percentual começa a se reverter

EUA: Casas Vendidas À Vista (%)

Atualizado em: mar 2023



Fonte: Vinci Partners, US Census Bureau

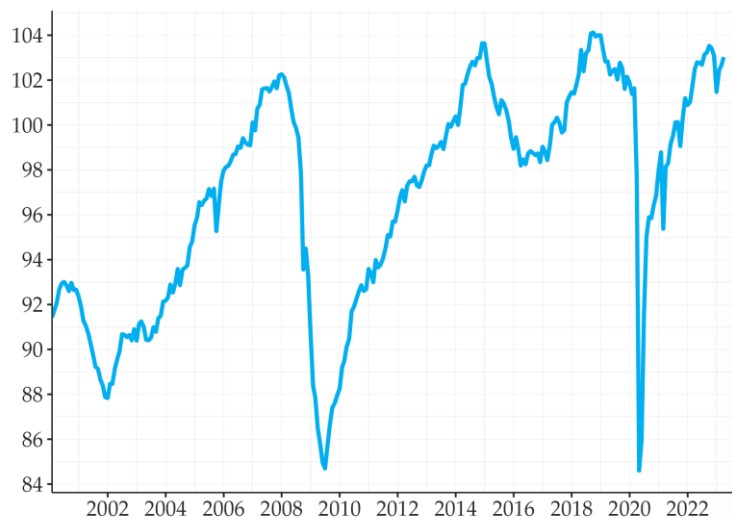
PRODUÇÃO INDUSTRIAL MOSTRA QUEDA, PORÉM MENOS ACENTUADA DO QUE A QUEDA NOS PMIs INDUSTRIAIS

PMIs são uma pesquisa subjetiva que é muito influenciada pela performance do mercado de ações.

Nível da produção industrial segue perto das máximas históricas, mas ritmo de crescimento desacelerou

EUA: Produção Industrial

Atualizado em: mar 2023



Fonte: Vinci Partners, Bloomberg

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

EUA Produção Industrial: Total, Semicondutores e Veículos

Atualizado em: abr 2023

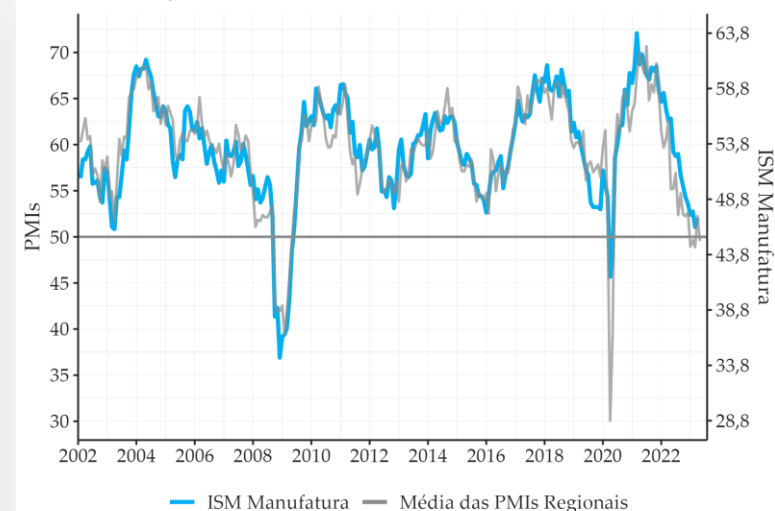


Fonte: Vinci Partners, Bloomberg

PMIs industriais estabilizando em torno de 50, o que significa estabilidade no crescimento

EUA: ISM Manufatura x PMIs regionais

Média de Philly Fed, Richmond Fed, Empire Manufacturing e Chicago PMI
Última Atualização: mai-23



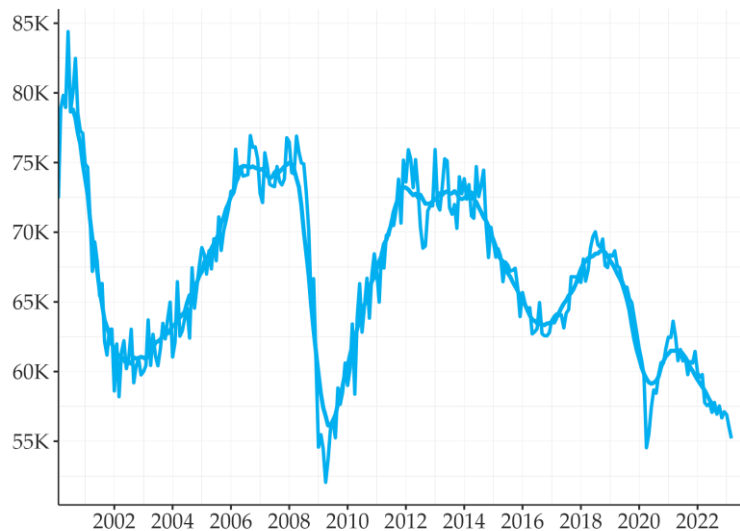
Fonte: Vinci Partners, Bloomberg

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)

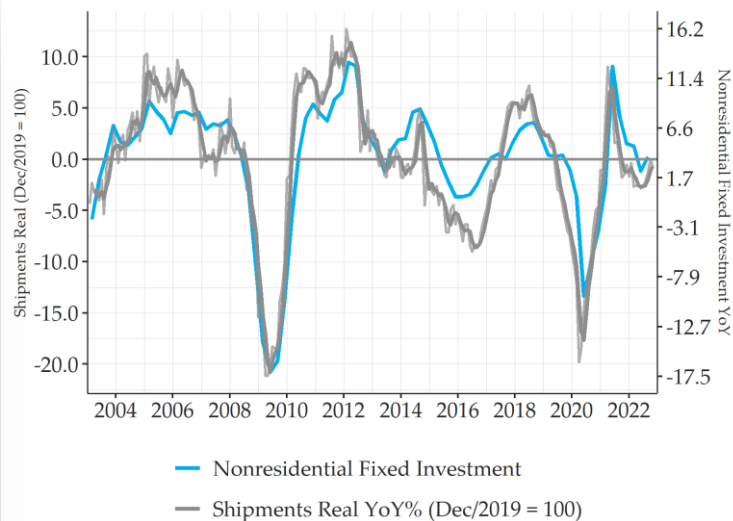
Last update: Mar 2023



Fonte: Vinci Partners & US Census Bureau

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

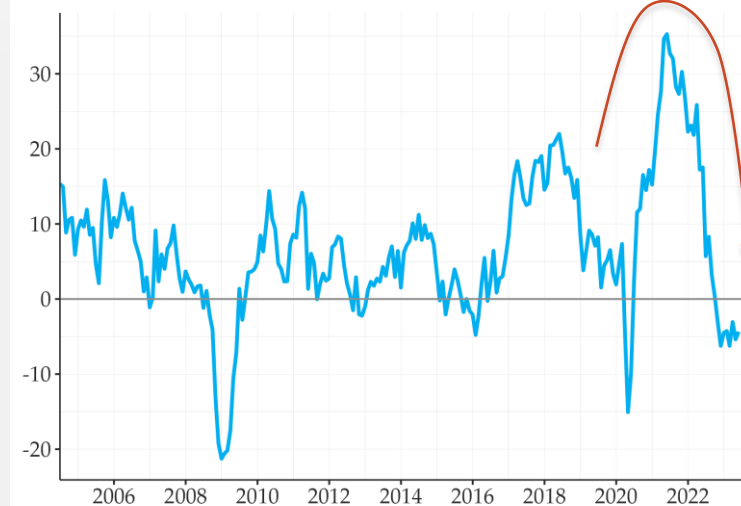
Last update, nov 2022



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: mai-23



Fonte: Vinci Partners, Bloomberg

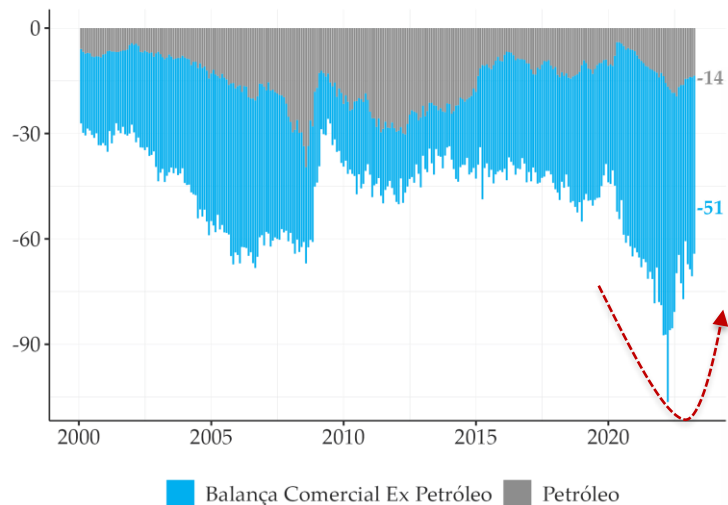
NORMALIZAÇÃO DO MERCADO DE BENS TAMBÉM APARECE NA MELHORA DA BALANÇA COMERCIAL E RECUPERAÇÃO DE ESTOQUES

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: mar-23

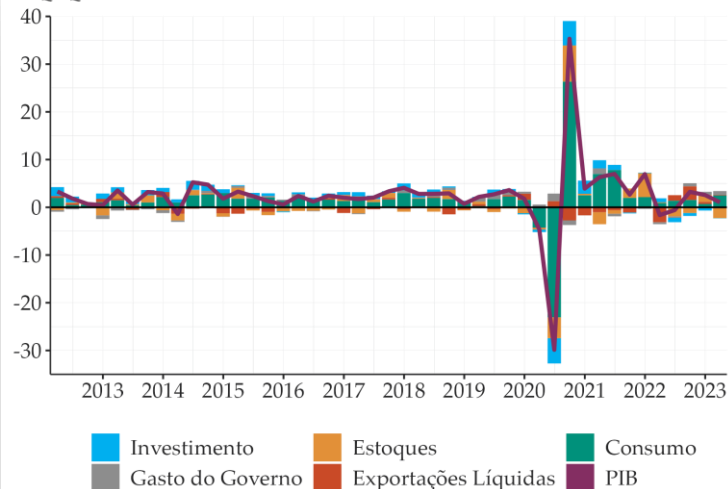


No primeiro semestre muito das vendas saíram de estoques ou importações

EUA: PIB Real - Composição

Última Atualização: mar-23

%QoQ SAAR



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

EUA: Estoque/ Vendas do Varejo

Atualizado em: mar 2023



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

EUA: Estoque/Vendas do Varejo - Motor Vehicles and Parts

Atualizado em: mar 2023



Fonte: Vinci Partners, Bloomberg

EUA: Estoque/Vendas do Varejo - Food and Beverage Stores

Atualizado em: mar 2023



Fonte: Vinci Partners, Bloomberg

EUA: Estoque/Vendas do Varejo - Clothing Stores

Atualizado em: mar 2023



Fonte: Vinci Partners, Bloomberg

EUA: Estoque/Vendas do Varejo - Department Stores

Atualizado em: mar 2023



Fonte: Vinci Partners, Bloomberg

EUA: Estoque/Vendas do Varejo - Building Material

Atualizado em: mar 2023



Fonte: Vinci Partners, Bloomberg

EUA: Estoque/Vendas do Varejo - General Merchandise Stores

Atualizado em: mar 2023



Fonte: Vinci Partners, Bloomberg

Serviços & o Mercado de Trabalho

VINCI
partners

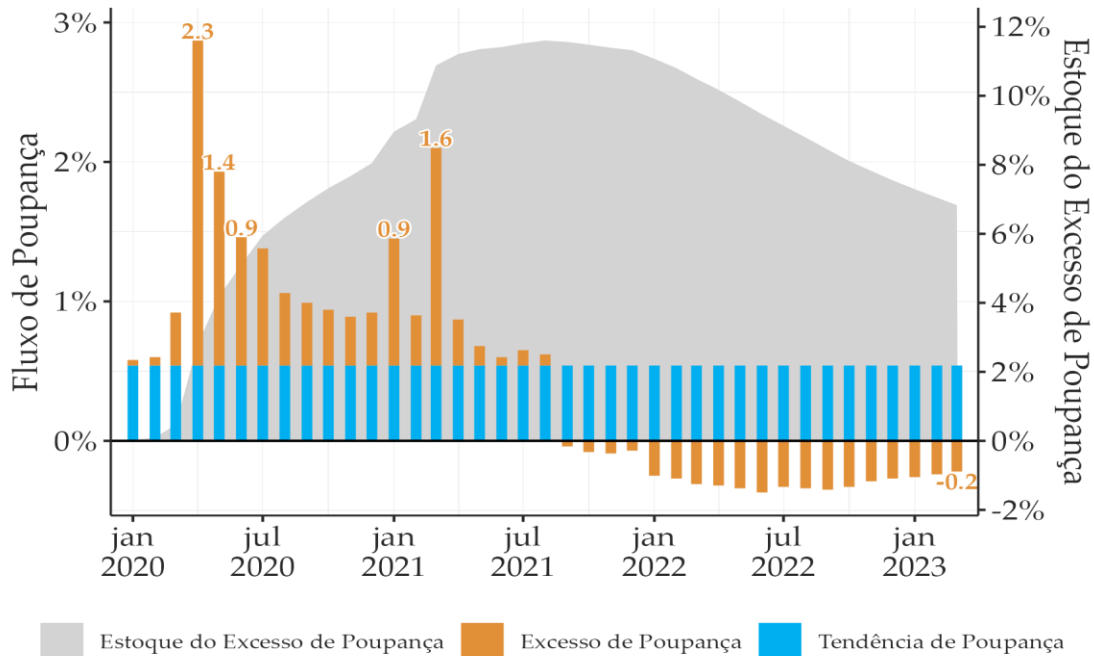


POR QUE O CICLO ATUAL É DIFERENTE DOS ANTERIORES? 11% DO PIB DE EXCESSO DE POUPANÇA (VINDO DAS TRANSFERÊNCIAS) DURANTE A PANDEMI

Gasto ao longo do tempo desse excesso de poupança funciona como uma “política fiscal de feito defasado”. Esse “dry powder” primeiro foi gasto em bens e agora em serviços

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

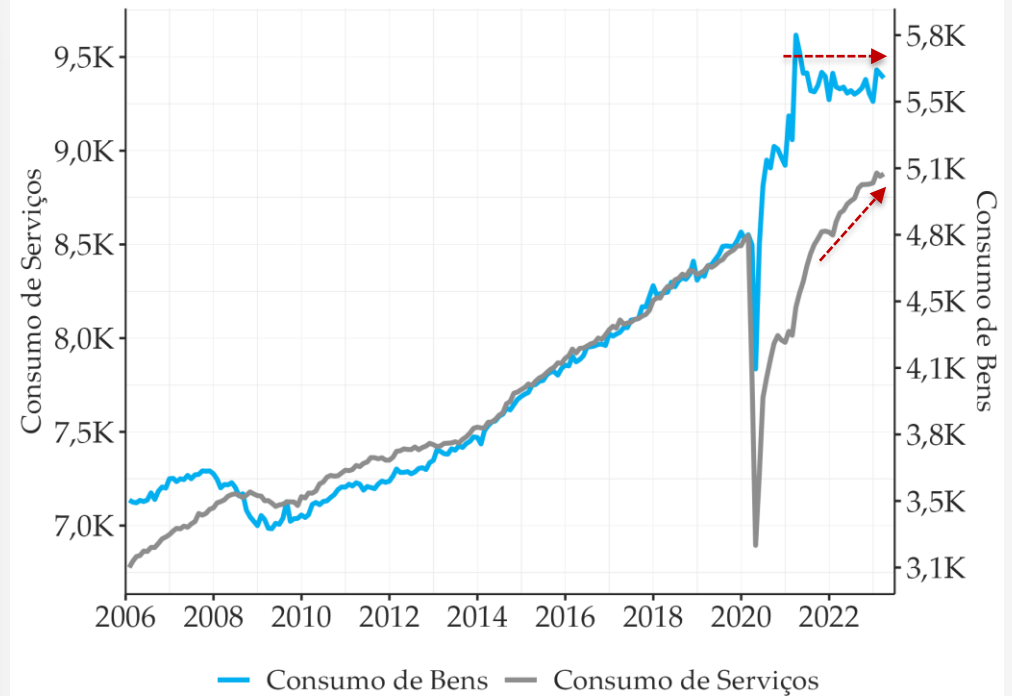
Última Atualização: mar 2023



Fonte: Vinci Partners & US Census Bureau

EUA: PCE Bens e Serviços

Atualizado em: mar 2023 (Esq.), mar 2023 (Dir.)



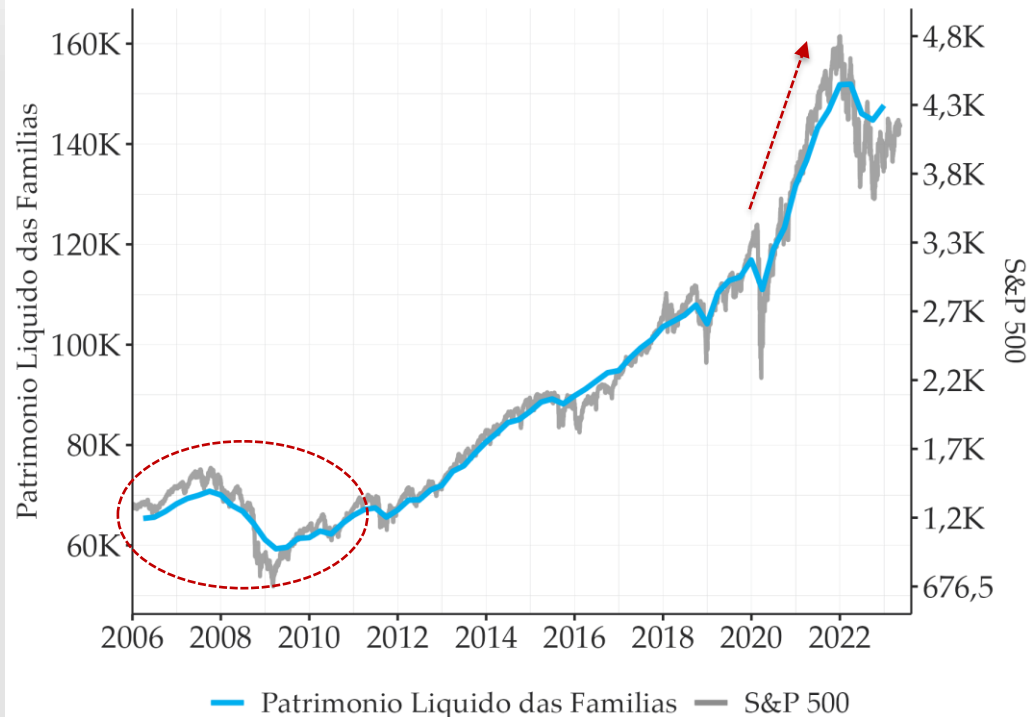
Fonte: Vinci Partners, Bloomberg

ALÉM DO EXCESSO DE POUPANÇA E MERCADO DE TRABALHO FORTE, O EFEITO RIQUEZA AINDA É FAVORÁVEL AO CONSUMO

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 vem desacelerando

EUA: Patrimônio Líquido das Famílias x S&P 500

Atualizado em: 31-dez-22 (Esq.), 16-mai-23 (Dir.)

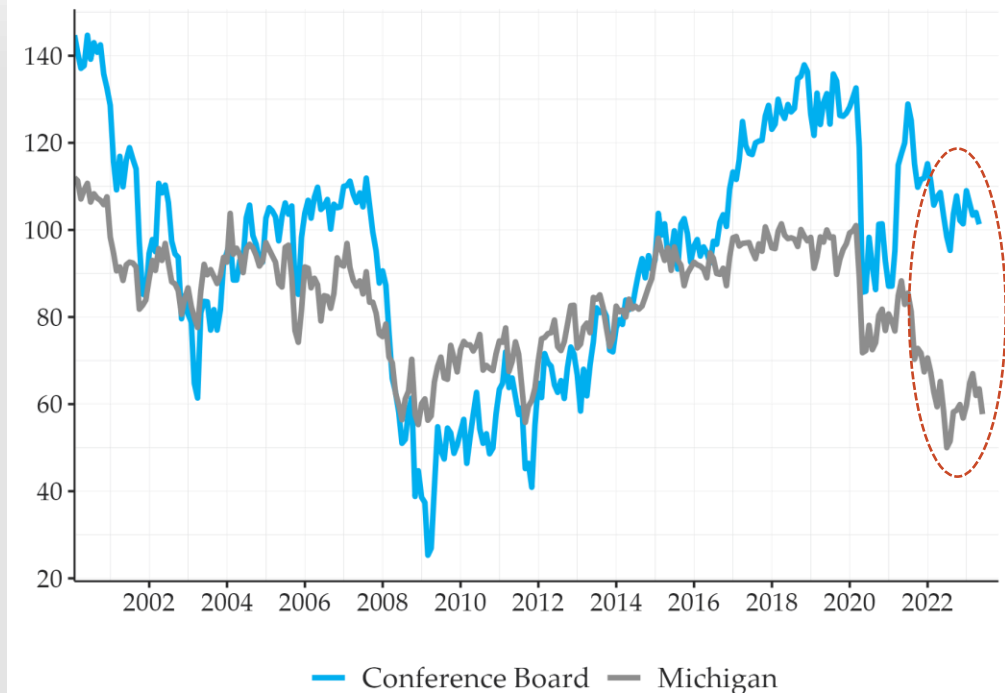


Fonte: Vinci Partners, Bloomberg

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

EUA: Confiança do Consumidor - Michigan vs Conference Board

Atualizado em: mai 2023



Fonte: Vinci Partnes, Bloomberg

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

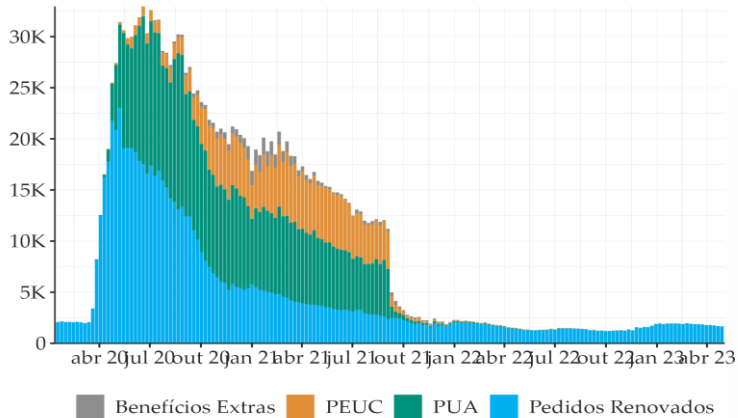
MERCADO DE TRABALHO SEGUE AQUECIDO. DADOS CAMINHANDO NA DIREÇÃO CERTA, MAS LENTAMENTE

Há mais vagas de trabalho do que trabalhadores desempregados

Número de pessoas recebendo seguro desemprego voltou para o patamar anterior à pandemia e segue nesse nível

EUA: Seguro-Desemprego e Outros Benefícios

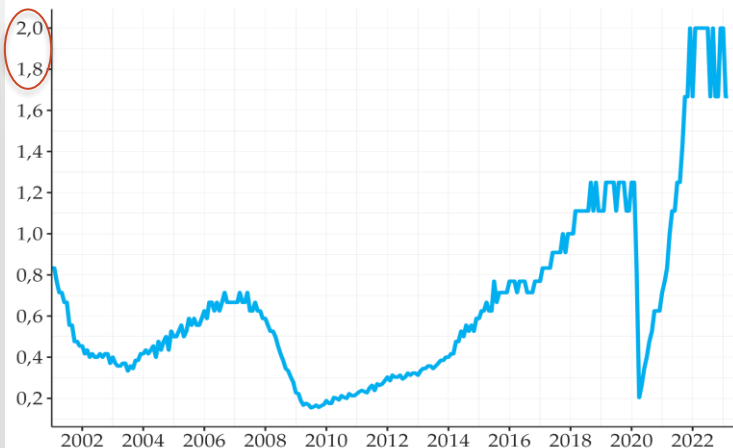
Última Atualização: 28-abr-23
(Milhares NSA)



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

EUA: JOLTS - Vagas em Aberto por Trabalhador Desempregado

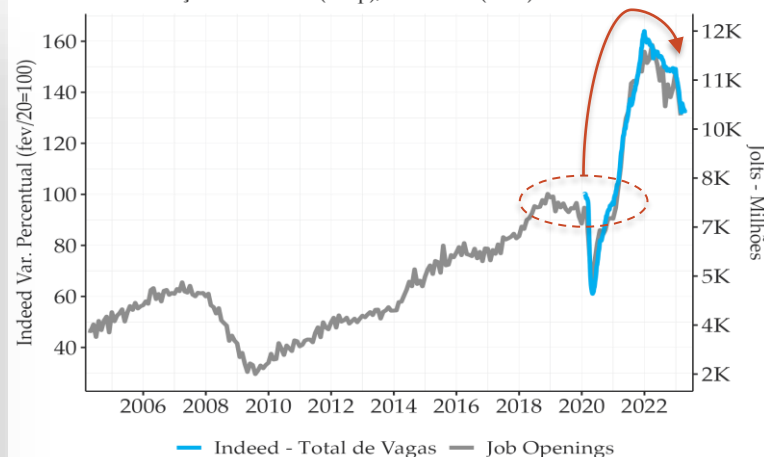
Última Atualização: mar 2023



Número de vagas em aberto vem caindo, mas ainda seguem num patamar muito acima dos níveis pré-pandemia.

Vagas em aberto: Indeed x JOLTS

Última Atualização: abr 2023 (Esq.), fev 2023 (Dir.)



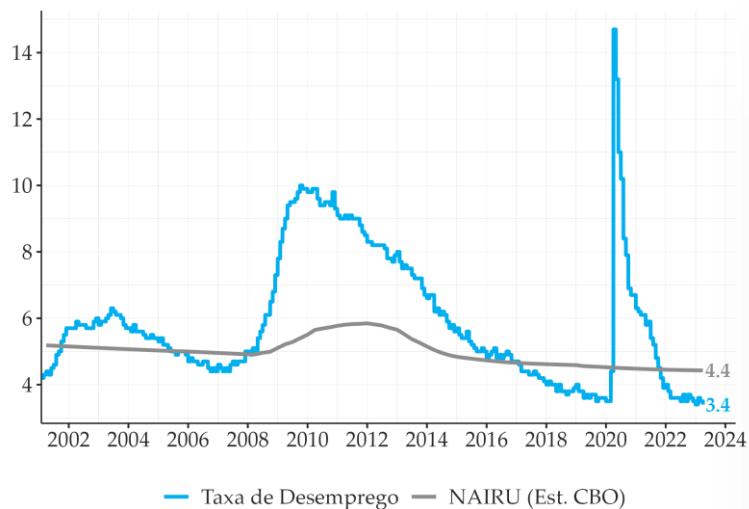
DESEMPREGO SEGUE ABAIXO DA TAXA NATURAL.

Oferta e demanda de trabalho começaram a caminhar para um equilíbrio. Essa convergência lenta será suficiente para moderar a inflação de salários?

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 (%)

Atualizado em: abr 2023



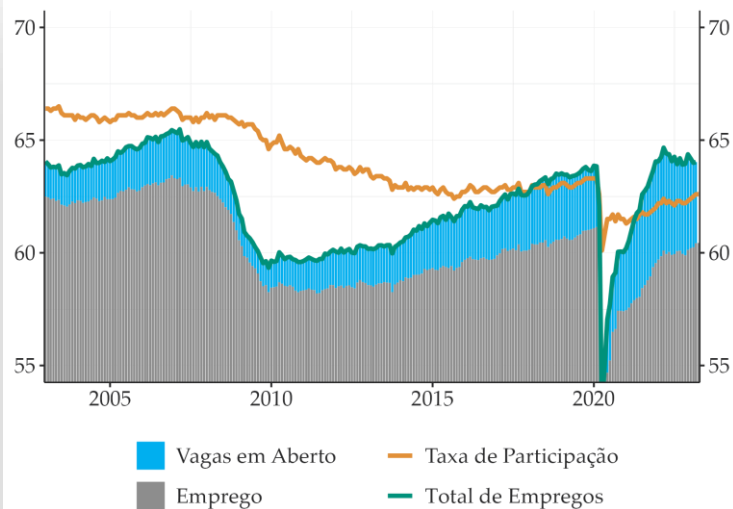
Fonte: Vinci Partners, BLS, CBO

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: abr-23



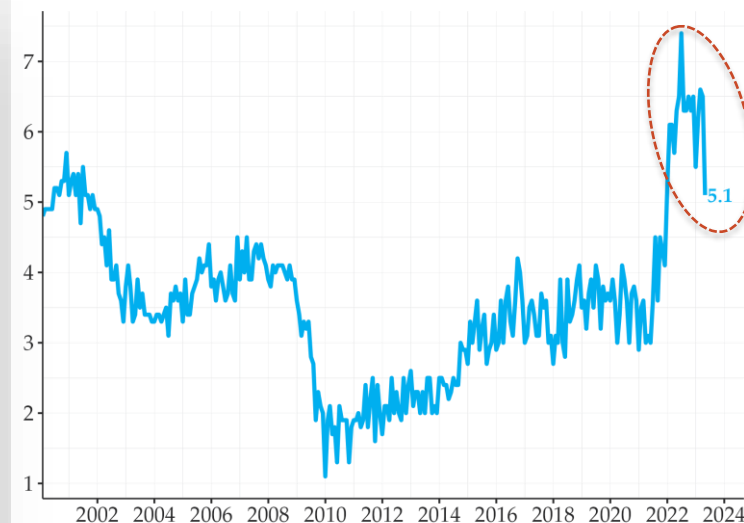
Fonte: Vinci Partners, BLS

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

Primeiros sinais de desaceleração na inflação de salários, apesar da taxa de desemprego ainda estar abaixo da taxa natural

EUA: Atlanta Fed - Inflação de Salários (Var. Anual)

Atualizado em: abr 2023



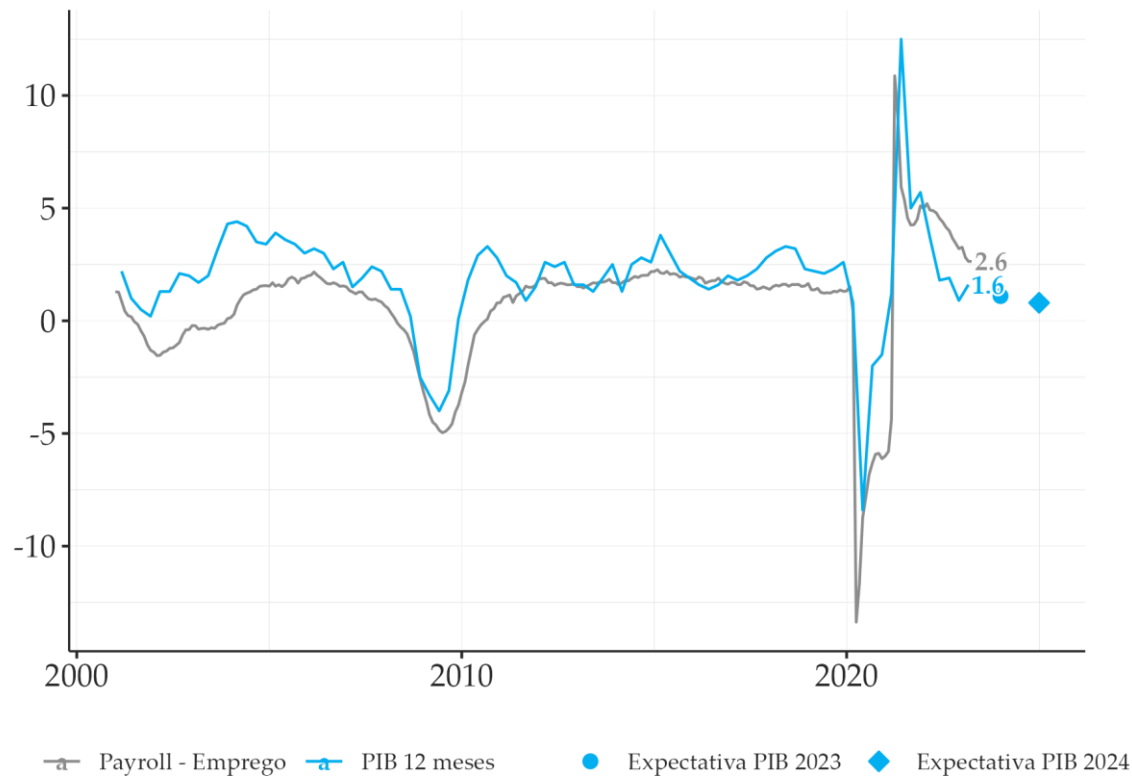
Fonte: Vinci Partners, Bloomberg

afetou a bolsa

MERCADO DE TRABALHO ESTÁ DESAQUECENDO, MAS NUM RITMO LENTO

EUA: Crescimento do PIB x Emprego no Payroll

Última Atualização: abr-23



Fonte: Vinci Partners, Bloomberg

Lei de Okun

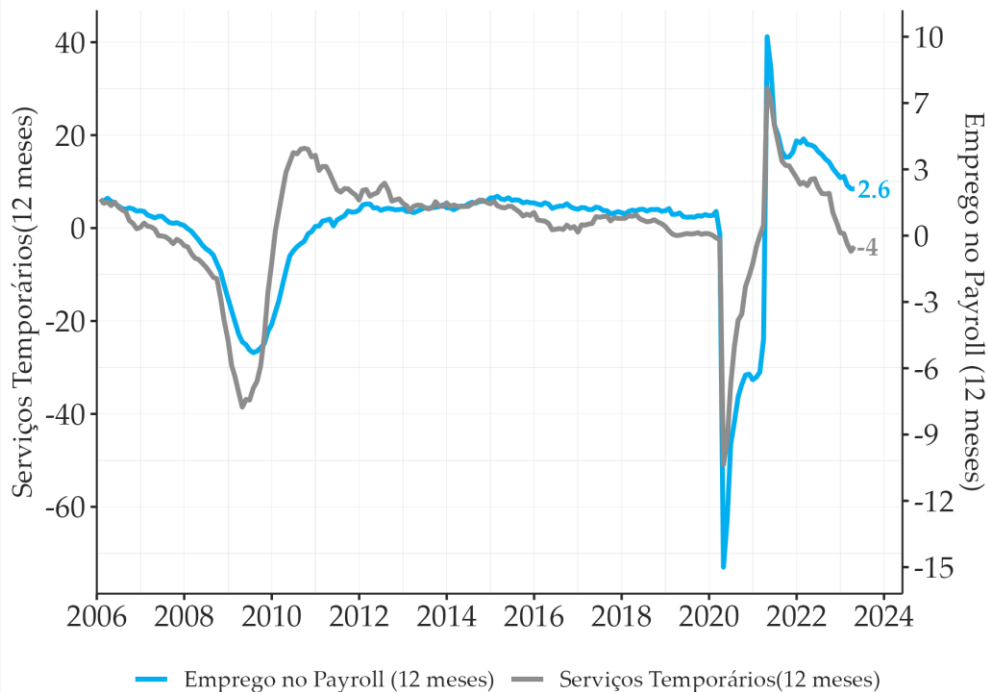
1. Crescimento do PIB e do emprego são relacionados
2. Em geral o crescimento do PIB é ligeiramente superior ao crescimento do emprego – ou seja, há crescimento da produtividade ao longo do tempo
3. Em geral o mercado de trabalho é defasado em relação ao PIB
4. 2.6% de crescimento do emprego (140 mm de trabalhadores) equivale a um NFP de 303k por mes
5. 1% de crescimento do emprego equivale a um NFP de 117k por mês
6. É provável que estejamos migrando para um NFP de cerca de 100k por mês ainda em 2023?

OUTROS SINAIS DE MODERAÇÃO NO MERCADO DE TRABALHO

Trabalhadores temporários tendem a ser contrados e demitidos antes dos trabalhadores "permanentes"

EUA: Emprego no Payroll x Serviços Temporários

Atualizado em: abr 2023 (Esq.), abr 2023 (Dir.)

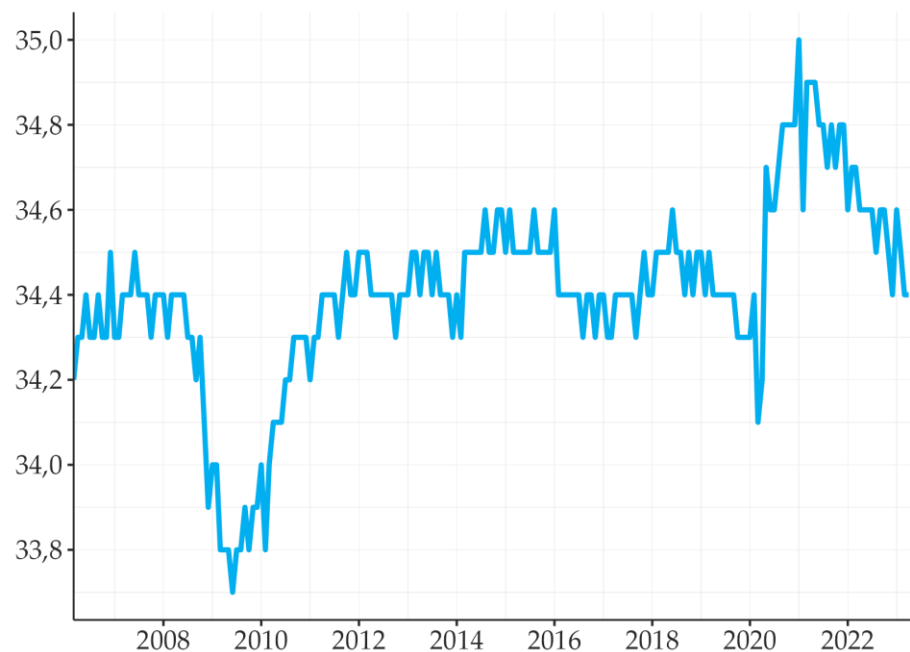


Fonte: Vinci Partners, Bloomberg

Cada trabalhador empregado está trabalhando menos horas. Voltamos agora à média normal de 34,4 horas

EUA: Média de Horas Trabalhadas (12 meses)

Atualizado em: abr 2023



Fonte: Vinci Partners, Bloomberg

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**

Já há sinais de desaceleração do núcleo de inflação, que deve de acentuar com a queda em aluguéis no 2H23

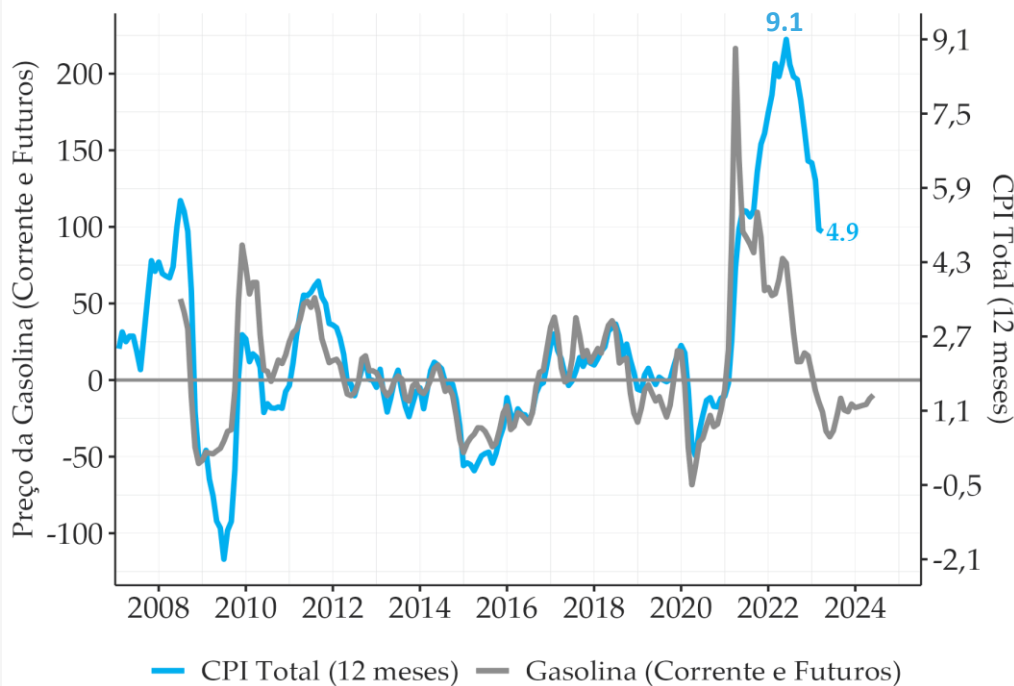


COM A QUEDA NO PREÇO DAS COMMODITIES & PETRÓLEO, INFLAÇÃO TOTAL SEGUE SE REDUZINDO NOS PRÓXIMOS MESES

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

Atualizado em: jun 2024 (Esq.), abr 2023 (Dir.)

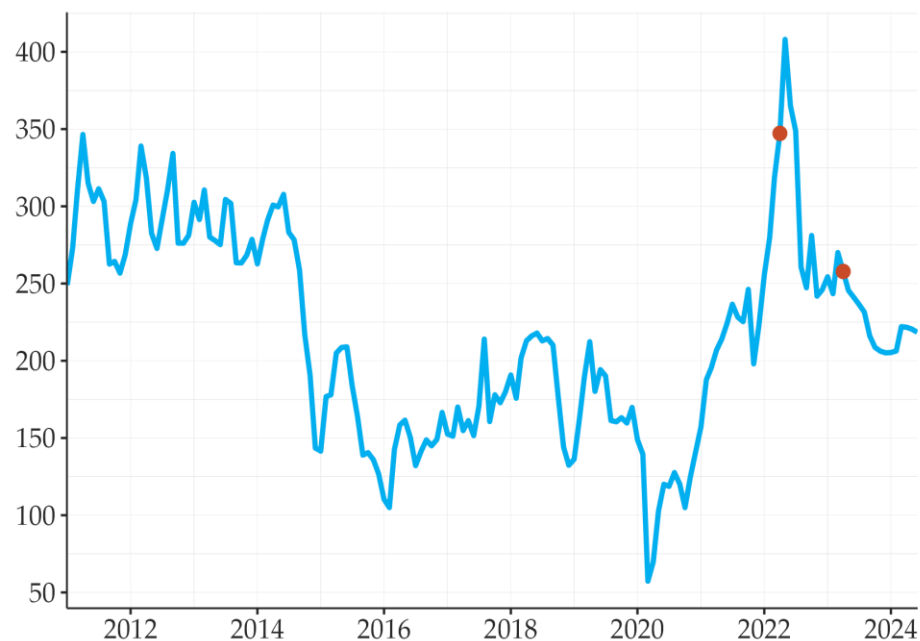


Fonte: Vinci Partners, BLS, Bloomberg

Mercado futuro sugere que gasolina vai seguir caindo nos Estados Unidos nos próximos meses

EUA: Gasolina - Dólar/galão

Última Atualização: abr-23
À vista & Futuro



Fonte: Vinci Partners & Bloomberg

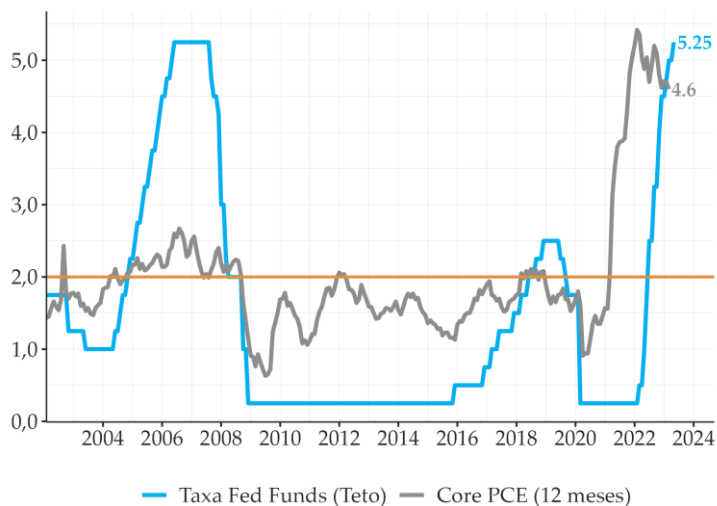
NÚCLEO DE INFLAÇÃO DEVE CEDER MAS ESTABILIZAR NUM PATAMAR ACIMA DA META, EM TORNO DE 3,5

Pergunta para 2024: persistir e levar a inflação para a meta de 2% (partindo de um crescimento de 1%) ou aceitar uma inflação "próxima" da meta (Blanchard, Summers...)

Inflação do Core PCE já está abaixo da taxa de juros nominal do Fed Funds

EUA: Núcleo PCE x Taxa Fed Funds

Atualizado em: mai 2023

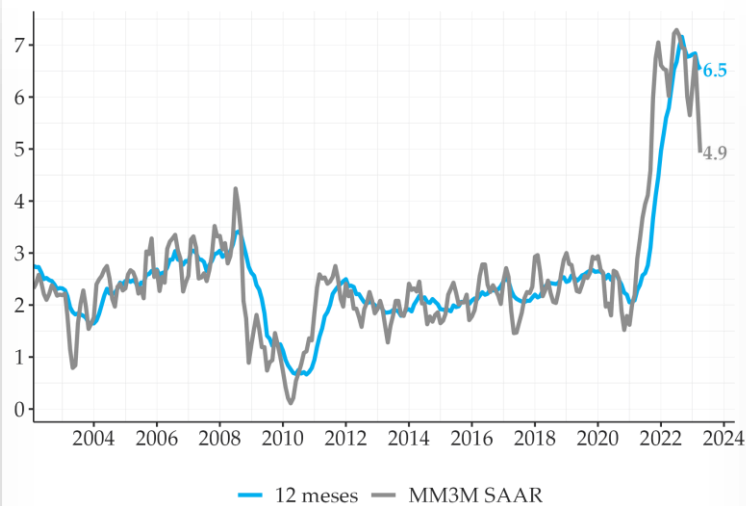


Fonte: Vinci Partners, Bloomberg

Média dos núcleos de inflação segue num patamar alto, mas começa a declinar

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

Atualizado em: abr 2023



Fonte: Vinci Partners & BLS

Componente de Preços do ISM de serviços sugere moderação na margem na inflação de serviços

US: Services PCE x Services ISM Prices Paid

Last update: Apr 2023 (IHS), Mar 2023 (RHS)



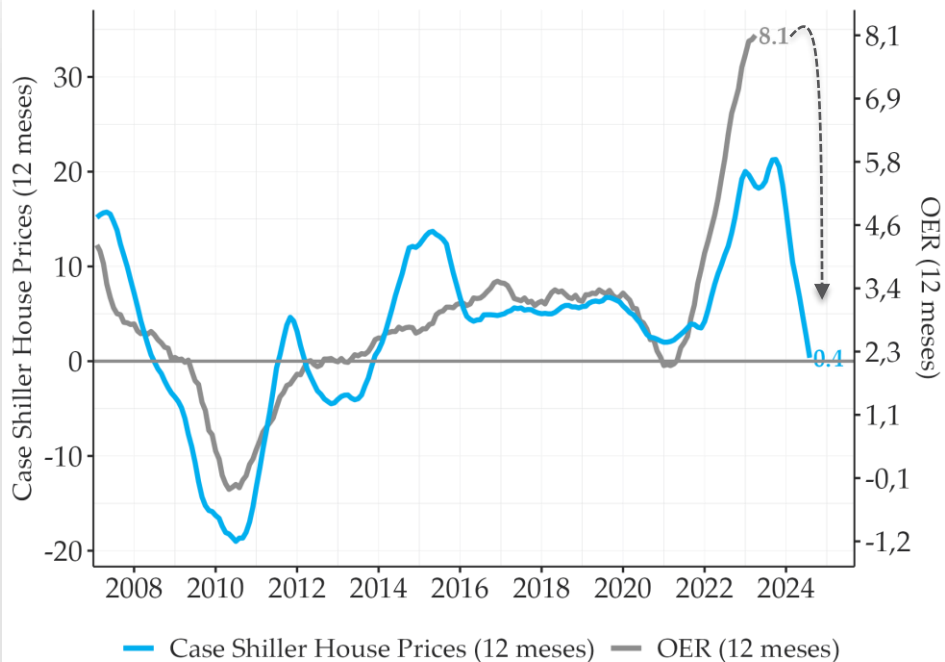
Source: Vinci Partners, Bloomberg

INFLAÇÃO DE ALUGUEL VAI CAIR FORTEMENTE A PARTIR DA SEGUNDA METADE DE 2023

Fórmula que determina o maior componente da inflação de aluguéis reage ao preços das casas com uma defasagem de cerca de um ano. Preço médio das casas (Case-Shiller Index) está caindo nos últimos meses

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

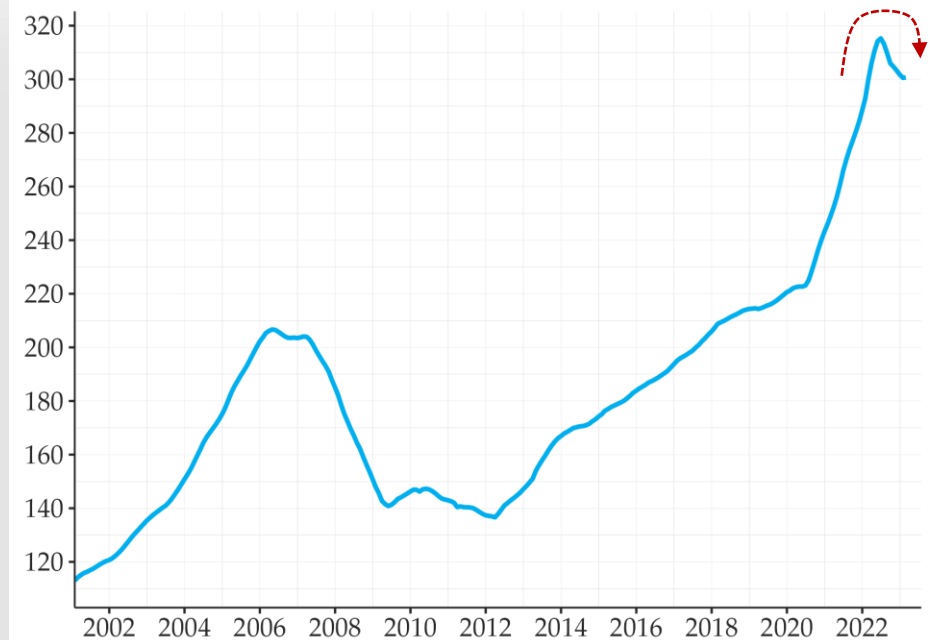
Atualizado em: ago 2024 (Esq.), abr 2023 (Dir.)



Fonte: Vinci Partners, BLS, Bloomberg

EUA: Índice Case-Shiller de Preços de Casas

Atualizado em: fev 2023



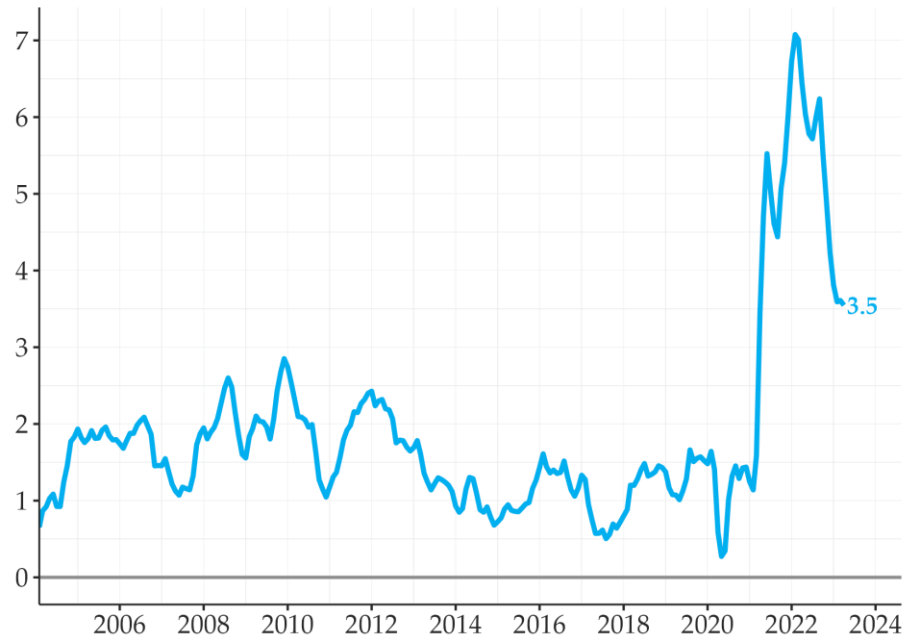
Fonte: Vinci Partners, Bloomberg

QUANDO ALUGUEL CAIR, NÚCLEO DE SERVIÇOS TAMBÉM DEVE CAIR

Shelter representa mais de 60% do núcleo de serviços...
Até o momento a queda do núcleo foi concentrada em bens

EUA: CPI - Core Ex-Shelter (12 meses)

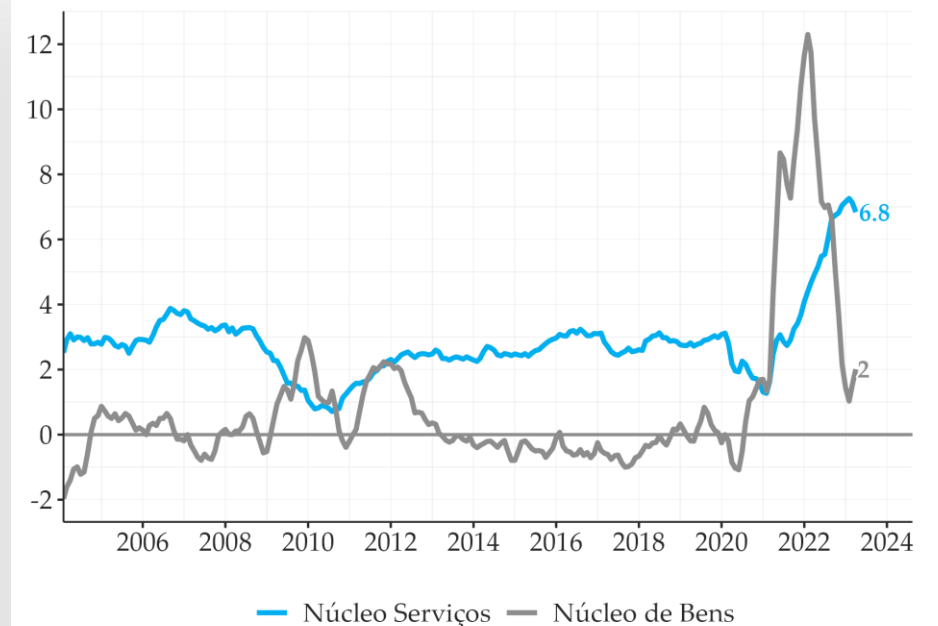
Atualizado em: abr 2023



Fonte: Vinci Partners, Bloomberg

Núcleos Bens vs Serviços (12 meses)

Atualizado em: abr 2023



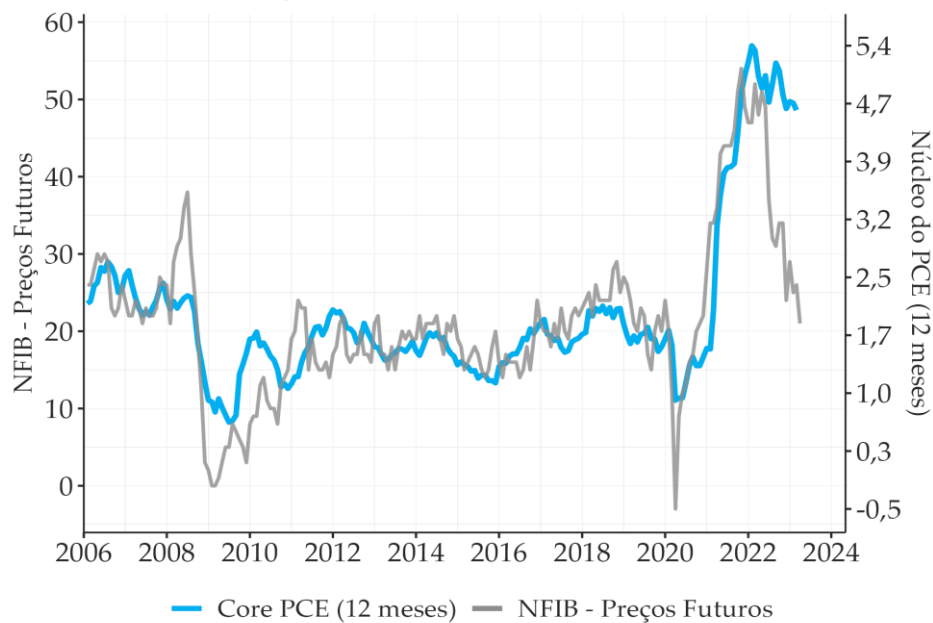
Fonte: Vinci Partners, Bloomberg

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

Atualizado em: abr 2023 (Esq.), mar 2023 (Dir.)

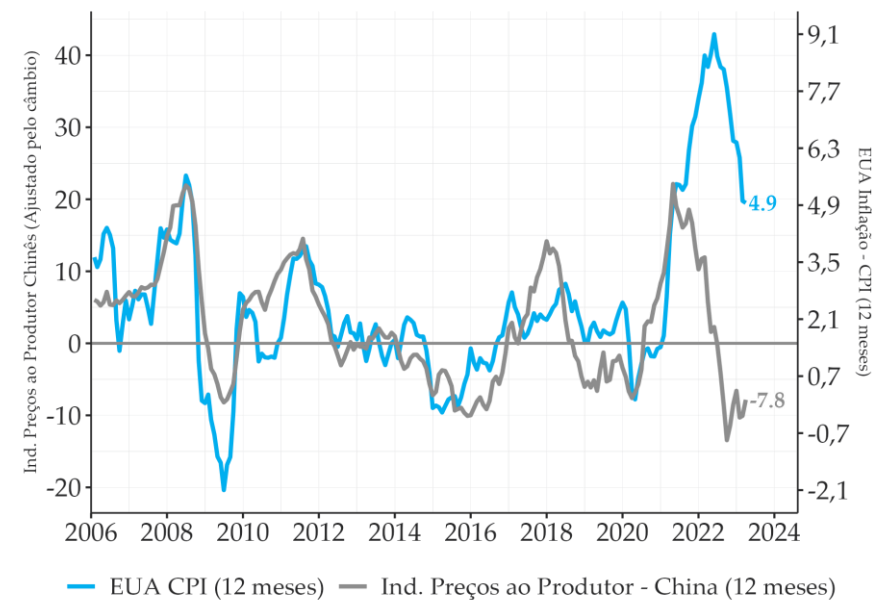


Fonte: Vinci Partners, Bloomberg

China voltou a exportar deflação para o mundo

EUA: Inflação x Ind. Preços ao Produtor da China

Atualizado em: abr 2023 (Esq.), abr 2023 (Dir.)



Fonte: Vinci Partners, Bloomberg

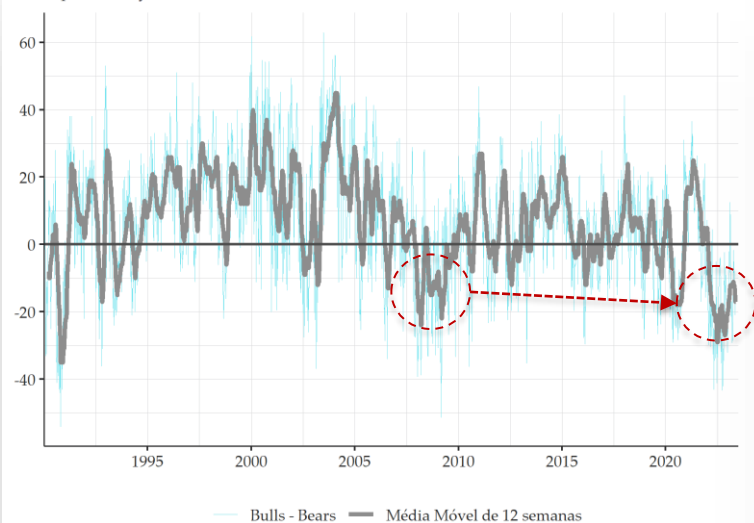
AVERSÃO A RISCO DO MERCADO FOI EXCESSIVA?

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, tão pessimistas quanto no pior momento da crise de 2008.

Institutional Investors: Bull - Bears

Last update: May 2023

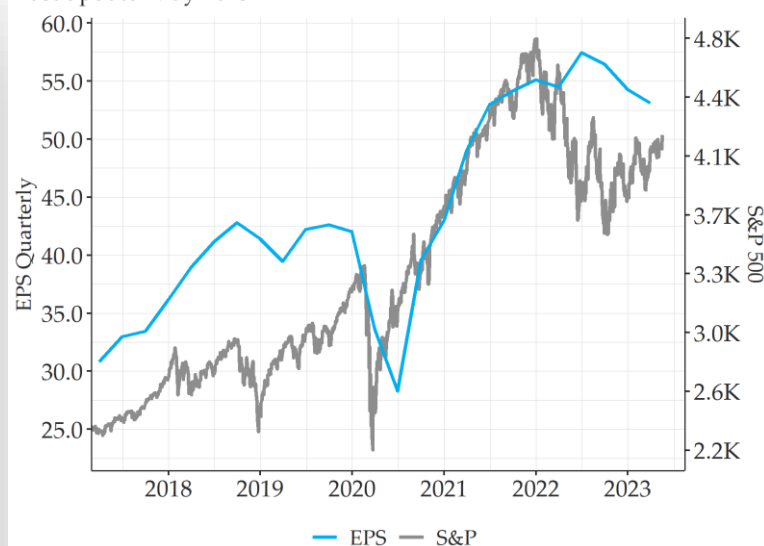


Source: Vinci Partners, Bloomberg

Com inflação elevada, lucro (ainda que nominal) das empresas subiu, ao invés de cair como o mercado temia.

S&P and EPS Quarterly

Last update: May 2023



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: May 2023



INDICADORES ANTECEDENTES: ATIVIDADE GLOBAL EM 2023 SERÁ MELHOR DO QUE SE ESPERAVA



Depois de um período de coordenação global, as diferentes regiões do mundo começam a se descorrelacionar, apesar da tendência global de desaceleração. Fim do Covid-Zero na China e estoques de gás cheios na Europa são surpresas positivas para o crescimento em 2023



Mesmo com moderação no crescimento, nível de preço das commodities deve se manter elevado. Mas a inflação de commodities deverá cair com a moderação no ritmo de crescimento.

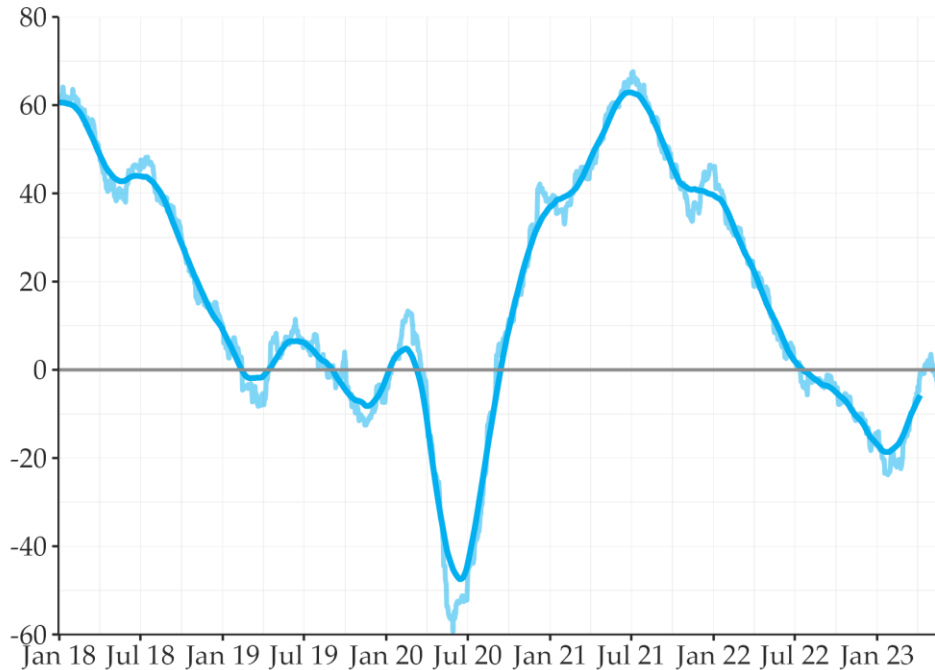
GLOBAL VINCI LEADING INDICATOR

Ciclo global coordenado ficou para atrás. Agora cada região do mundo tem uma dinâmica distinta. China: Covid vs. reabertura. Europa: Estoques de gás vs. recessão US: até onde vai o desaquecimento?

Indicador antecedente global

Global: Vinci Leading Indicator - Diário

Indicador Diário & Média Móvel de 90 Dias

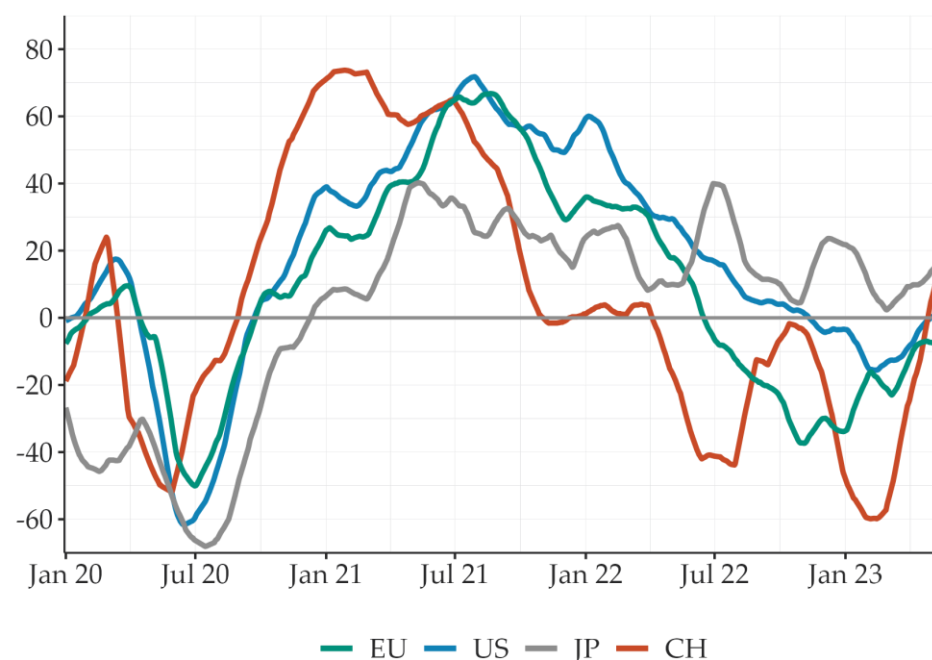


Fonte: Vinci Partners

Indicador Diário

Vinci Leading Indicator - Daily

Média móvel de 30 dias



Fonte: Vinci Partners

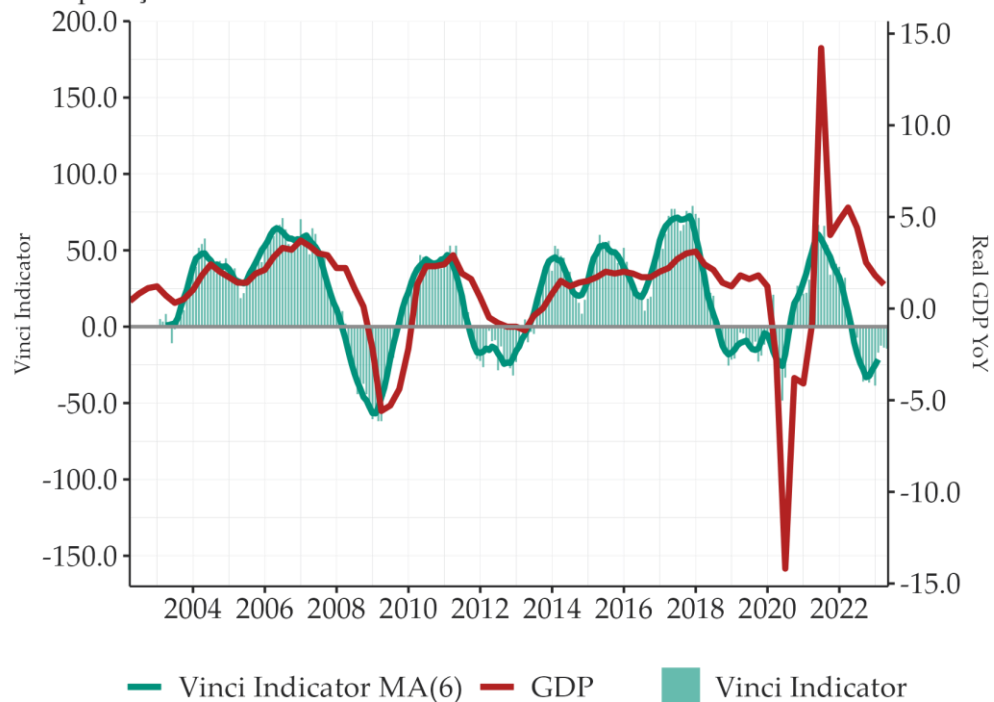
EUROPE VINCI LEADING INDICATOR CHOQUE DE ENERGIA PODE LEVAR À RECESSÃO EM 2023?



Indicador Mensal

EU: Vinci Leading Indicator

Comparação entre o Indicador e o PIB YoY



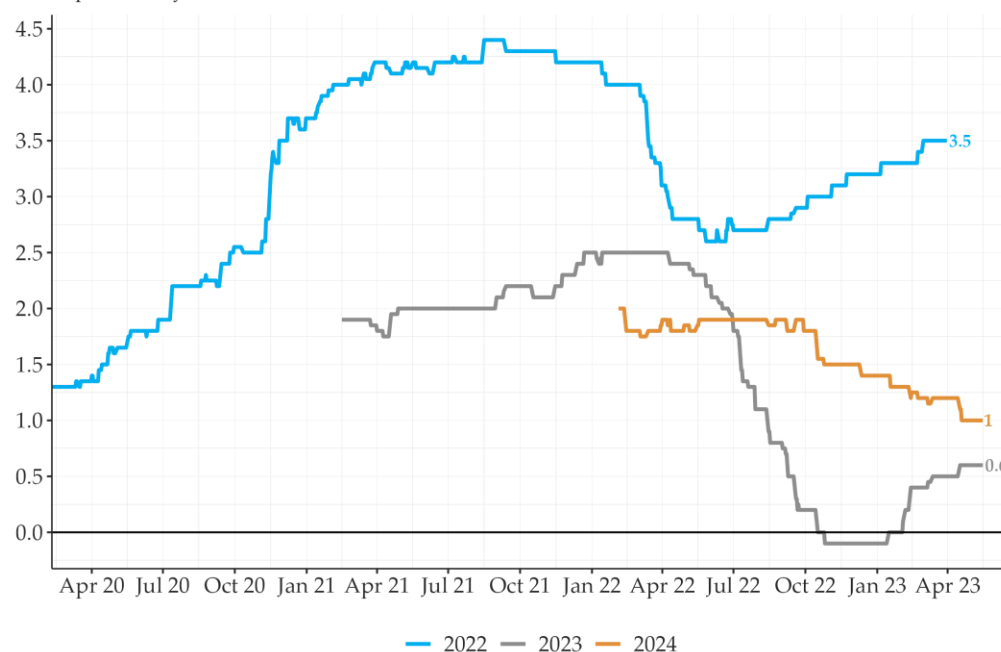
Fonte: Eurostat & Formulação Vinci Partners



Expectativa de Crescimento

Europe: GDP BBG Forecast Annual

Last update: May 2023



Fonte: Vinci Partners, Bloomberg

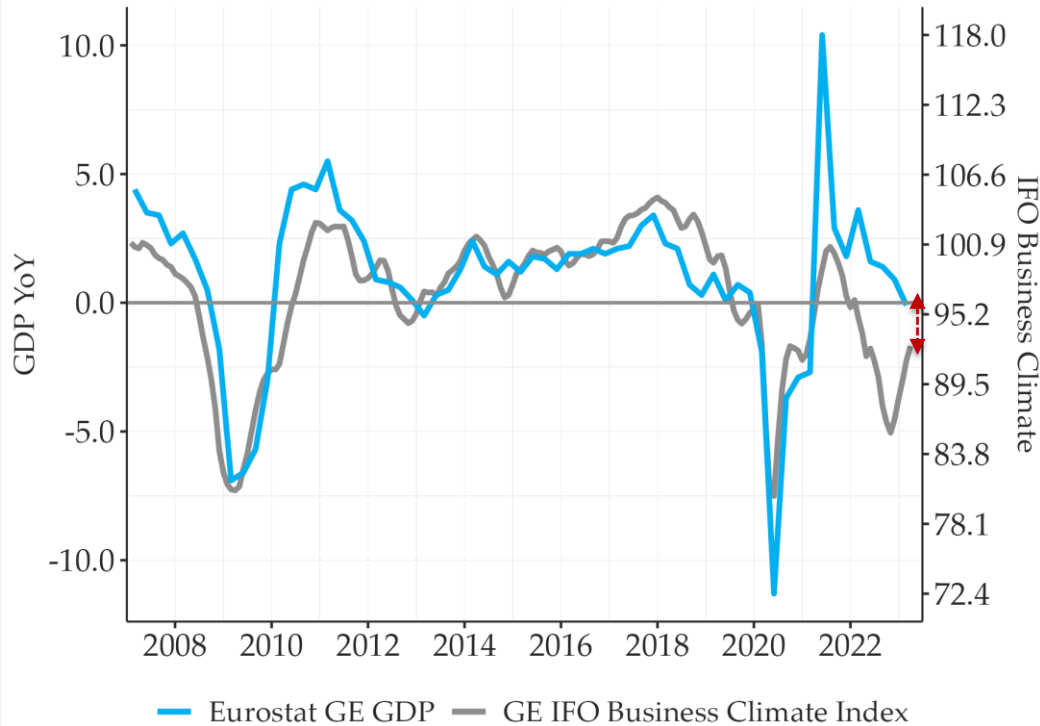
ALEMANHA: CRISE DO GÁS TEVE MUITO MENOS IMPACTO DO QUE INICIALMENTE ESPERADO

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

PIB Alemão caiu muito menos do que o esperado. Expectativas de crescimento, como o IFO, começam a mostrar recuperação

IFO Business Climate and GDP YoY

Last update: Mar 2023 (IHS), Apr 2023 (RHS)

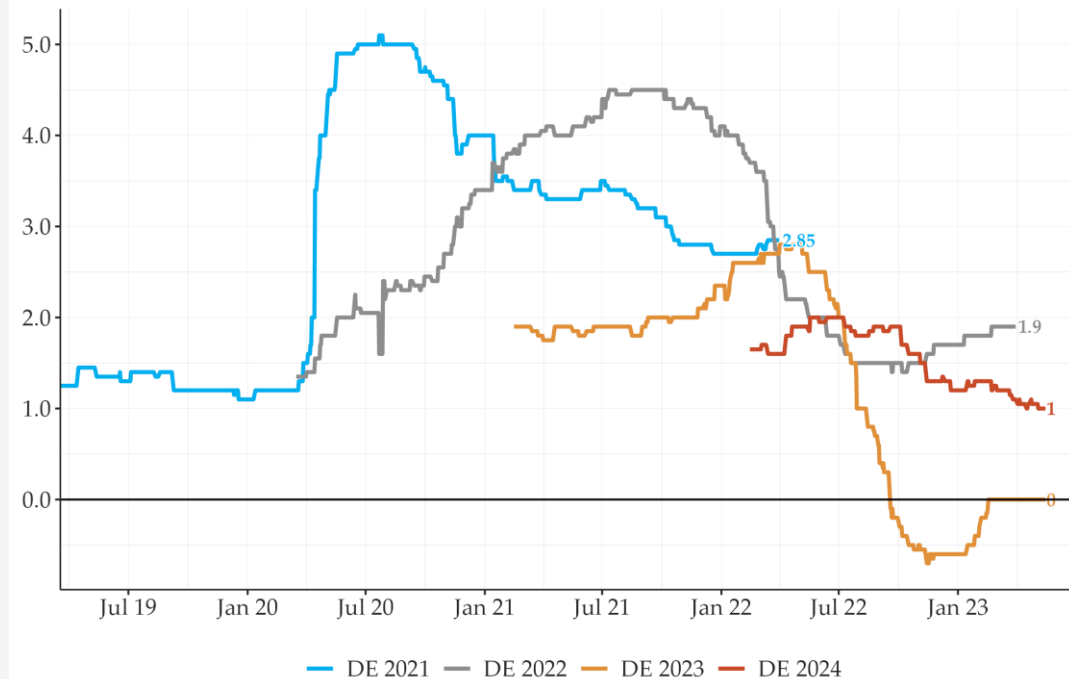


Source: Vinci Partners, Bloomberg

Mercado já começa a revisar para cima a expectativa de crescimento do PIB alemão para 2023

Europe: GDP BBG Forecast - Germany

Last update: May 2023



Fonte: Vinci Partners, Bloomberg

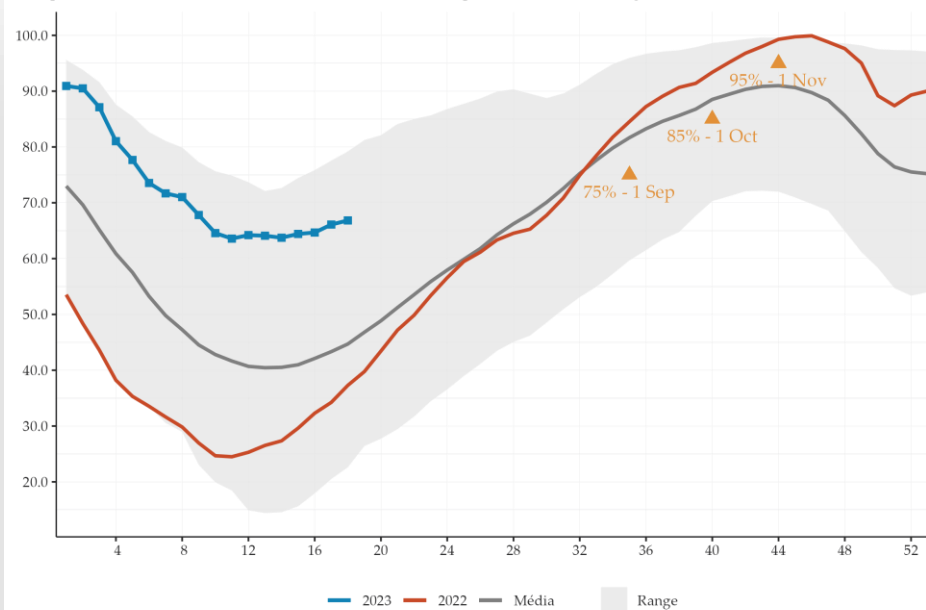
CHOQUE DO GÁS NA EUROPA NÃO foi CATASTRÓFICO

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 ainda elevados.

Estoques de gás no inverno de 2023 muito acima dos estoques de 2022

Evolução do Estoque de Gás Natural - Alemanha

Comportamento sazonal desde 2012. Em % do total. Pontos representam as metas do governo em 2022.

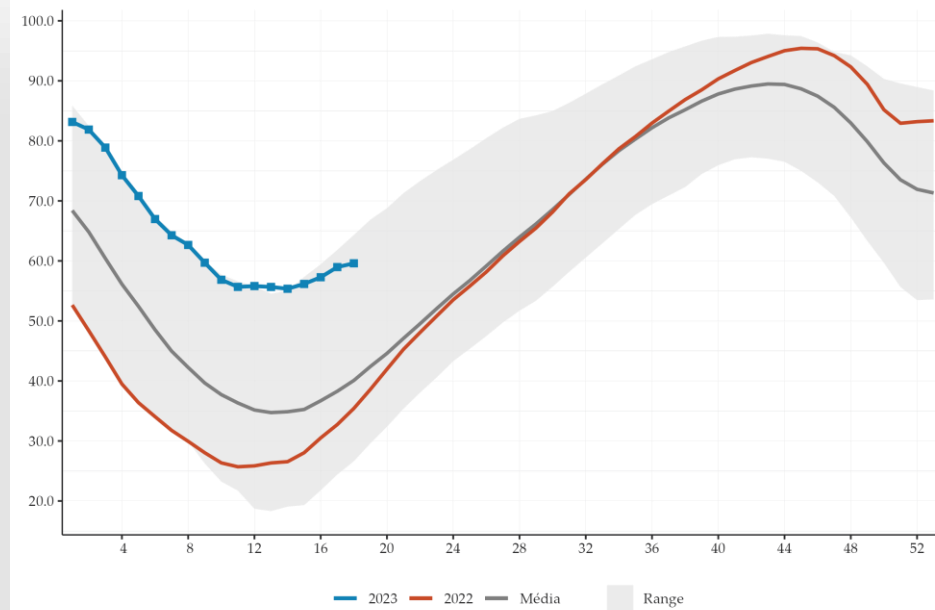


Fonte: GIE - Aggregated Gas Storage Inventory, Vinci Partners

Estoques de gás na Europa estão batendo recordes de alta para essa época do ano

Evolução do Estoque de Gás Natural - Europa

Comportamento sazonal desde 2012. Em % da capacidade total.



Fonte: GIE - Aggregated Gas Storage Inventory, Vinci Partners

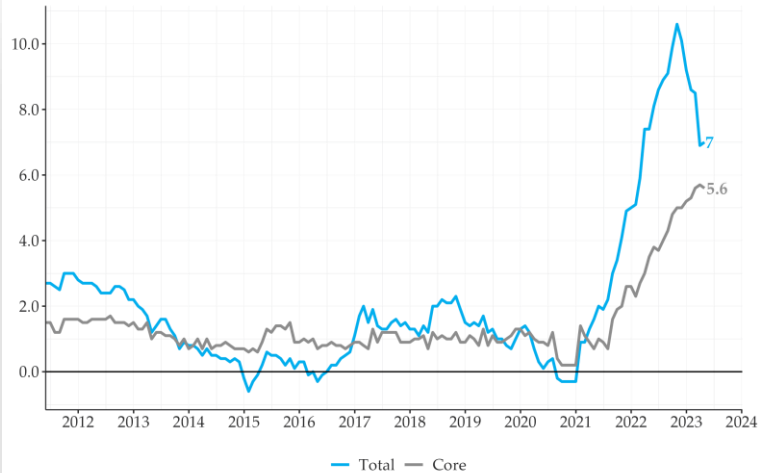
ENERGIA TEVE IMPACTO MUITO RELEVANTE NA INFLAÇÃO

No pior momento da incerteza do abastecimento do gás, o preço dessa commodity subiu acentuadamente, deixando uma marca significativa nos números de inflação

Energia chegou a subir mais de 40% yoy na inflação da Europa

Europe: CPI and Core CPI YoY

Last update: Apr 2023



Fonte: Vinci Partners, Eurostat, Bloomberg

Inflação implícita de 10 anos na Europa foi afetada significativamente pelo choque de energia mas começa a ceder

EU: 5Y5Y Forward Inflation

Last update: May 2023



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

Europe: European 10Y Rates

Last update: May 2023



Source: Vinci Partners, Bloomberg

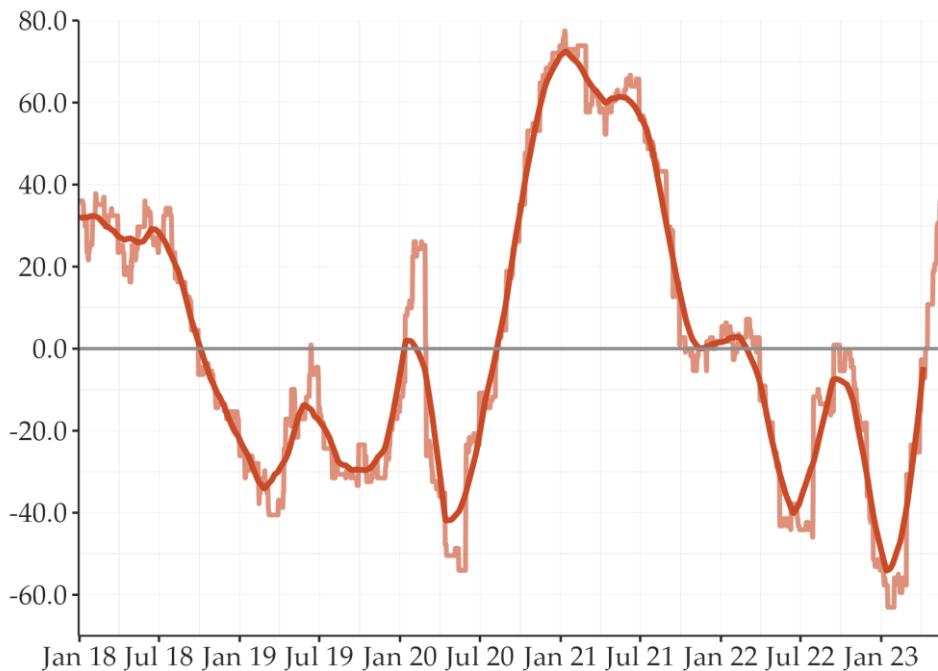
CHINA VINCI LEADING INDICATOR

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

Após o surto de Covid, dados da China vem se recuperando de maneira acelerada

China: Vinci Leading Indicator - Daily

Indicador Diário & Média Móvel de 90 Dias

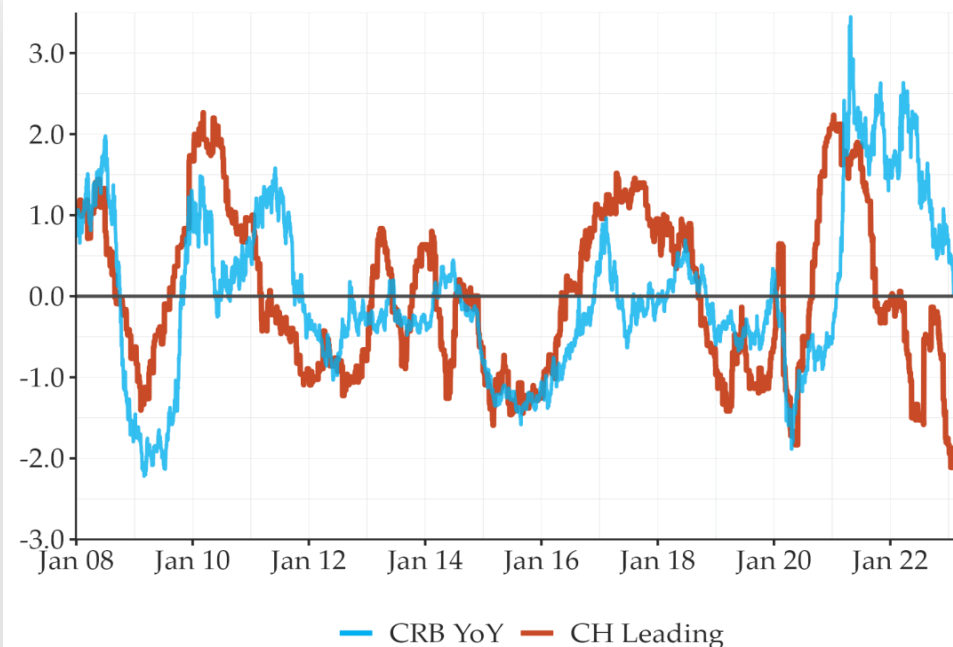


Fonte: Vinci Partners

Retomada do crescimento da China em geral está associado a uma boa performance no preço das commodities

China Vinci Leading Indicator x CRB YoY

Z scores



Fonte: Vinci Partners

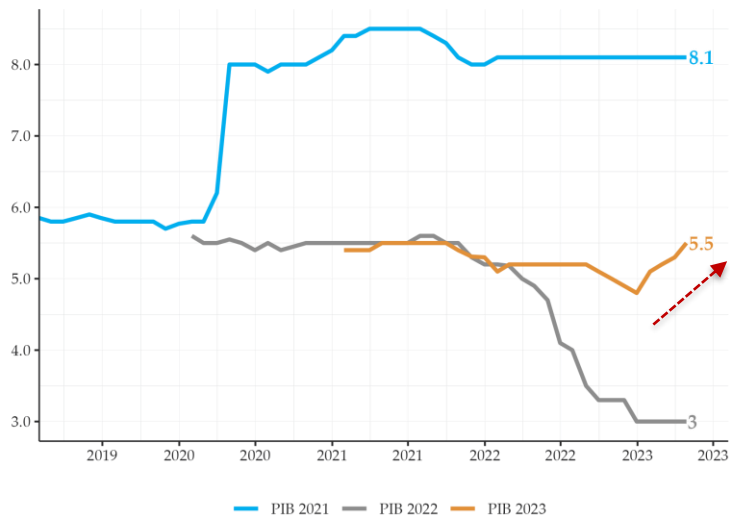
DEPOIS DO COVID, CHINA TEM DUAS ECONOMIAS DISTINTAS: VOLTADA PARA EXPORTAÇÃO VS. ECONOMIA DOMÉSTICA

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 em 2022

CH: PIB Expectativas - YoY%

Last update: Apr 2023

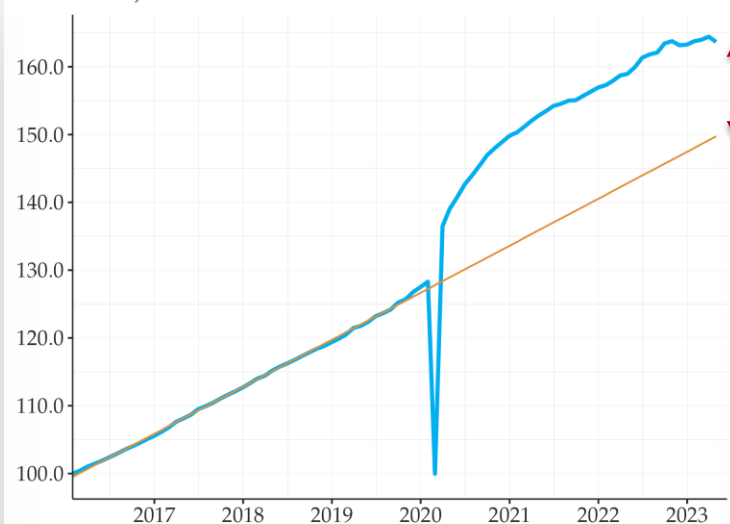


Source: Vinci Partners, Bloomberg

indústria segue crescendo acima da tendência pré-Covid. Lockdowns e surto pós-reabertura afetaram a indústria

China: Produção Industrial & Linha de tendência de crescimento

Índice com ajuste sazonal

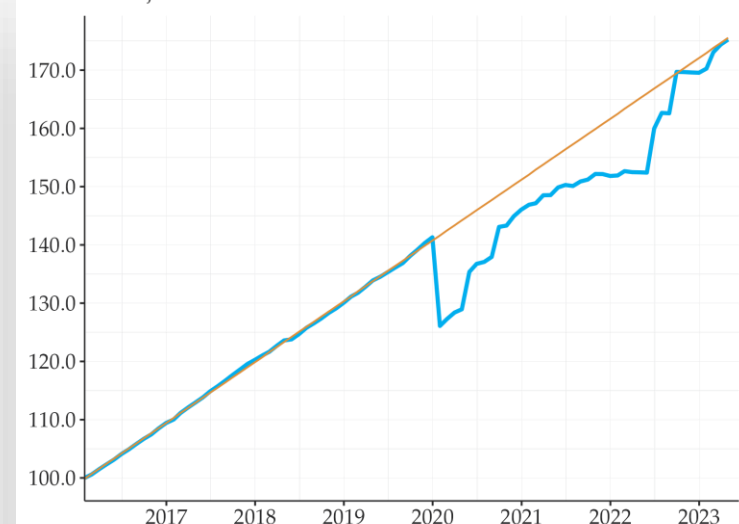


Fonte: Bloomberg & Vinci Partners.

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:

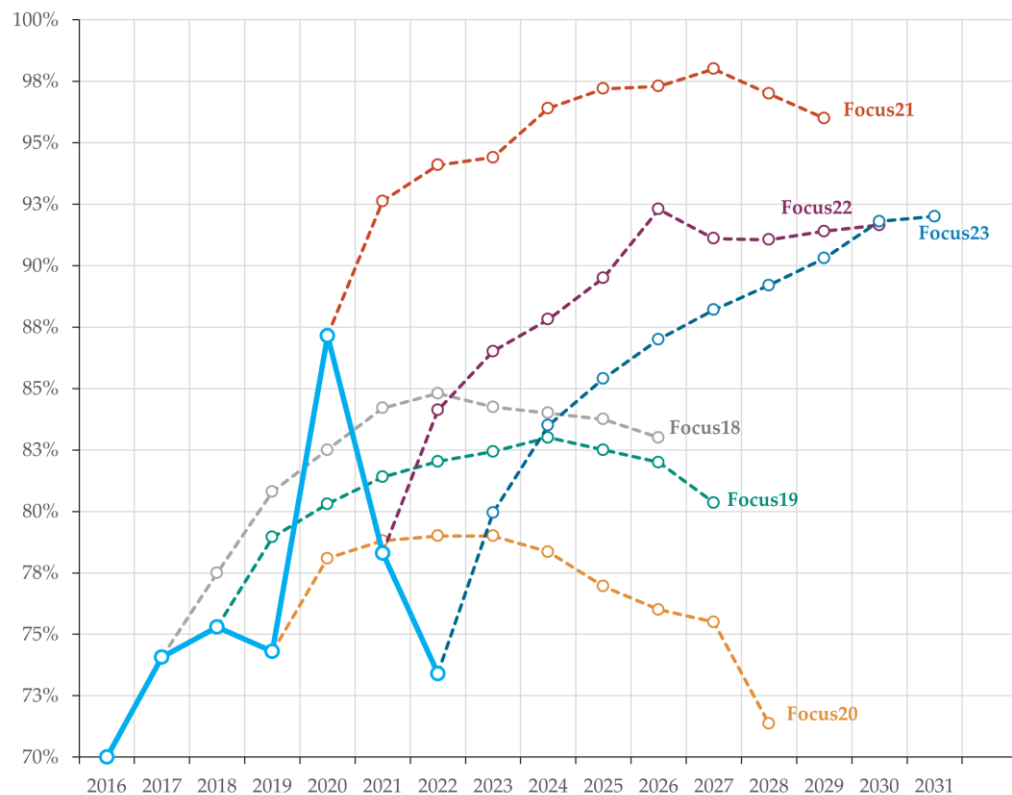
De volta ao passado?

VINCI
partners



PERGUNTA MAIS IMPORTANTE: QUAL SERÁ A POLÍTICA FISCAL NOS PRÓXIMOS ANOS?

DBGG/PIB & Focus em Janeiro de Cada Ano



Hipótese 1: Mais gastos do governo, com déficits primários em torno de 2% do PIB.

Nesse caso a dívida pública como proporção do PIB entra em trajetória explosiva



Hipótese 2: Mais gastos, porém financiados pelo menos em parte com aumento de impostos – e alguma contenção do arcabouço fiscal

Nesse caso a dívida pública sobe mais devagar, mas cria-se um problema de ineficiência dos gastos, ou seja, menos crescimento a médio prazo.

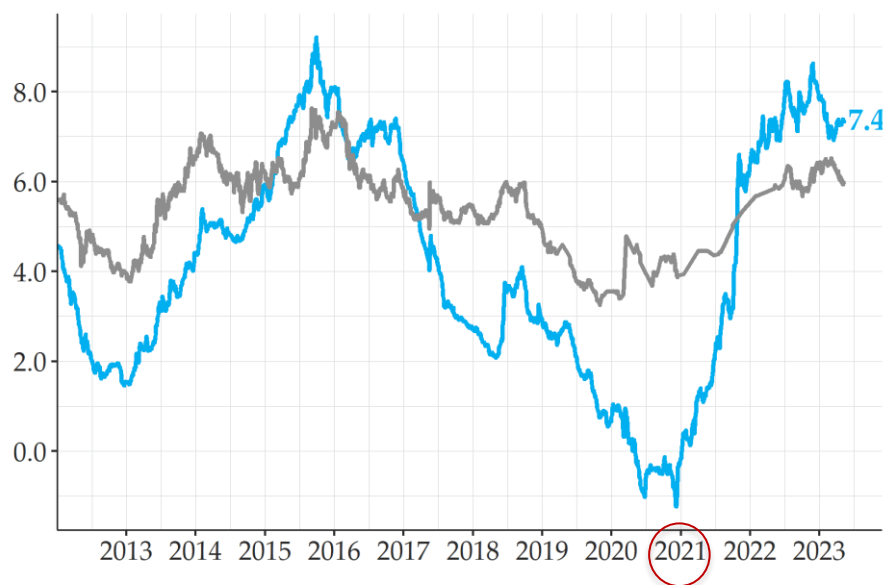
COMO REDUZIR O FREIO MONETÁRIO SE O GOVERNO PROPÕEM UMA ACELERAÇÃO FISCAL?

Limitações no crescimento do gasto público implícitas no arcabouço fiscal voltaram a colocar a queda na taxa de juros na mesa.

A taxa de juros real de 1 ano saiu de -1% no começo de 2021 para perto de 7-8% recentemente. Esse nível é significativamente acima da estimativa de juros real neutro de 4%.

Taxa de Juros real

Last update: mai 2023



— Juro Real 1 ano à frente — NTN50

Fonte: Vinci Partners.

Como reduzir juros se a PEC da Transição autorizava um déficit fiscal primário de 2,2% do PIB? Necessidade de alguma contenção fiscal

Resultado Primário do Setor Público %PIB

Last update: Mar 2023



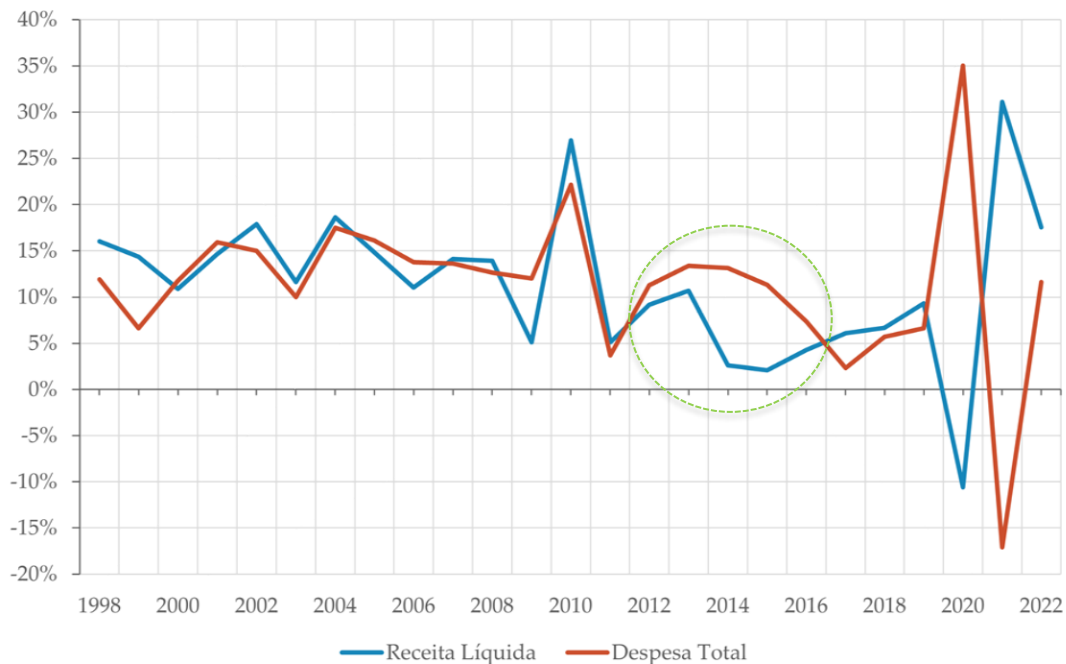
Source: Vinci Partners, BCB

NOVO ARCABOUÇO FISCAL: DÍVIDA PÚBLICA NÃO VAI EXPLODIR

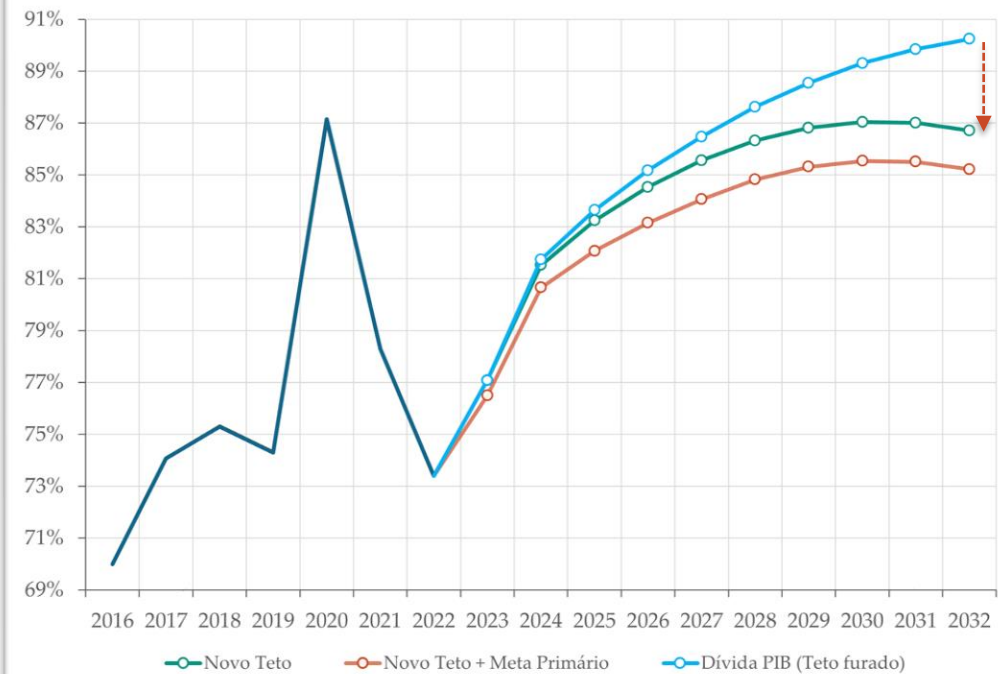
Dívida ainda deve subir a curto/médio prazo. Mas a longo prazo, se o gasto público crescer menos do que a receita, a demanda do governo não será excessiva e portanto inflacionária. Desde o início do Plano Real o crescimento real do gasto público foi mais do que o dobro do crescimento real do PIB



Despesas e Receitas Nominais - YoY



Dívida/PIB Sobre Diferentes Cenários



ATÉ O MOMENTO PIORA FISCAL RECENTE ESTEVE RELACIONADA À ARRECADAÇÃO

Período de crescimento da arrecadação de impostos muito acima do crescimento do PIB parece estar chegando ao fim.



Receita Líquida e Despesas do Governo (%PIB 12M)

Last update: Mar 2023

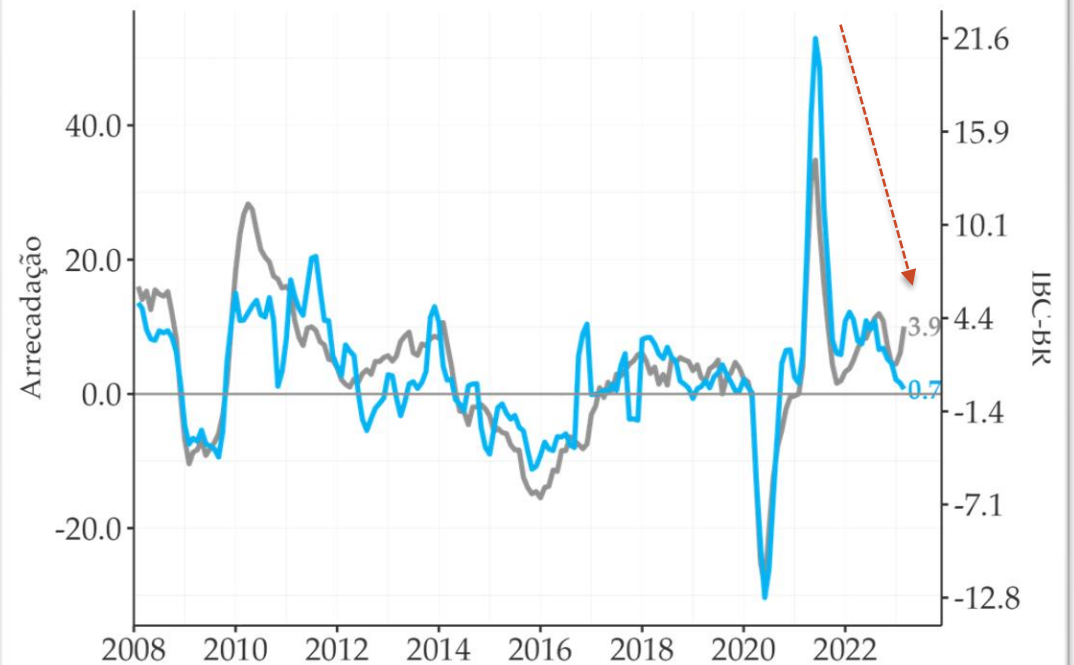


— Receita Líquida — Despesa Total

Source: Vinci Partners, Receita Federal

Arrecadação Federal Real x IBC-BR (%3MYoY)

Last update: Mar 2023 (LHS), Mar 2023 (RHS)



— Arrecadação Federal — IBC-BR 3MYoY

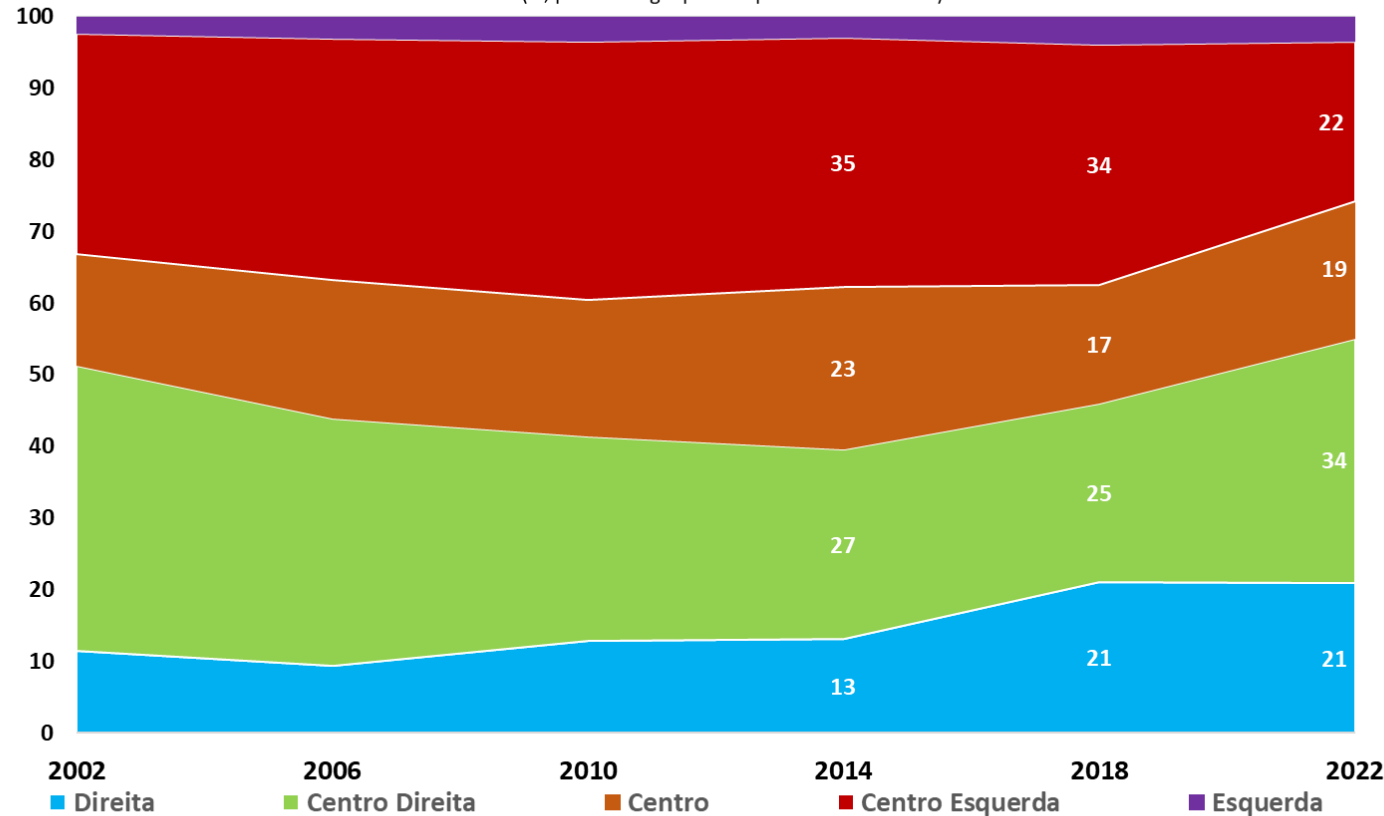
Source: Vinci Partners, BCB, Receita Federal

APROVAR AUMENTO DE IMPOSTOS SERÁ FÁCIL? SENADO PODE DIFICULTAR APROVAÇÃO DE PECs

Senado terá quase 40% de votos ideológicos de oposição. Aprovação de PECs requer 60% de votos

Composição da Câmara de Deputados

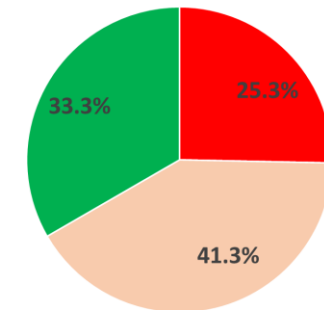
(%, por ideologia política partidária: 2002-22)



Fontes: Parliament Website & Vinci Partners.

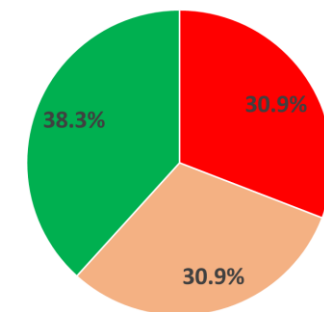
*Notas: Right parties: PL, Novo, PTB, PR, PTN, PSL, Prona, PAN. Center parties: PP, Uniao, PSDB, Republicanos, PODE, Pros, DEM, PFL, PTC. Center: PSD, MDB, PSC, Avante, Rede, PTdoB. Center left: PT, PSB, PDT, PV, PRB, Solidariedade, PPS, PST. Left: PSOL, PCdoB.

Câmara



■ Esquerda ou Apoiadores de Lula ■ Abertos a Cooperação
■ Direita ou Anti-Lula

Senado



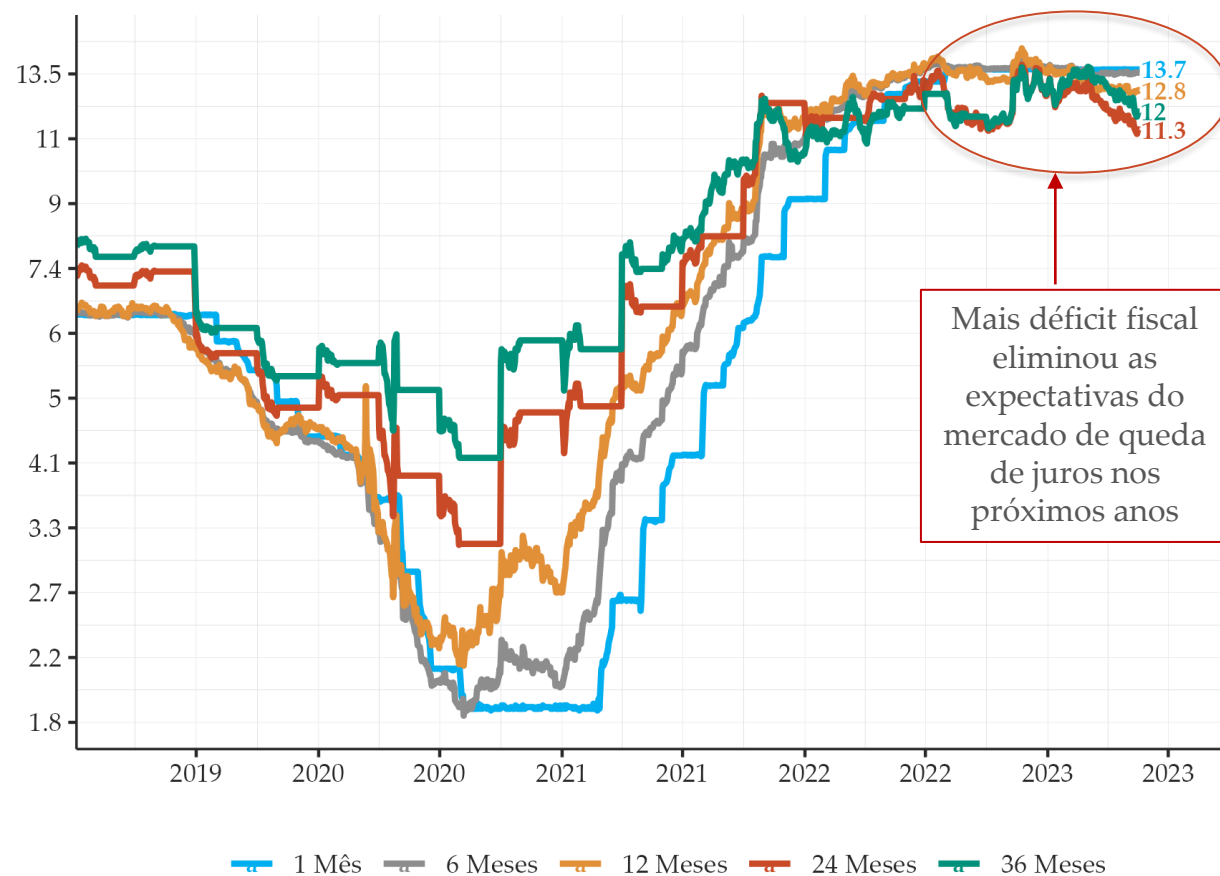
■ Esquerda ou Apoiadores de Lula ■ Abertos a Cooperação
■ Direita ou Anti-Lula

Fonte: Eurasia

PRIMEIROS PASSOS DO GOVERNO ELIMINARAM A QUESDA DE JUROS NA CURVA. DEPOIS DO ARCABOUÇO FISCAL, MERCADO VOLTA A PRECIFICAR QUEDAS DE JUROS

DI: Contrato Futuro

Última Atualização: mai 2023



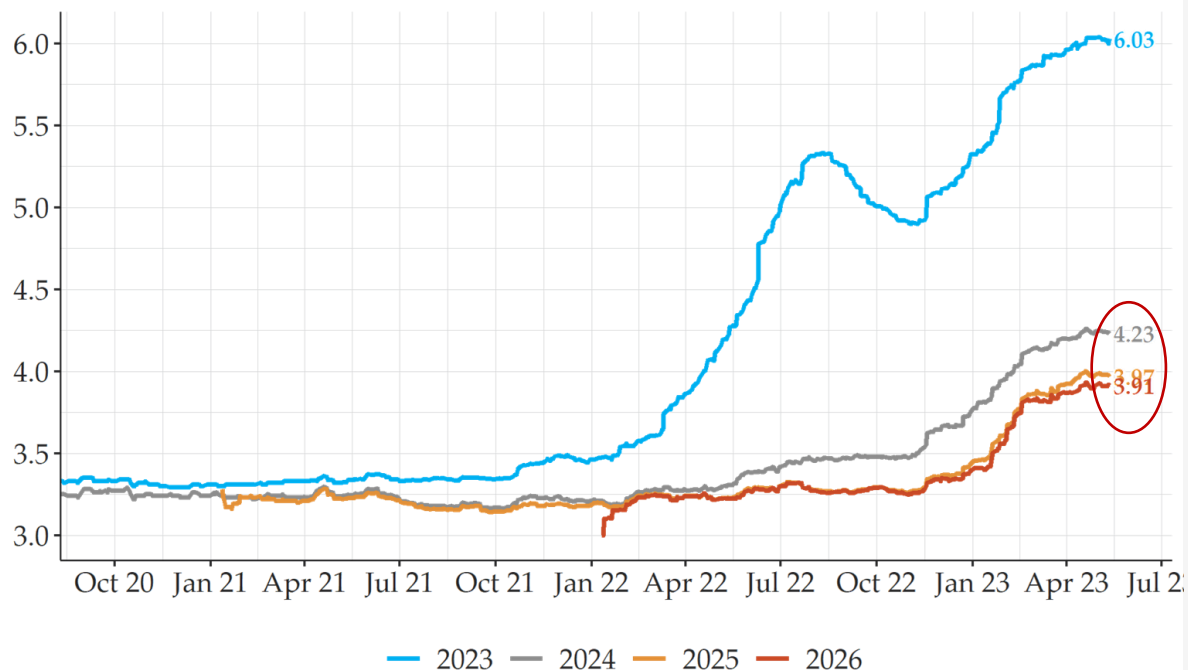
Mais déficit fiscal eliminou as expectativas do mercado de queda de juros nos próximos anos

Fonte: B3 & Vinci Partners.

MERCADO (FOCUS) VÊ QUEDA DE INFLAÇÃO NO HORIZONTE RELEVANTE DO BC, EMBORA AINDA ACIMA DO CENTRO DA META

Expectativa de Inflação Anual - Média

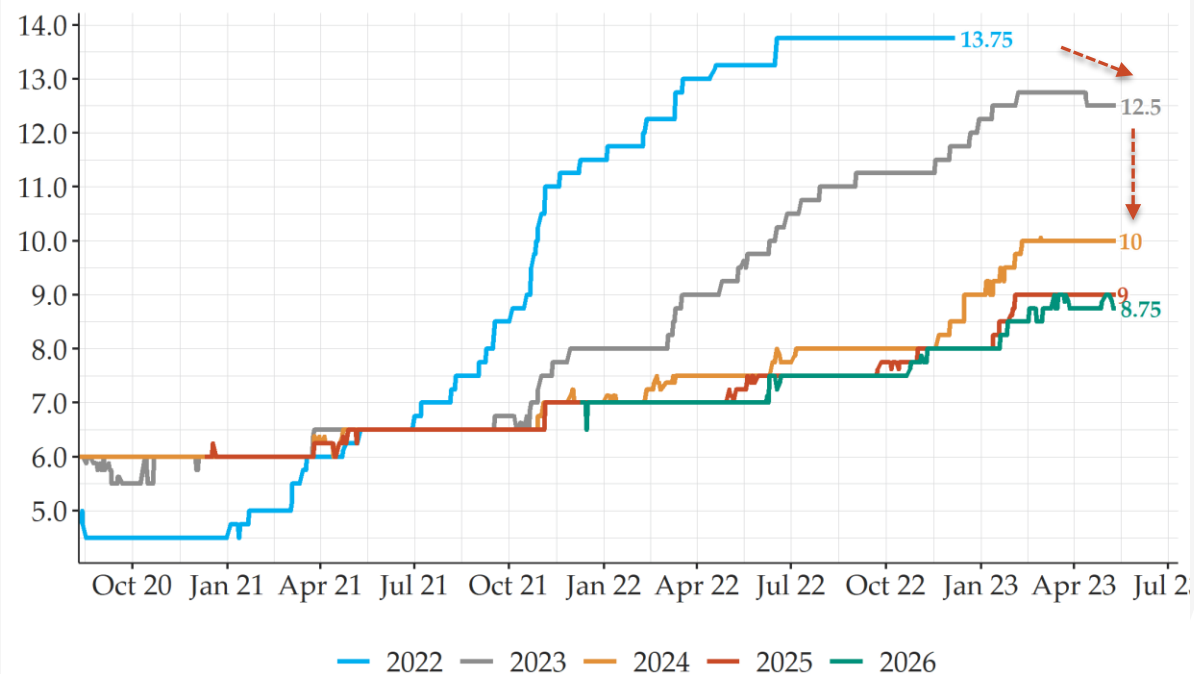
Last update: 12-May-2023



Source: Vinci Partners, BCB

Expectativa de Selic Anual, final do período - Mediana

Last update: 12-May-2023



Source: Vinci Partners, BCB

DE ONDE VEM A QUEDA NA INFLAÇÃO? TRADABLES DEVE AJUDAR MAIS DO QUE SERVIÇOS



Desemprego caiu de 15% para 8%. Essa queda acentuada vem pressionando a inflação de salários que vem crescendo 7-8% nominal nos últimos 12 meses



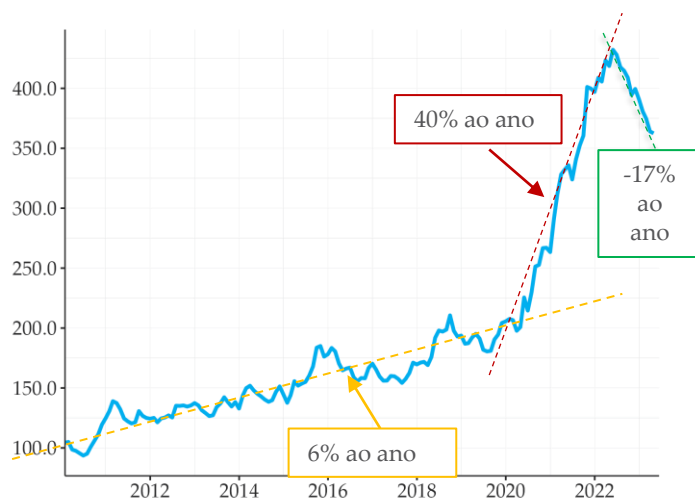
Inflação de salários é um dos principais determinantes da inflação de serviços que se encontra acima de 7% nos últimos 12 meses

PREÇO DAS COMMODITIES EM REAIS ESTÁ CAINDO NUM RITMO DE 17% AO ANO. TRADABLES DEVE PRESSIONAR INFLAÇÃO PARA BAIXO



Preço das commodities em Reais subiu uma média de 6% ao ano entre 2010 e 2019. Em 2020 e 2021 subiu 40% ao ano. Agora cai num ritmo de 17% ao ano

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

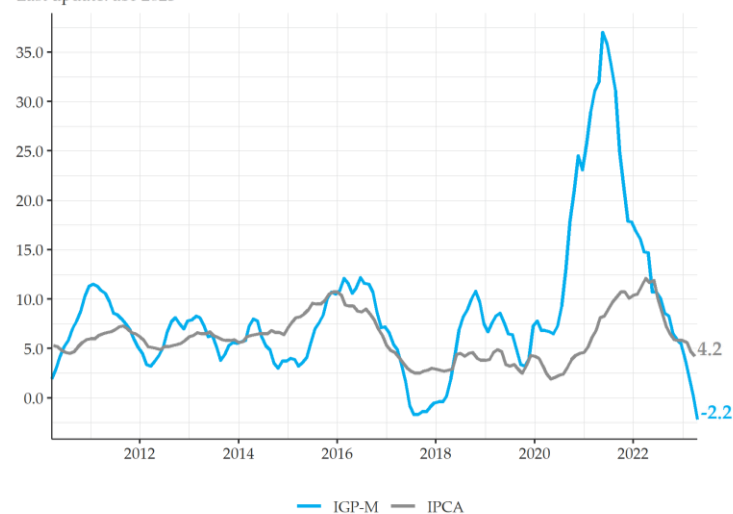


Fonte: BCB & Vinci Partners.

Com a queda no preço das commodities em Reais, o IGP entrou em território negativo.

IPCA x IGP-M (YoY)

Last update: abr 2023

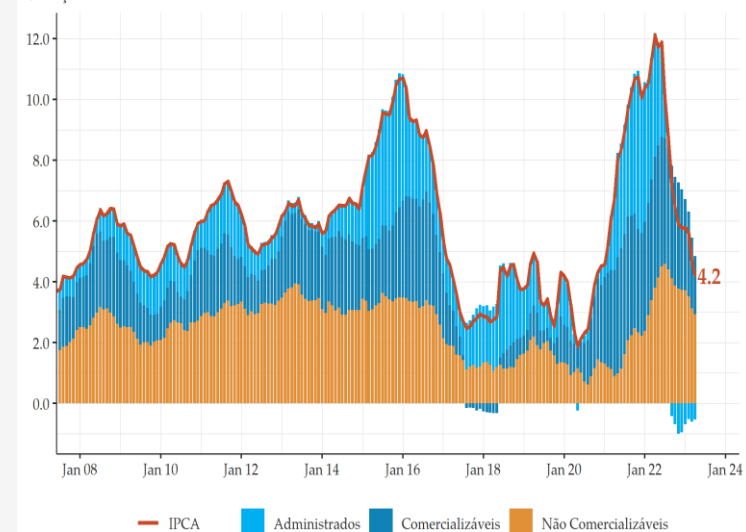


Fonte: IBGE e Vinci Partners.

A maior parte da desinflação recente foi relacionada a preços que dependem das commodities e da taxa de câmbio

IPCA: Contribuição por Grupo

Variação %YoY



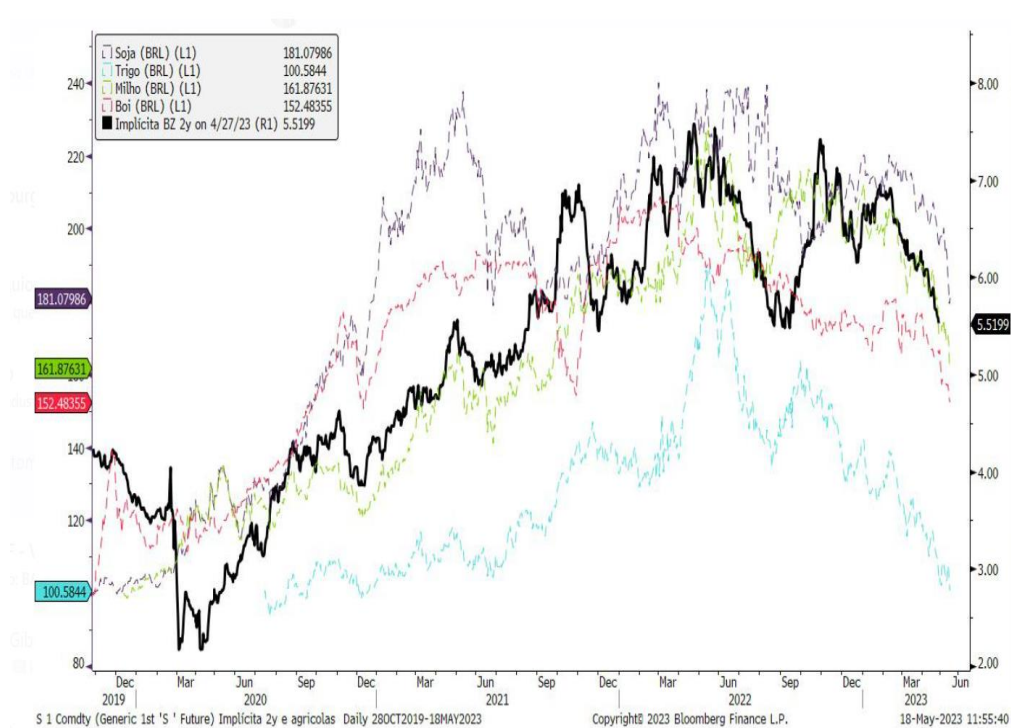
Fonte: IBGE & Vinci Partners.

QUEDA NAS COMMODITIES EM REAIS AFETA INFLAÇÃO ESPERADA

Moderação ainda incipiente no mercado de trabalho começa a se refletir em desaceleração na inflação de salários



Inflação implícita de mercado tem forte correlação com a evolução do preço das commodities em Reais

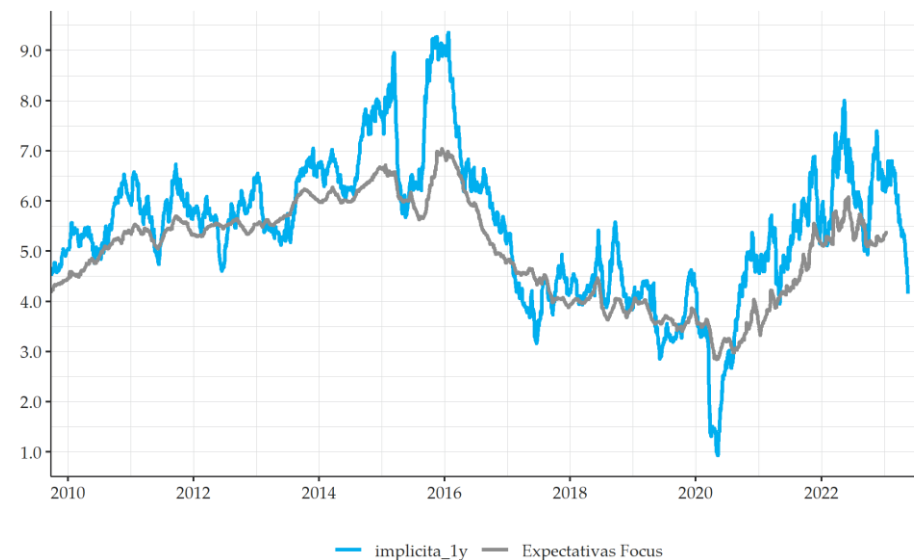


Fonte: Bloomberg, Guilherme Foureaux

Inflação implícita do Focus tende a seguir a inflação implícita negociada no mercado

Implícita Anbima X Expectativa Focus (12 meses à frente)

Last update: 18 May 23



Source: Vinci Partners, Bloomberg

INFLAÇÃO SE SERVIÇOS COMEÇA A DAR SINAIS DE MODERAÇÃO

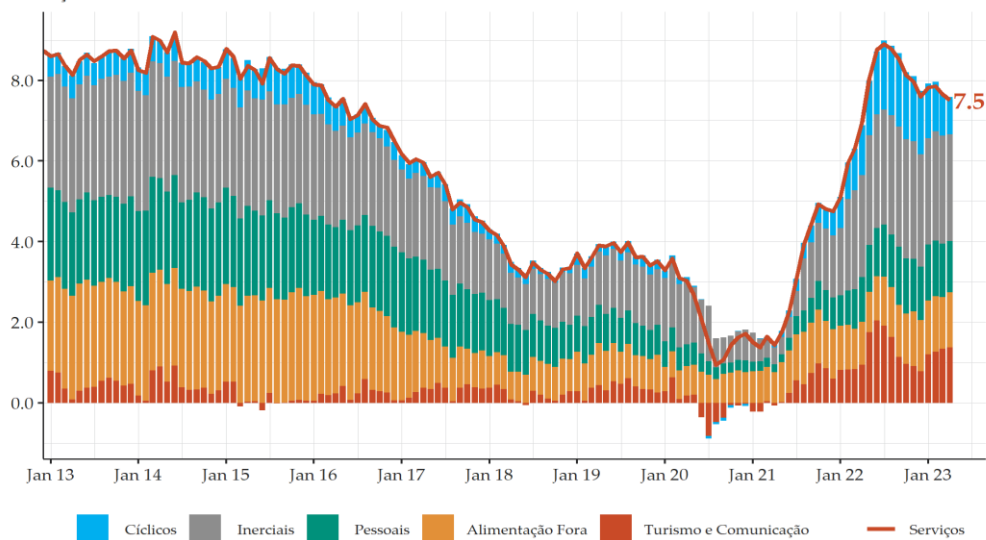
Moderação ainda incipiente no mercado de trabalho começa a se refletir em desaceleração na inflação de salários



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

Serviços: Contribuição por Grupo

Variação %YoY

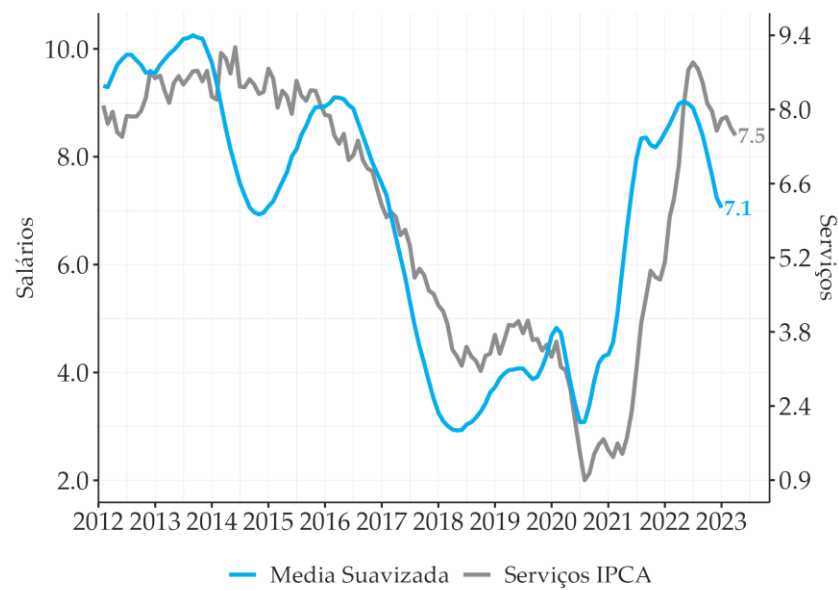


Fonte: IBGE & Vinci Partners.

Inflação de salários começa a dar sinais de moderação

IPCA Serviços e Média das Métricas Salariais (%YoY)

Last update: Jan 2023 (LHS), Apr 2023 (RHS)



Source: Vinci Partners, FIPE, MTE, Itaú

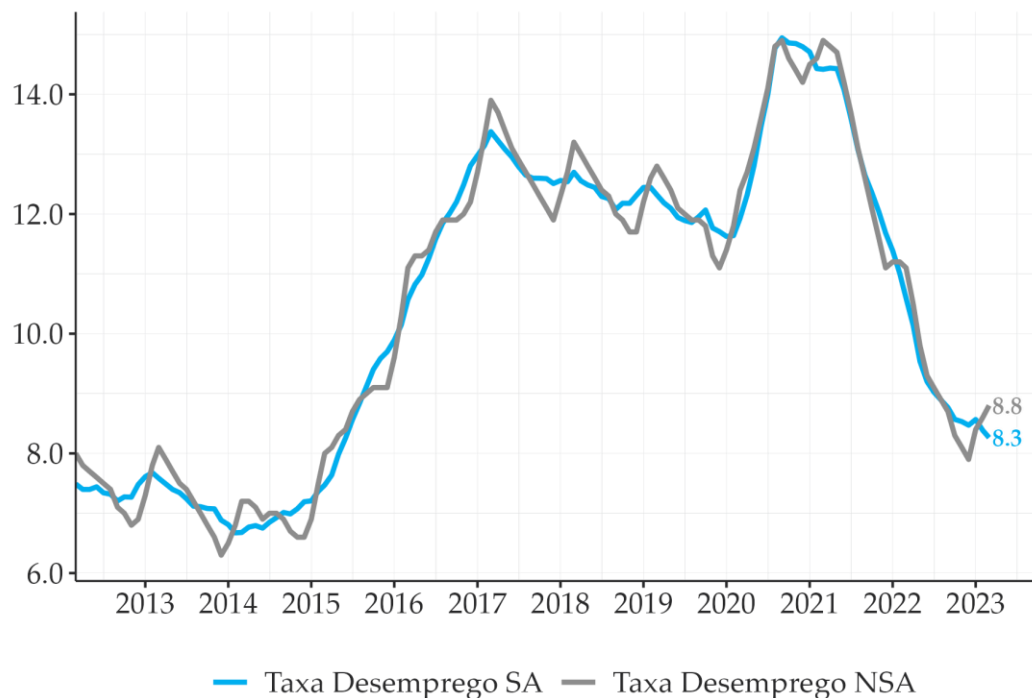
MERCADO DE TRABALHO DÁ PRIMEIROS SINAIS DE MOERAÇÃO

Desemprego ainda segue na faixa de 8%, mas criação de empregos no Caged que chegou a bater 3,25 milhões por ano, já desacelerou para cerca de 2 milhões por ano.



PNAD: Taxa de Desemprego

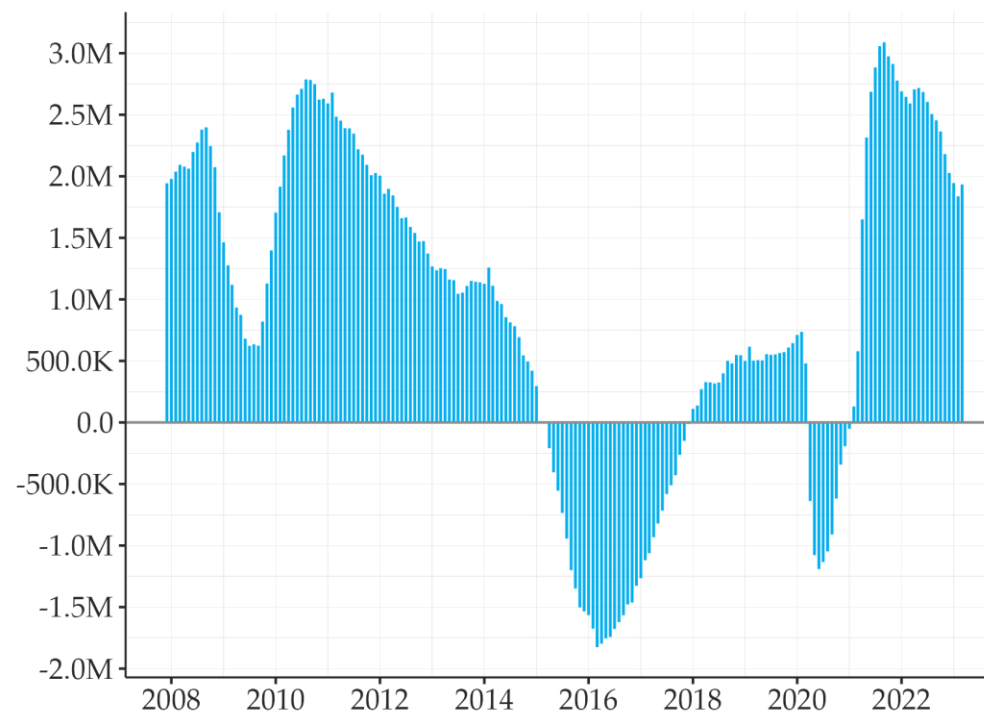
Last update: Mar-2023



Source: Vinci Partners, IBGE

Caged: Saldo Acumulado em 12 Meses

Last update: Mar 2023



Source: Vinci Partners, MTE

COMO SERÁ O CRESCIMENTO EM 2023? CADA VEZ SERÁ MAIS IMPORTANTE DISTINGUIR CRESCIMENTO DA DEMANDA E DA OFERTA



Mercado de trabalho ainda forte e mais estímulo fiscal são fatores que devem impulsionar a economia positivamente. A demanda deve seguir forte



Com mais taxaço   provável que o investimento privado caia. Adicionalmente, os bancos privados vem progressivamente reduzindo a expansão de crédito. A médio prazo, a oferta deve crescer menos.

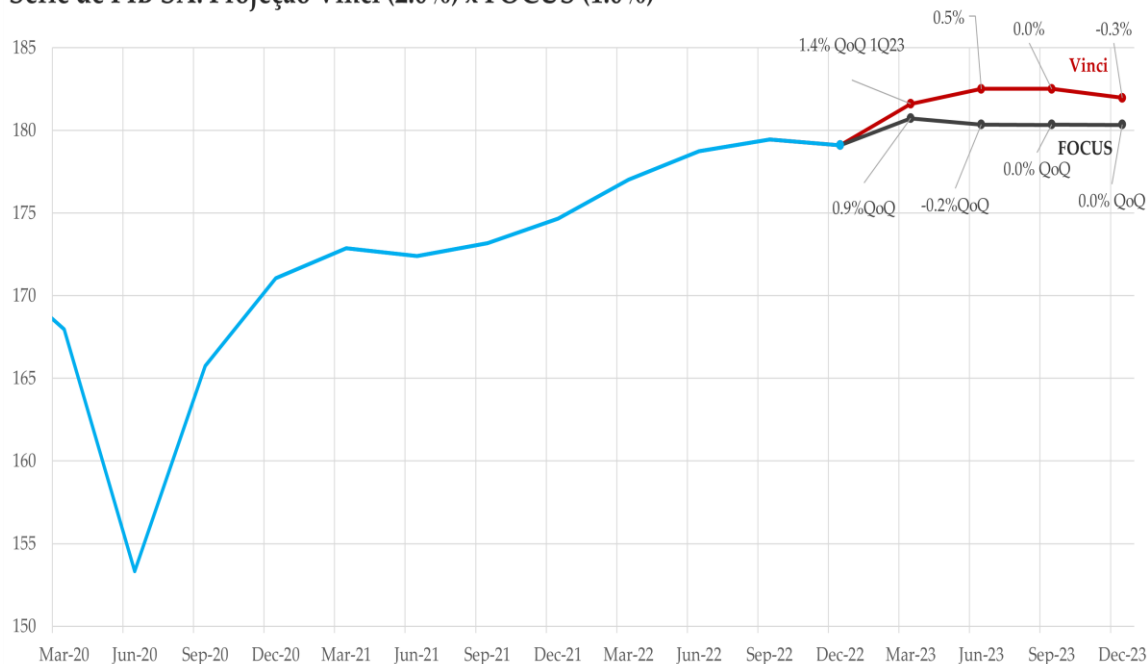
Crescimento observado   a interse o de oferta e demanda. Portanto a médio prazo teremos mais demanda do que oferta. Cada vez mais o impulso fiscal causar  mais infla o e menos crescimento

CRESCIMENTO EM 2023 AINDA DEVE SER "FORTE": EM TORNO DE 2%

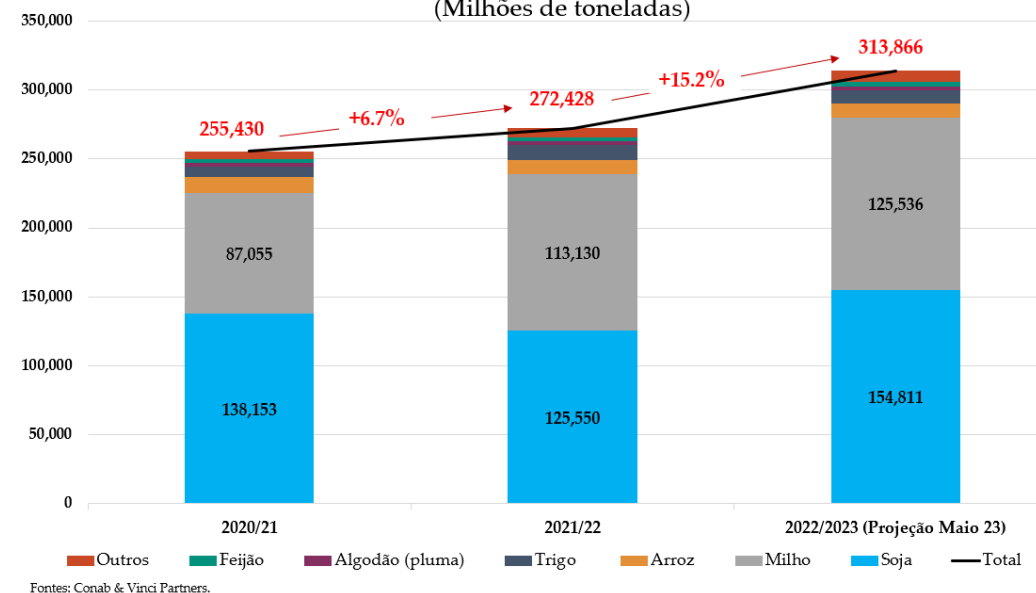


Inércia do crescimento de 2022 (+0.3%) e parte agrícola (+1%) ajudam crescimento em 2023. Mais gasto público ainda pode aumentar a demanda no curto prazo.

Série de PIB SA: Projeção Vinci (2.0%) x FOCUS (1.0%)



Safra 2020/21, 2021/22 & 2022/23 (Milhões de toneladas)



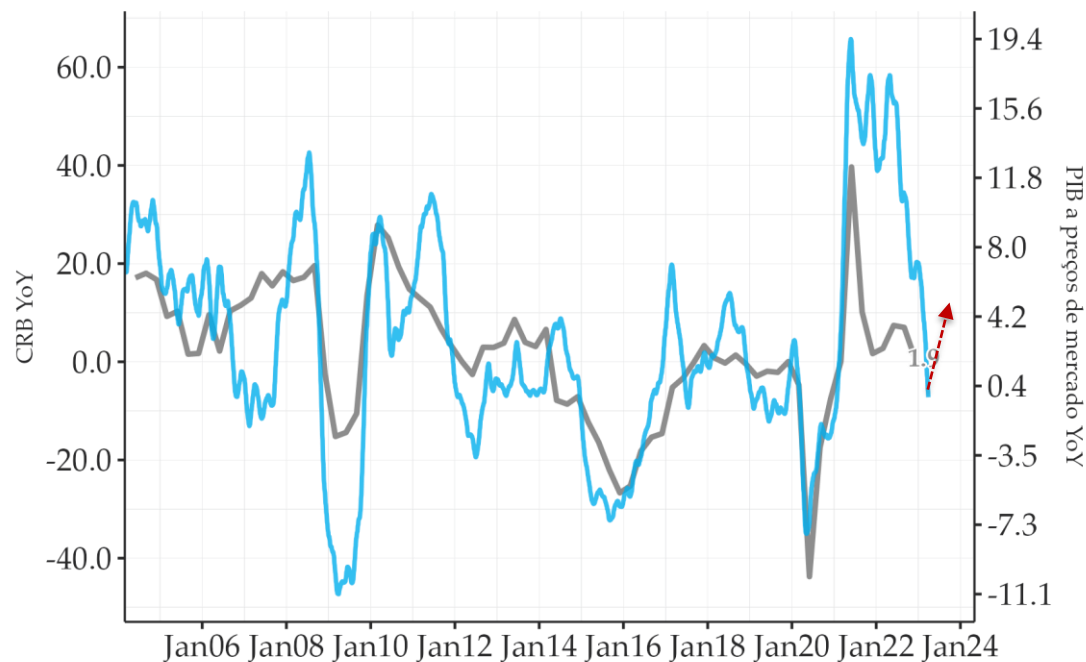
PREÇO DAS COMMODITIES EM DÓLARES VAI REACELERAR? MAIS UM IMPULSO POSITIVO PARA 2023?



Crescimento no Brasil depende fortemente do preço das commodities.
Crescimento global em 2023 será melhor do que se acreditava faz poucos meses. (China, Europa...)

PIB & Índice de Commodities (CRB)

(YoY)

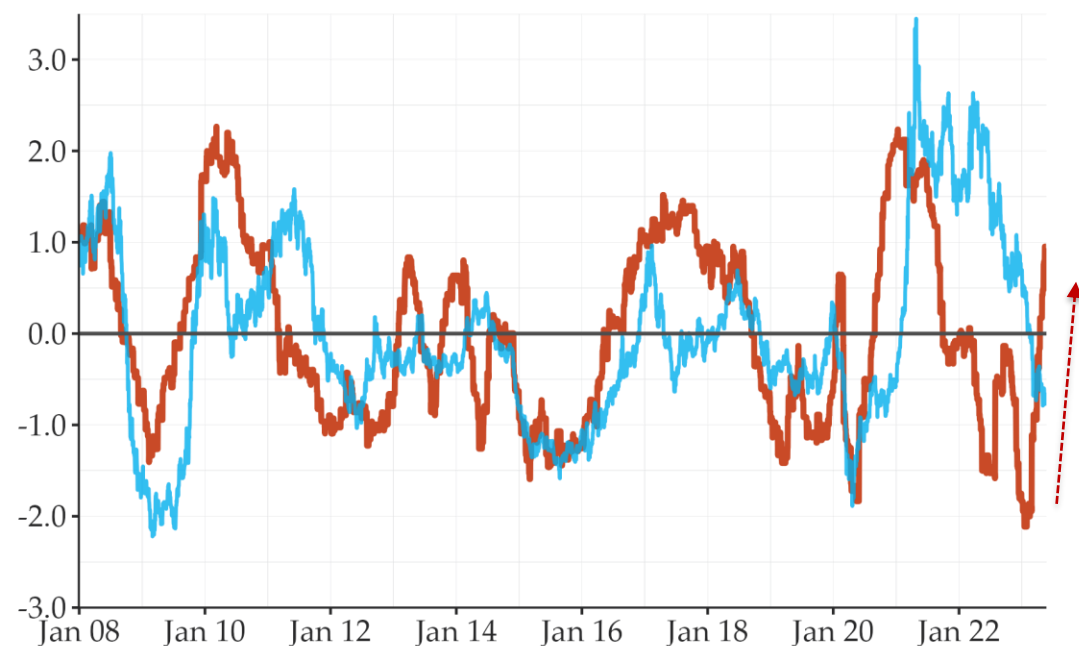


— CRB — PIB a preços de mercado

Fonte: Vinci Partners & Bacen.

China Vinci Leading Indicator x CRB YoY

Z scores



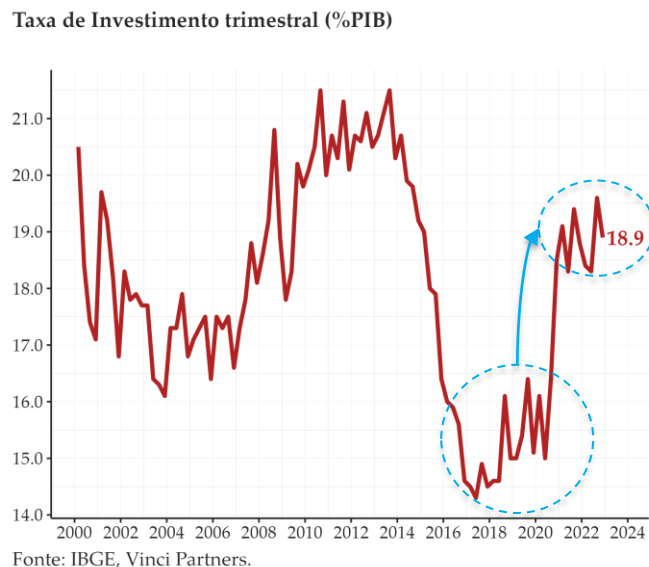
— CRB YoY — CH Leading

Fonte: Vinci Partners

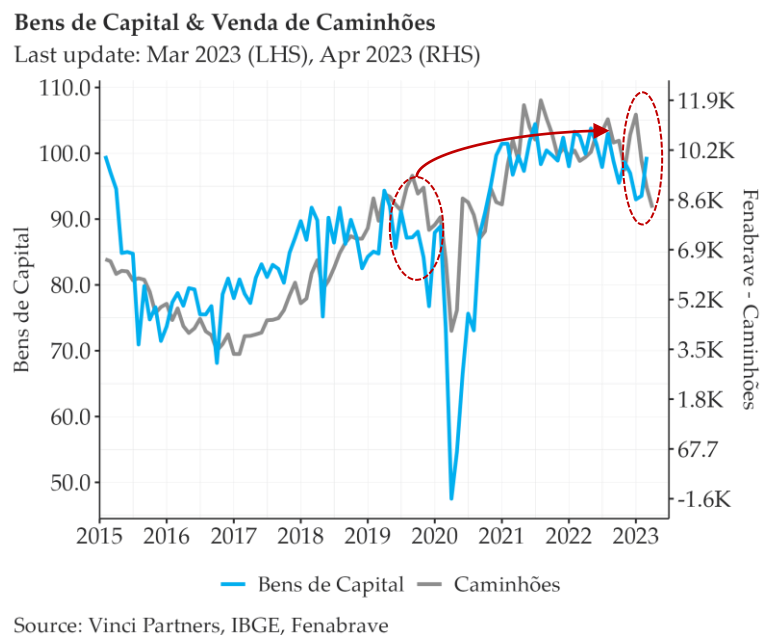
AUMENTO DE IMPOSTOS VAI AFETAR INVESTIMENTO PRIVADO? PRIVATIZAÇÕES E CONCESSÕES PASSADAS AINDA AJUDAM INVESTIMENTO NO CURTO PRAZO

Cronograma de investimentos das empresas privatizadas deve garantir uma queda suave em investimentos. Queda em novos investimentos pode ser compensada por aumento do investimento público nos próximos anos? Haverá espaço fiscal? Investimentos públicos serão eficientes?

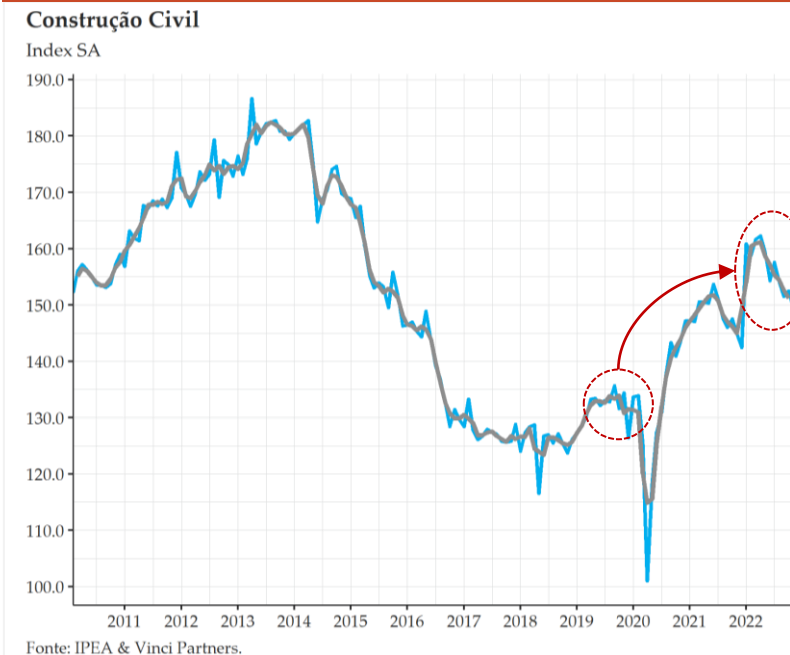
Formação Bruta de Capital Fixo (FBKF) voltou ao patamar de cerca de 19% do PIB



Vendas de caminhões e produção de bens de capital muito acima dos níveis pré-pandemia. Ainda há fila de 1 ano para encomenda de caminhões.



Construção Civil muito acima do nível pré-pandemia, mas desacelerando na margem

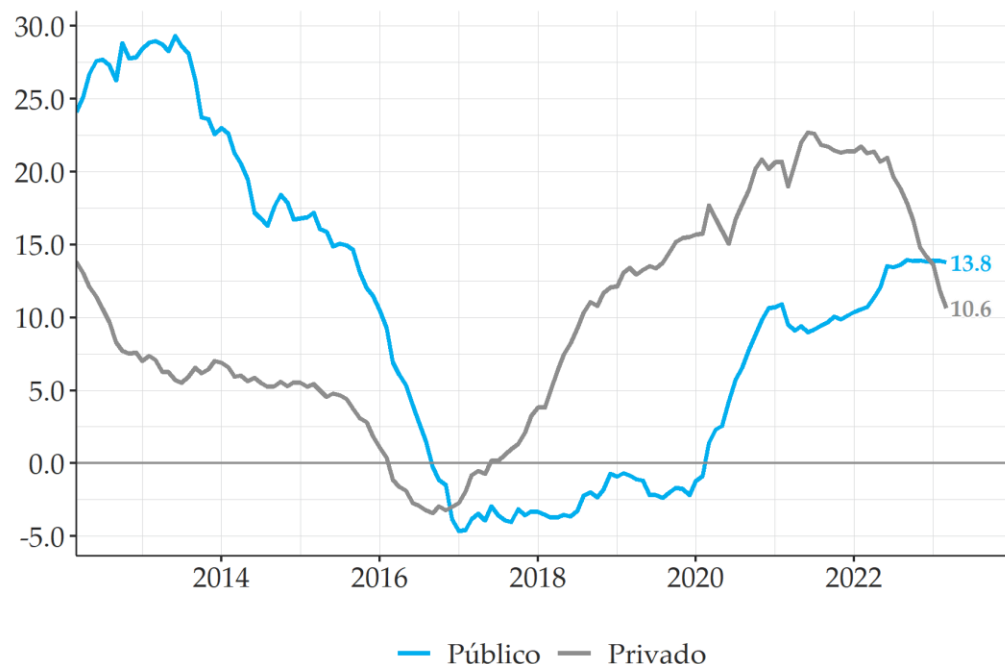


CRÉDITO BANCÁRIO PRIVADO COMEÇA A DAR SINAIS DE DESACELERAÇÃO. SETOR PÚBLICO VAI VOLTAR A LIDERAR A EXPANSÃO DE CRÉDITO?

Desaceleração do crédito privado vai se acentuar depois da fraude de Lojas Americanas?

Estoque de Crédito Nominal - %YoY

Last update: Mar-2023

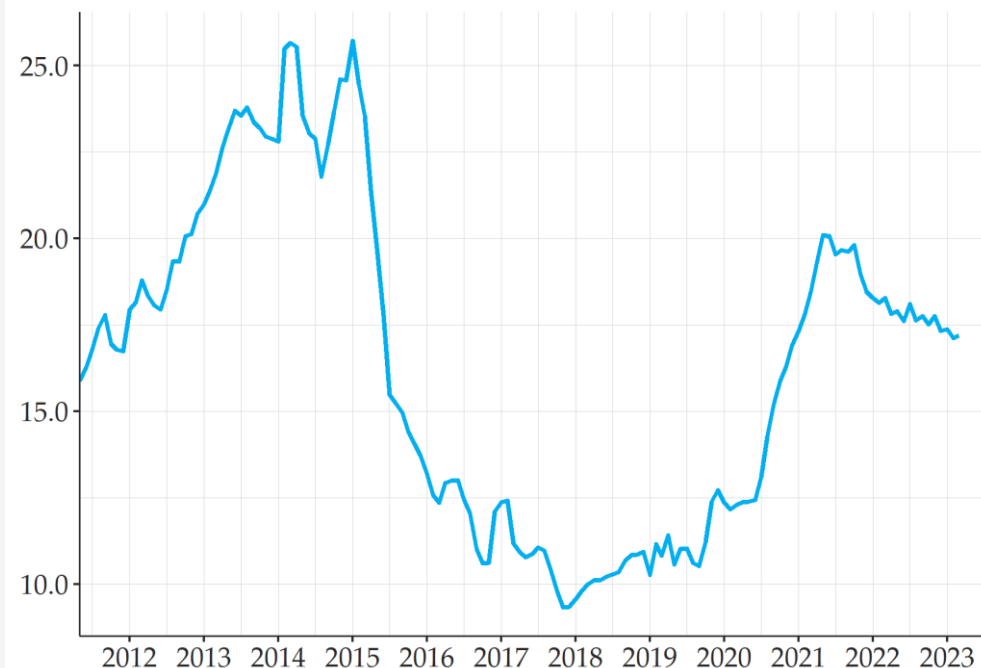


Source: Vinci Partners, BCB

Novas concessões de crédito desacelerando forte nos últimos meses

Concessões Imobiliário 3M (Bilhões, Real SA)

Last update: Mar-2023



Source: Vinci Partners, BCB

CRESCIMENTO DA MASSA SALARIAL AINDA PODE EMPURRAR CONSUMO PARA CIMA



Massa salarial real tem uma forte correlação com o consumo, como mostra o gráfico abaixo. **No entanto, o crédito para consumo começa a desacelerar**

Consumo das Famílias e Massa Salarial Real YoY

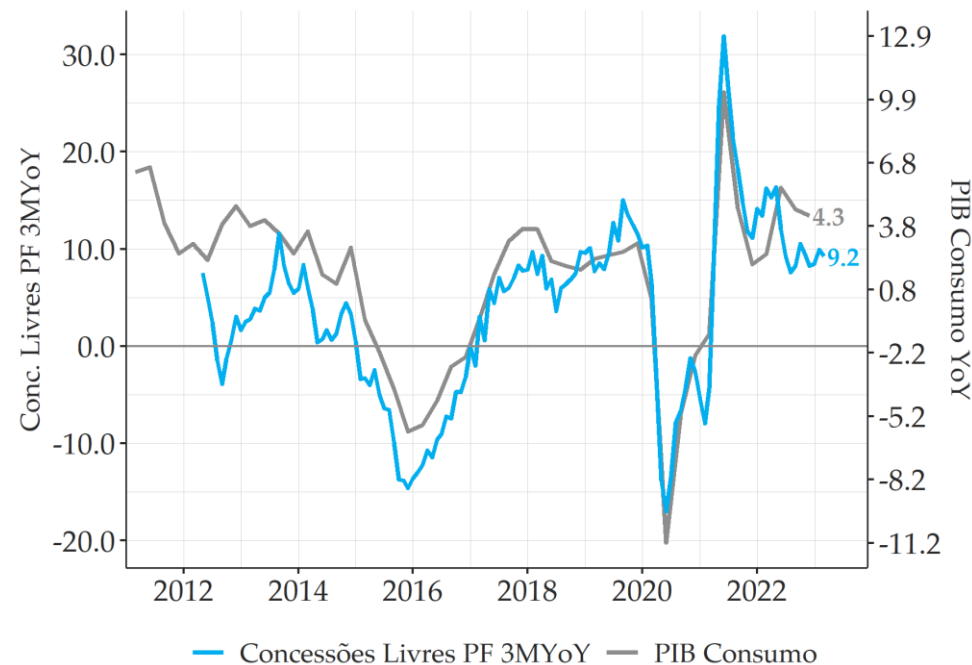
Last update: Mar-2023



Source: Vinci Partners, IBGE

Concessões Reais e PIB Consumo (YoY)

Last update: Dec 2022



Source: Vinci Partners, IBGE, BCB

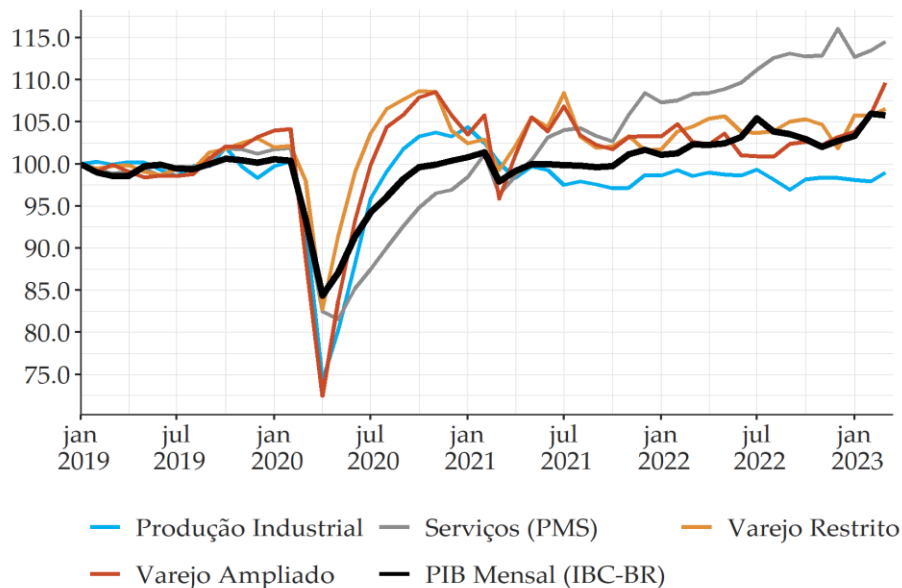
QUAIS SETORES VEM LIDERANDO O CRESCIMENTO?

Setor de serviços vem se destacando. Indústria é o setor mais atrasado.

Indústria automobilística afetada por insumos, Argentina e agora crédito caro para o consumidor

Indicadores de Atividade

(Jan 2019 = 100)

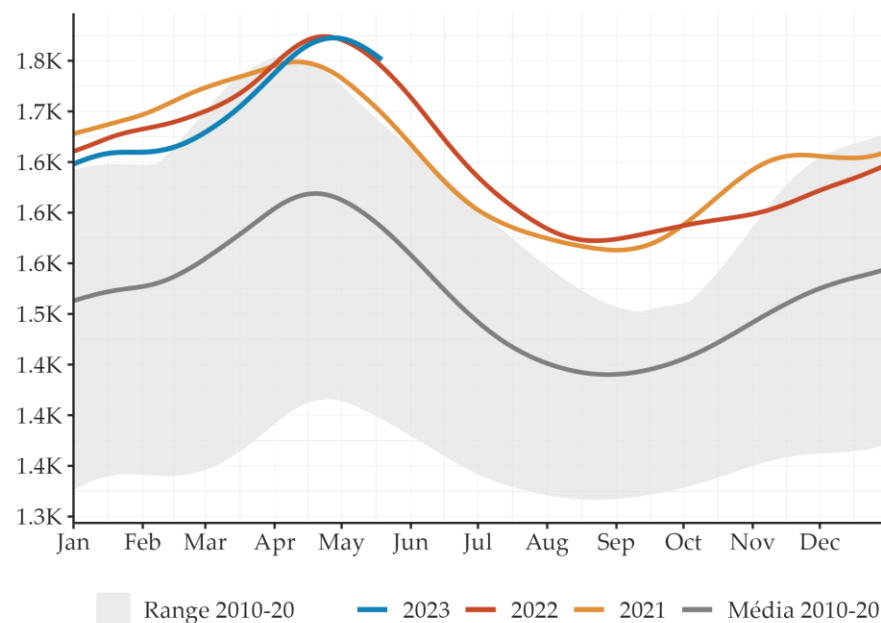


Fonte: IBGE, Bacen e Vinci Partners.

Consumo (carga) de energia elétrica
De volta a níveis recordes

Carga Diária de Energia Elétrica

Comportamento Sazonal desde Janeiro de 2010



Fonte: Vinci Partners, ONS

CÂMBIO E BOLSA: SURPRESAS POSITIVAS? A VISÃO DIFERENTE DO INVESTIDOR ESTRANGEIRO



juros altos e preço das commodities em alta vem ajudando na boa performance do Real. Entrada de investidores estrangeiros também tem sido bem positiva, ajudando a bolsa e o câmbio



Investidores locais reduziram seu posicionamento em bolsa para níveis historicamente baixos. Com um preço “barato” o investidor estrangeiro vem aumentando a alocação em bolsa brasileira – “commodity play” numa região pacífica do mundo

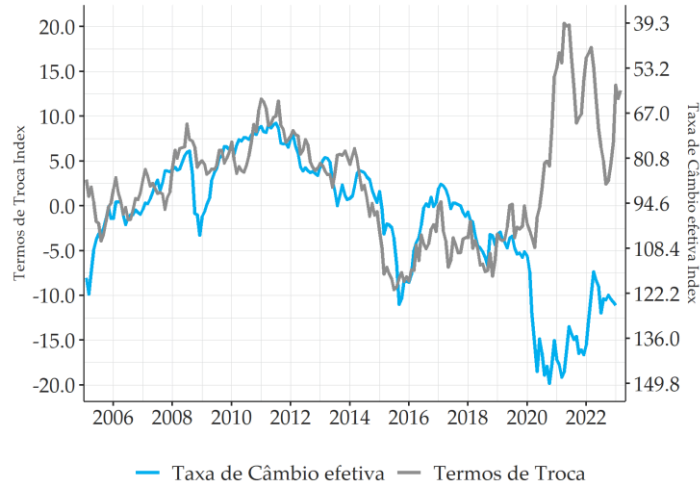
CÂMBIO: COMMODITIES E JUROS ALTOS AJUDAM O REAL

Nos próximos dois anos, com um BC independente e RCN ainda na presidência, custo de apostar contra o Real deve permanecer 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, mar 2023



Fonte: Bacen, Citi Group e Vinci Partners.

BRL

Last update: May 2023

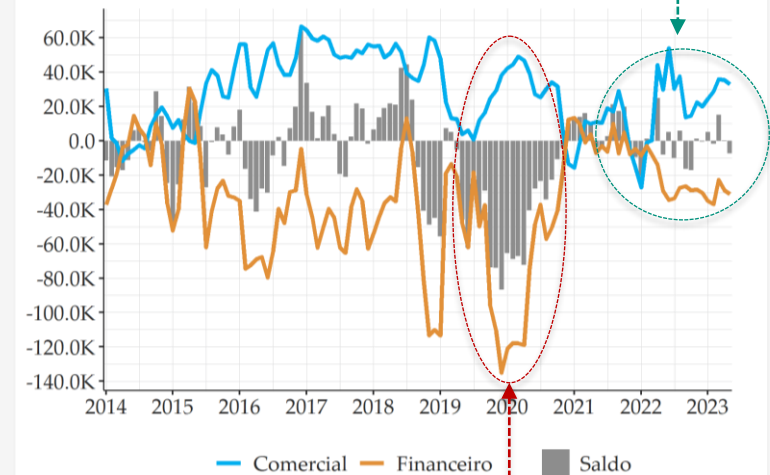


Fonte: Bloomberg & Vinci Partners

Fluxo Cambial equilibrado →
BRL estável

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

Last Update: 12-May-23



Fonte: Vinci Partners & BCB

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

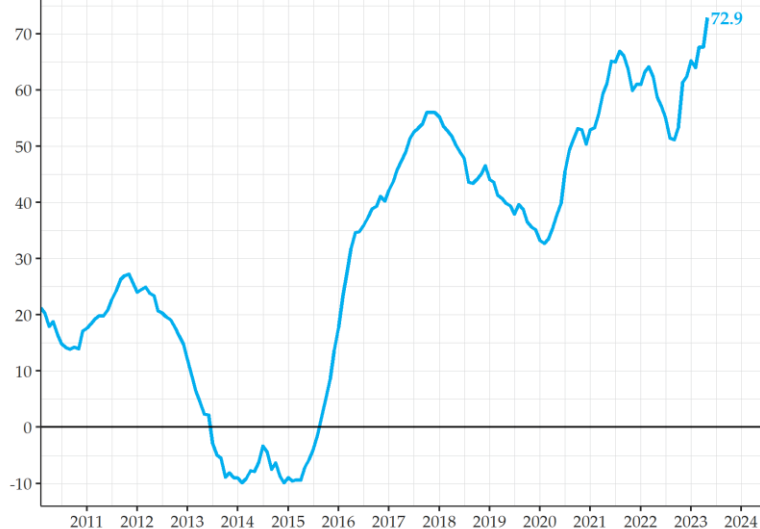
ENTRADA DE INVESTIMENTO ESTRANGEIRO DIRETO (FDI) AINDA FINANCIADA COM FOLGA O DÉFICIT EM CONTA CORRENTE

No curto prazo, a oscilação do dólar americano em função da atuação esperada do Fed vem sendo um fator importante na determinação do Real

Saldo da balança comercial segue crescendo rumo a novos recordes. Valor atual já se aproxima de 5% do PIB

Saldo Comercial Acumulado 12 Meses (US\$ Bilhões)

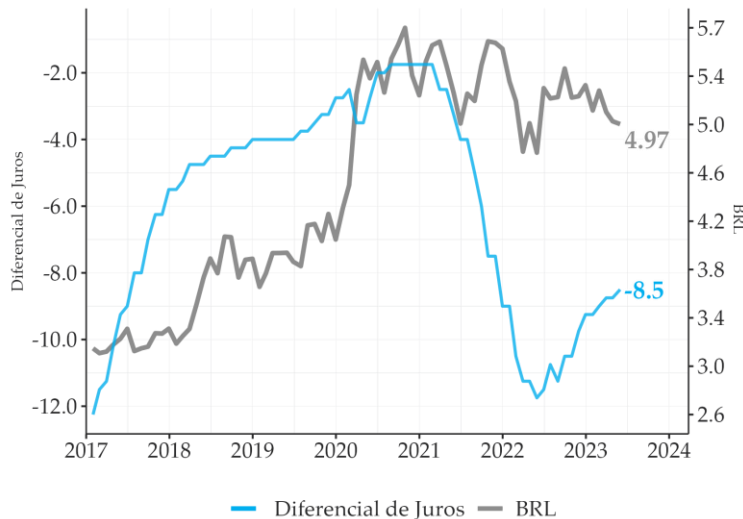
Last update: May 2023



Source: Vinci Partners, Bloomberg

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: Fed Funds (US) - Selic (BR) vs BRL



Fonte: BCB & Fed.

Dólar Americano vai entrar numa tendência de enfraquecimento?

EUA: Dólar (Principais Parceiros Comerciais)

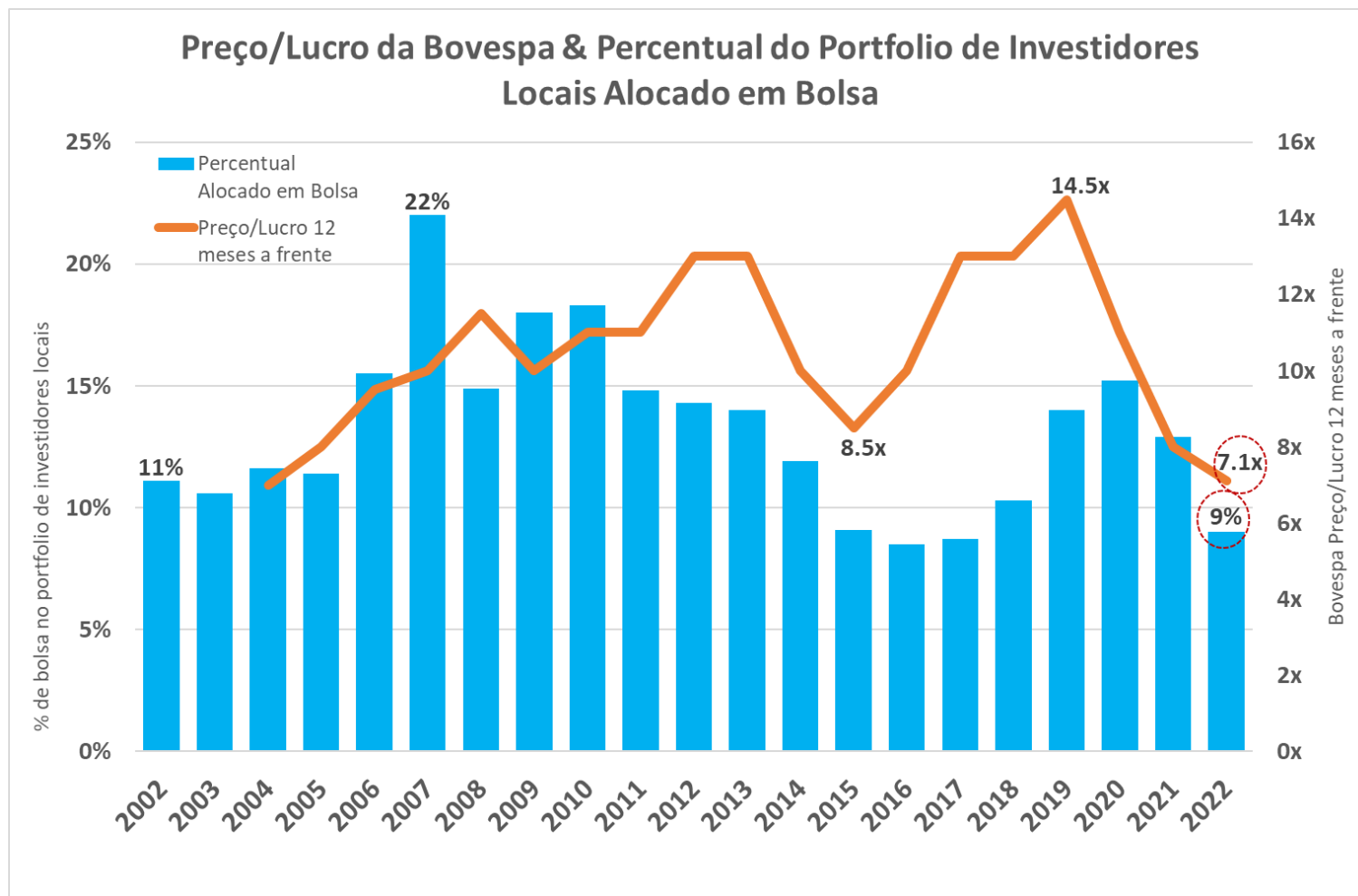
Atualizado em: mai 2023



Fonte: Vinci Partners, Bloomberg

BOLSA: INVESTIDORES LOCAIS REDUZIRAM A PARTICIPAÇÃO DE BOLSA EM SEUS PORTFOLIOS A APENAS 9%

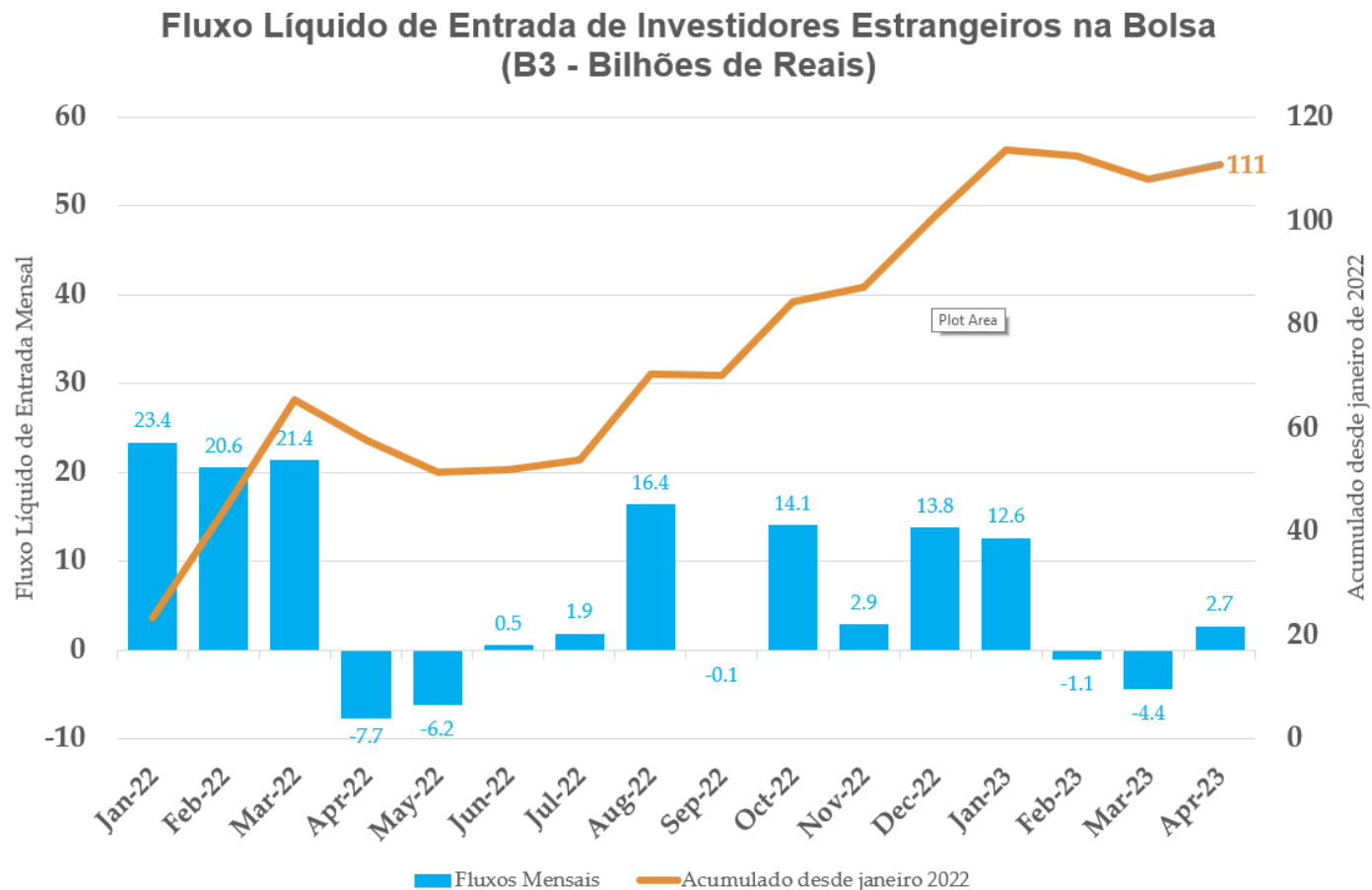
O Bovespa está negociando a 7.1x os lucros esperados para os próximos 12 meses. Historicamente esse é um nível "barato"



Fonte: BTG Pactual

COM UM CUSTO DE OPORTUNIDADE MENOR DO QUE OS BRASILEIROS, ESTRANGEIROS VEM SE APROVEITANDO DO BOVESPA A 7x LUCROS

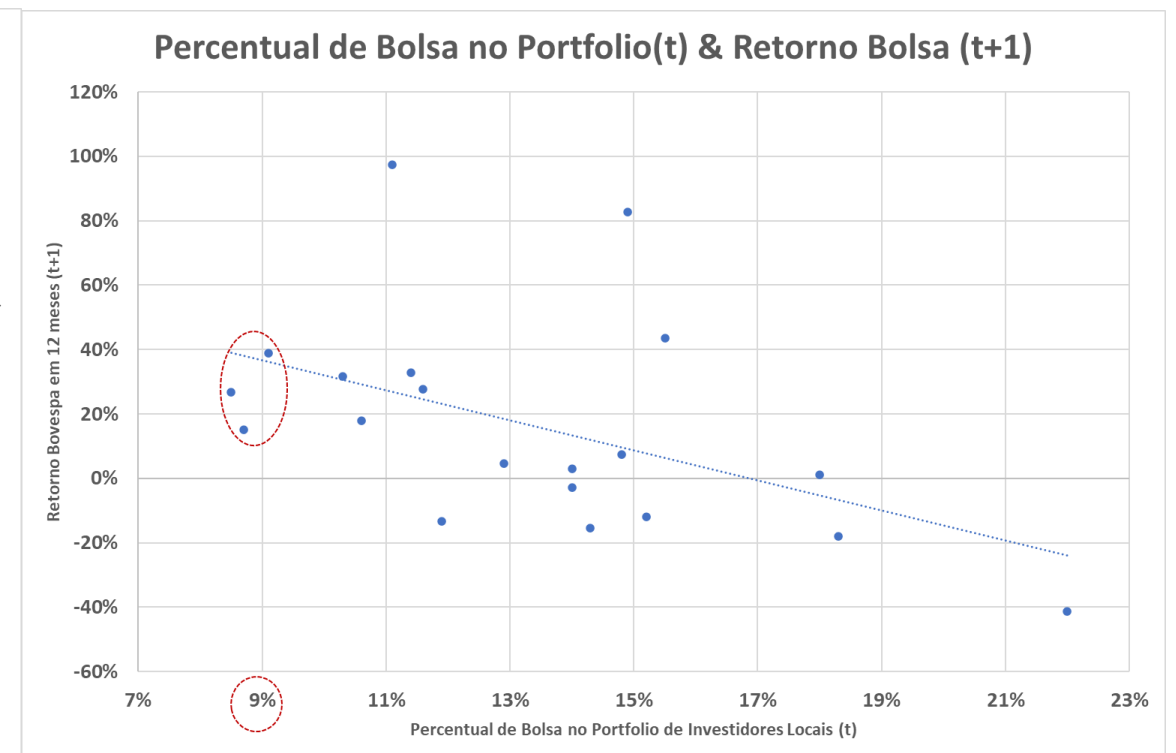
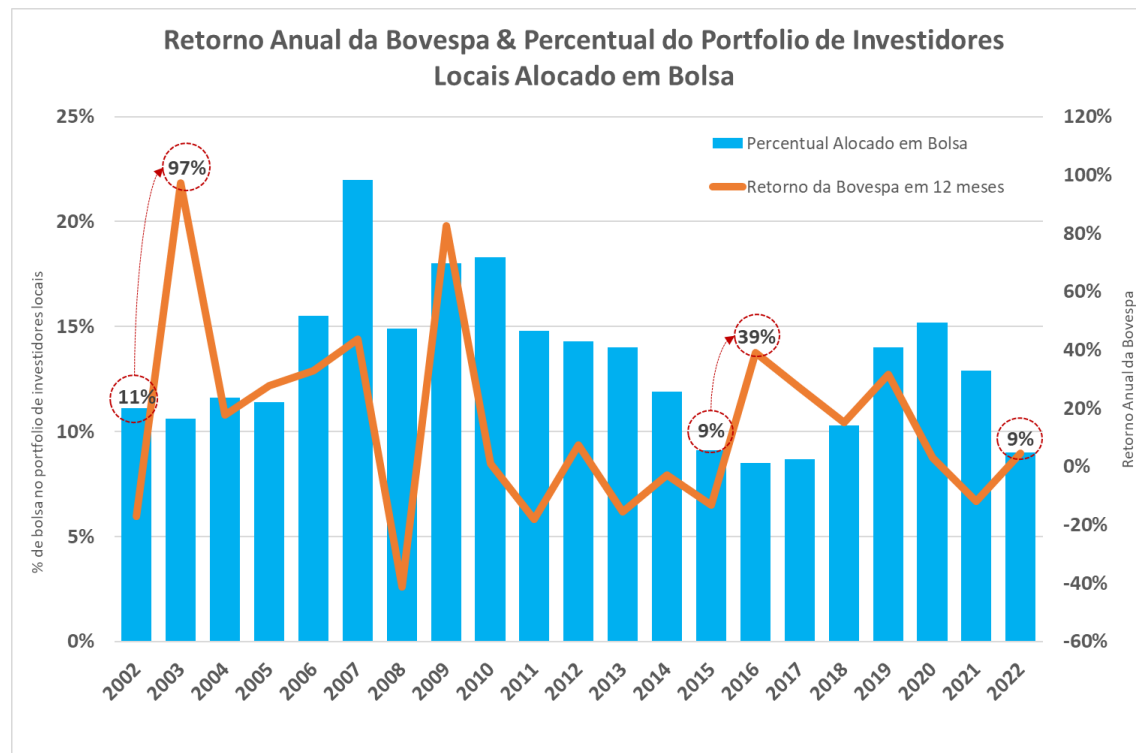
Desde janeiro de 2022 os estrangeiros entraram na bolsa brasileira com R\$111 bilhões, aproximadamente USD 22 bilhões



Fonte: B3, Vinci Partners


BAIXA ALOCAÇÃO EM BOLSA POR INVESTIDORES LOCAIS TENDE A LEVAR A UMA BOA PERFORMANCE DO BOVESPA NO ANO SEGUINTE

Em 2022 o percentual de bolsa no portfólio dos brasileiros foi de cerca de 9%. Historicamente um mercado "leve" dessa magnitude deve gerar um bom retorno na bolsa em 2023



Fonte: BTG Pactual, Vinci Partners

Fonte: BTG Pactual, 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