

Cenário Macroeconômico

Setembro 2019

Felippe Serigati

felippe.serigati@fgv.br

Roberta Possamai

roberta.possamai@gmail.br



*CENTRO DE ESTUDOS
DO AGRONEGÓCIO*

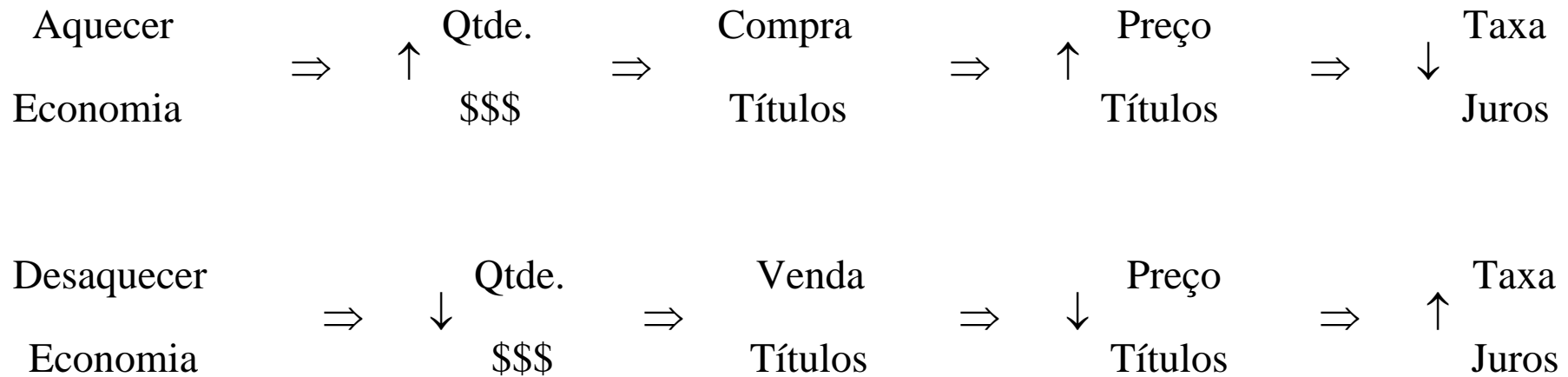
- Por que tem se discutido tanto a possibilidade de uma recessão mundial nos próximos 12 meses?
 - Desde já, aumentou a probabilidade de uma crise, porém, este cenário ainda não é o mais provável.
 - Há importantes desequilíbrios no mercado financeiro internacional.
 - Diversas economias mais avançadas não estão com um crescimento razoável.
 - Há sinais de que a economia norte-americana está encerrando um longo ciclo.
 - Há dúvidas se a economia chinesa conseguirá fazer um pouso suave.

- Por que falou-se tanto que a próxima crise está a caminho?
 - O que é a famosa inversão da curva de juros?
- Como essa história começa?
 - Excesso de liquidez e taxas de juros muito baixas (até negativas!)
 - Apesar do esforço, o crescimento foi limitado
- Onde foi parar toda essa liquidez?
- A quais riscos as instituições financeiras estão expostas?
- E o que tem acontecido com grandes as economias com o melhor desempenho?

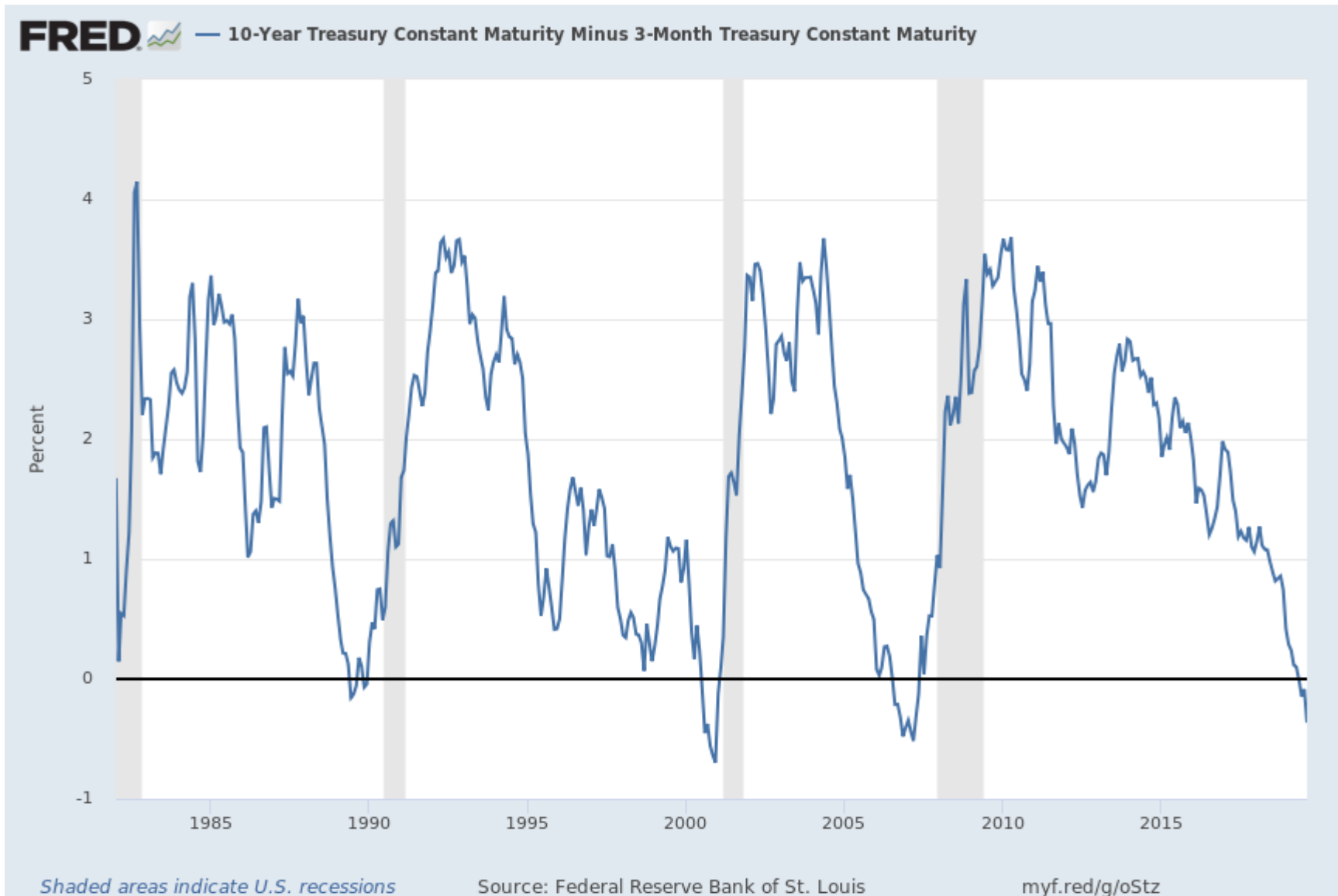
- Por que falou-se tanto que a próxima crise está a caminho?
 - O que é a famosa inversão da curva de juros?
- Como essa história começa?
 - Excesso de liquidez e taxas de juros muito baixas (até negativas!)
 - Apesar do esforço, o crescimento foi limitado
- Onde foi parar toda essa liquidez?
- A quais riscos as instituições financeiras estão expostas?
- E o que tem acontecido com grandes as economias com o melhor desempenho?

A famosa inversão da curva de juros

- Como um banco central opera a política monetária?



A famosa inversão da curva de juros

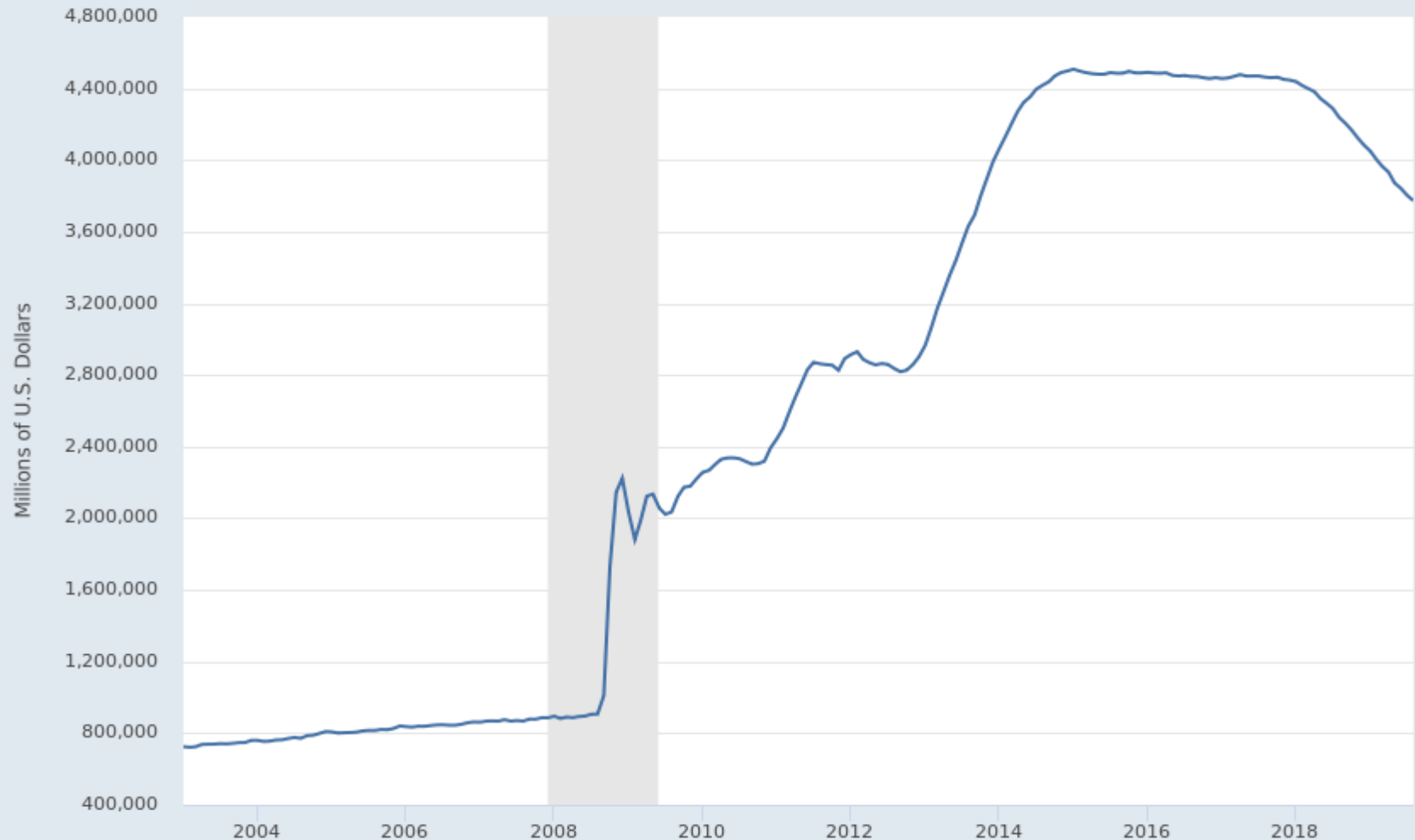


- Por que falou-se tanto que a próxima crise está a caminho?
 - O que é a famosa inversão da curva de juros?
- Como essa história começa?
 - Excesso de liquidez e taxas de juros muito baixas (até negativas!)
 - Apesar do esforço, o crescimento foi limitado
- Onde foi parar toda essa liquidez?
- A quais riscos as instituições financeiras estão expostas?
- E o que tem acontecido com grandes as economias com o melhor desempenho?

Excesso de liquidez

FRED

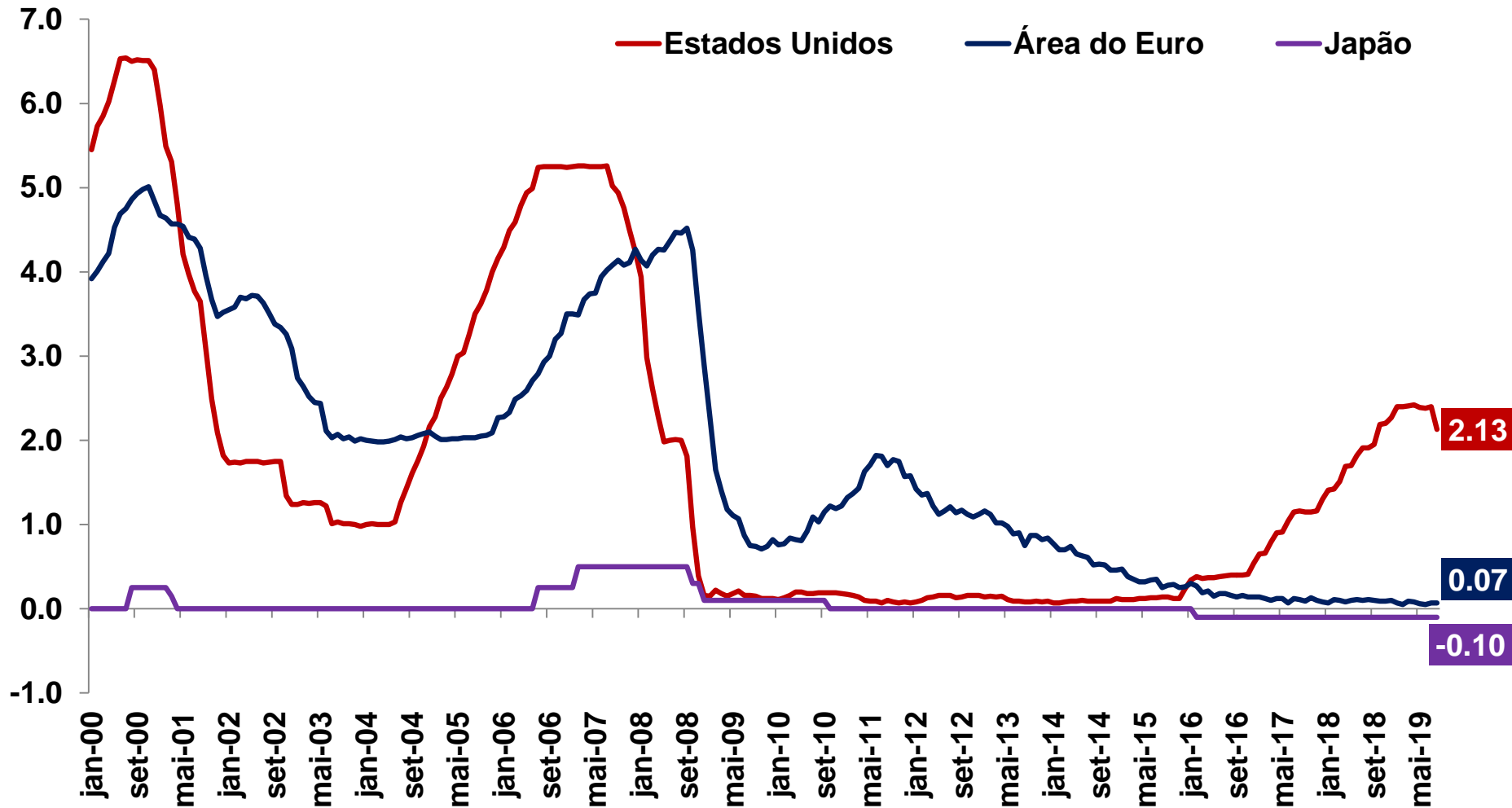
— Assets: Total Assets: Total Assets (Less Eliminations From Consolidation): Wednesday Level



Shaded areas indicate U.S. recessions. Source: Board of Governors of the Federal Reserve System (US) myf.red/g/oSuX

Taxas de juros baixas e que não conseguem subir

Evolução das taxas de juros internacionais (% a.a.)



Crescimento econômico bem modesto em vários países

Crescimento econômico acumulado entre 2009 e 2018

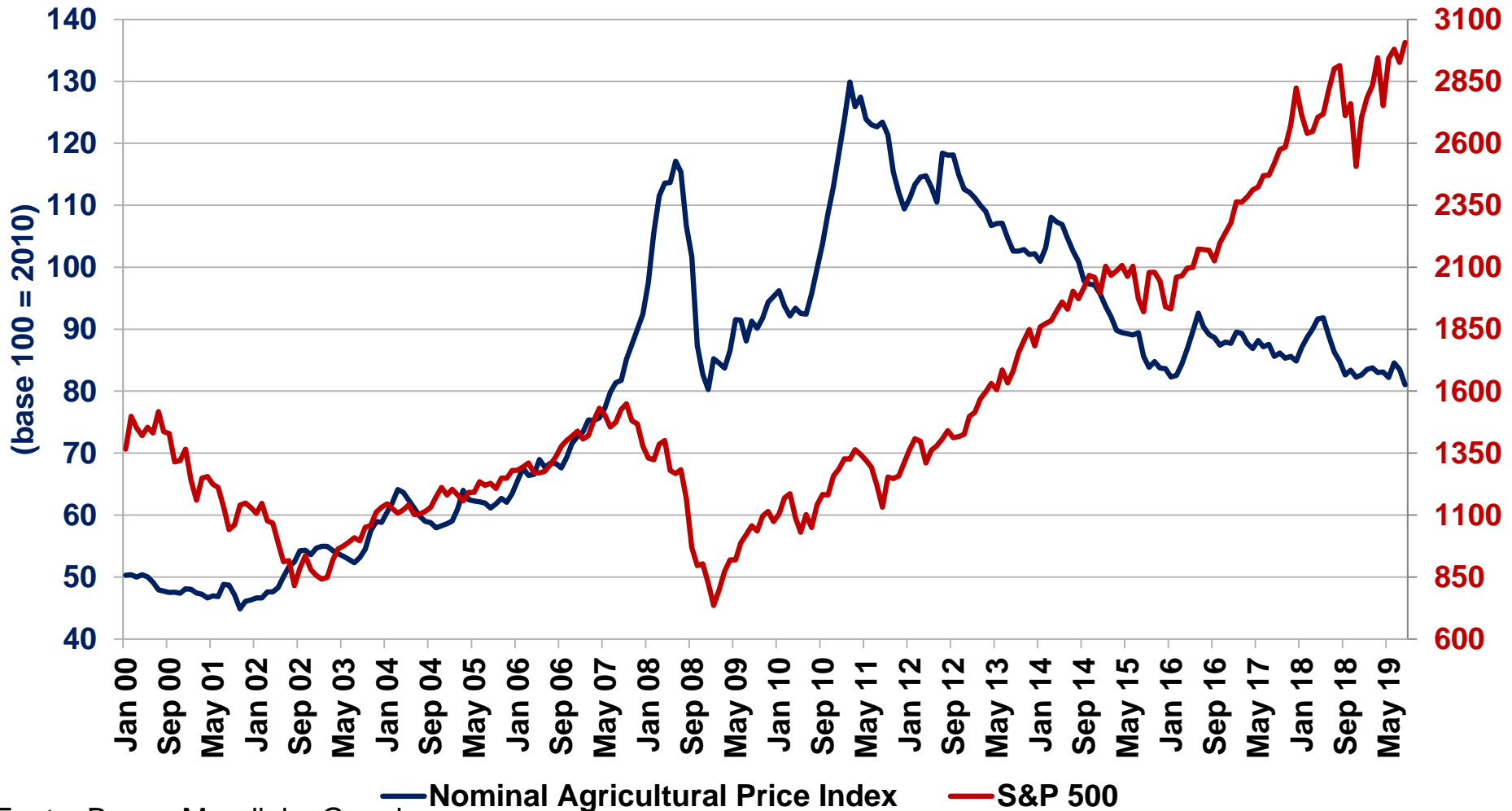
Mundo	40.1%
China	114.3%
Estados Unidos	19.0%
Japão	7.0%
Zona do Euro	7.8%
França	9.4%
Alemanha	13.6%
Grécia	-23.5%
Itália	-3.3%
Portugal	1.2%
Espanha	4.3%
Brasil	12.3%

Fonte: FMI

- Por que falou-se tanto que a próxima crise está a caminho?
 - O que é a famosa inversão da curva de juros?
- Como essa história começa?
 - Excesso de liquidez e taxas de juros muito baixas (até negativas!)
 - Apesar do esforço, o crescimento foi limitado
- **Onde foi parar toda essa liquidez?**
- A quais riscos as instituições financeiras estão expostas?
- E o que tem acontecido com grandes as economias com o melhor desempenho?

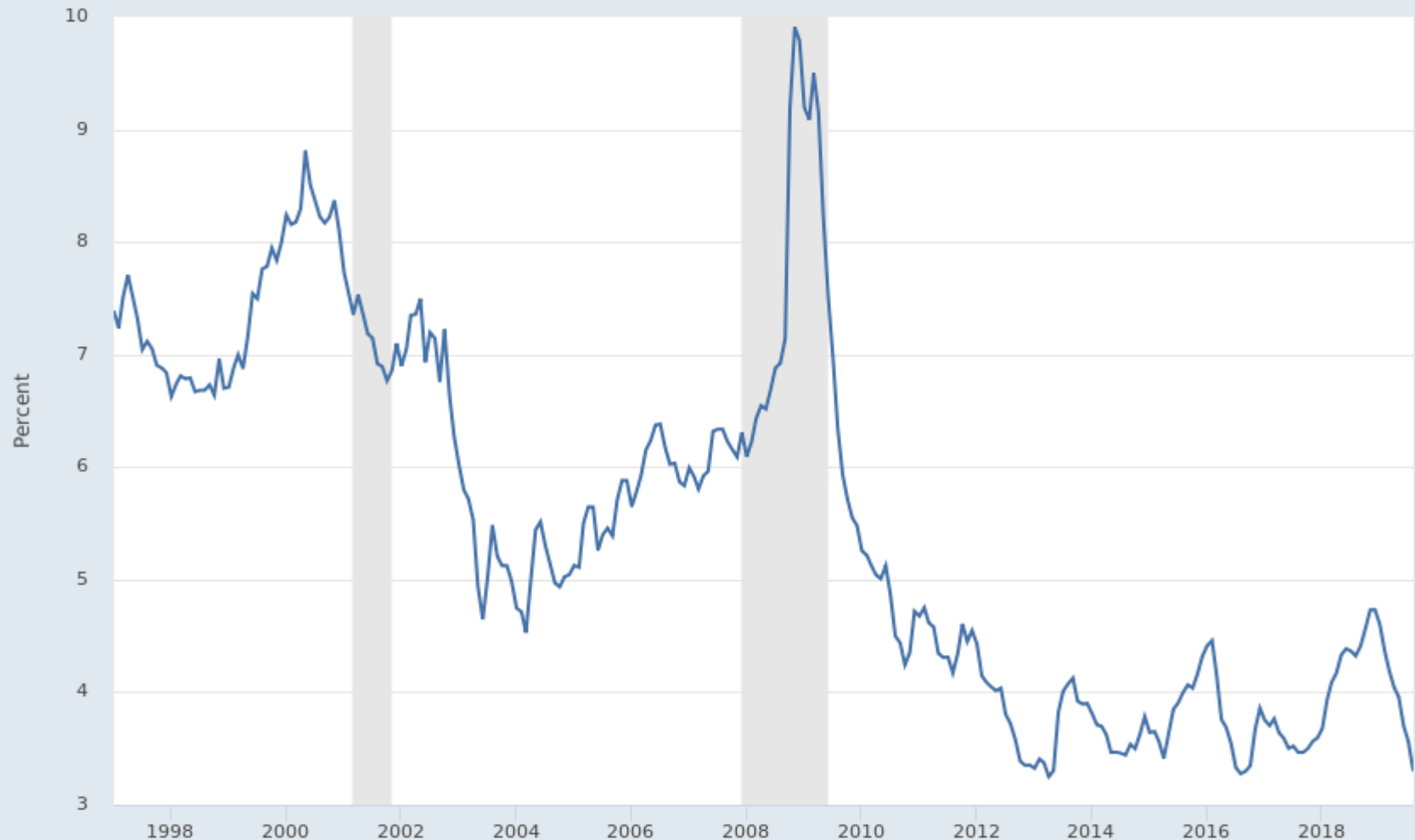
Onde foi parar toda a liquidez injetada?

Commodities agrícolas vs. Bolsa EUA: Jan/2000 - Ago/2019 (2010 = 100)



Onde foi parar toda a liquidez injetada?

FRED — ICE BofAML US Corporate BBB Effective Yield




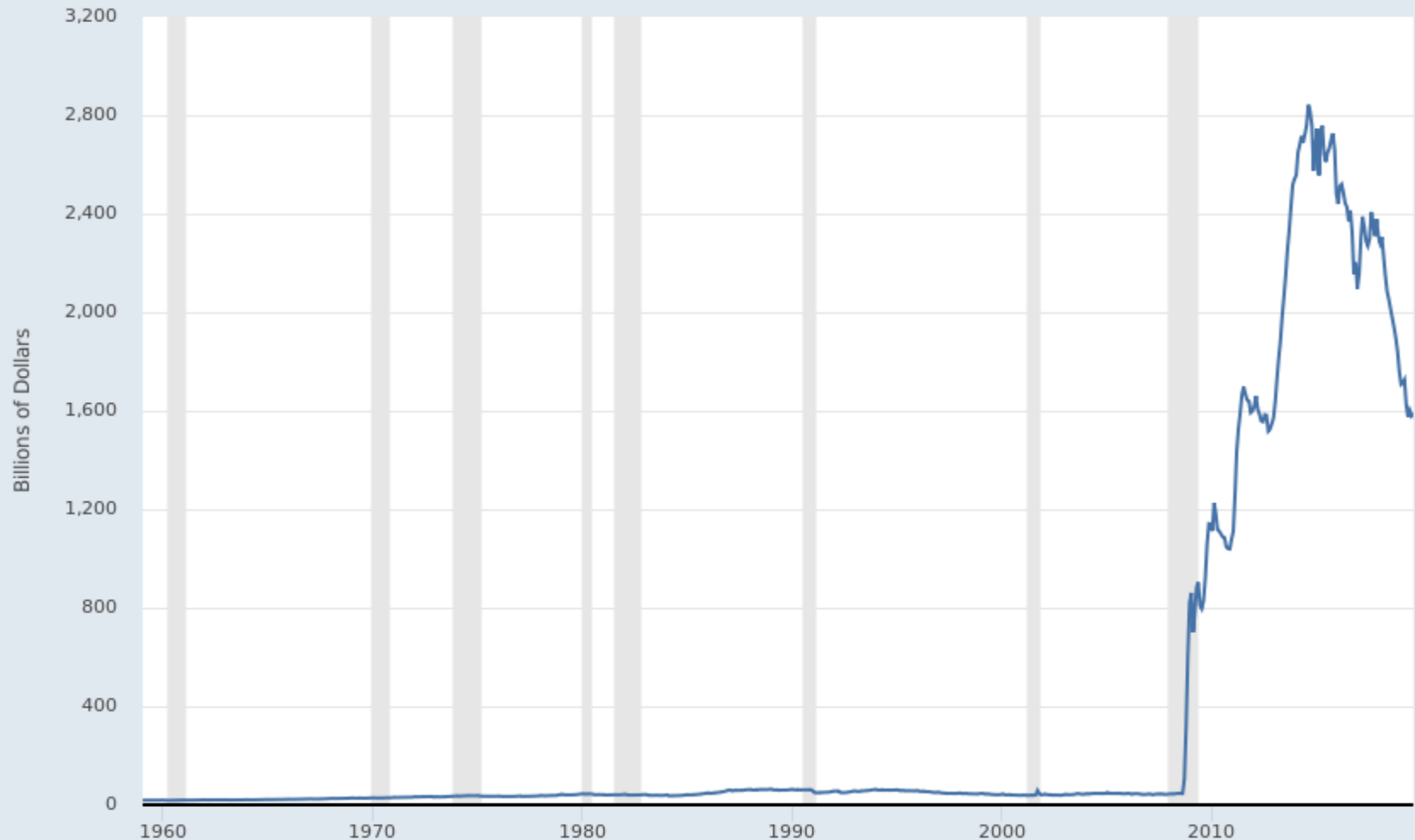
Shaded areas indicate U.S. recessions

Source: ICE Benchmark Administration Limited (IBA)

myf.red/g/oSvi

Onde foi parar toda a liquidez injetada?

FRED  — Total Reserves of Depository Institutions

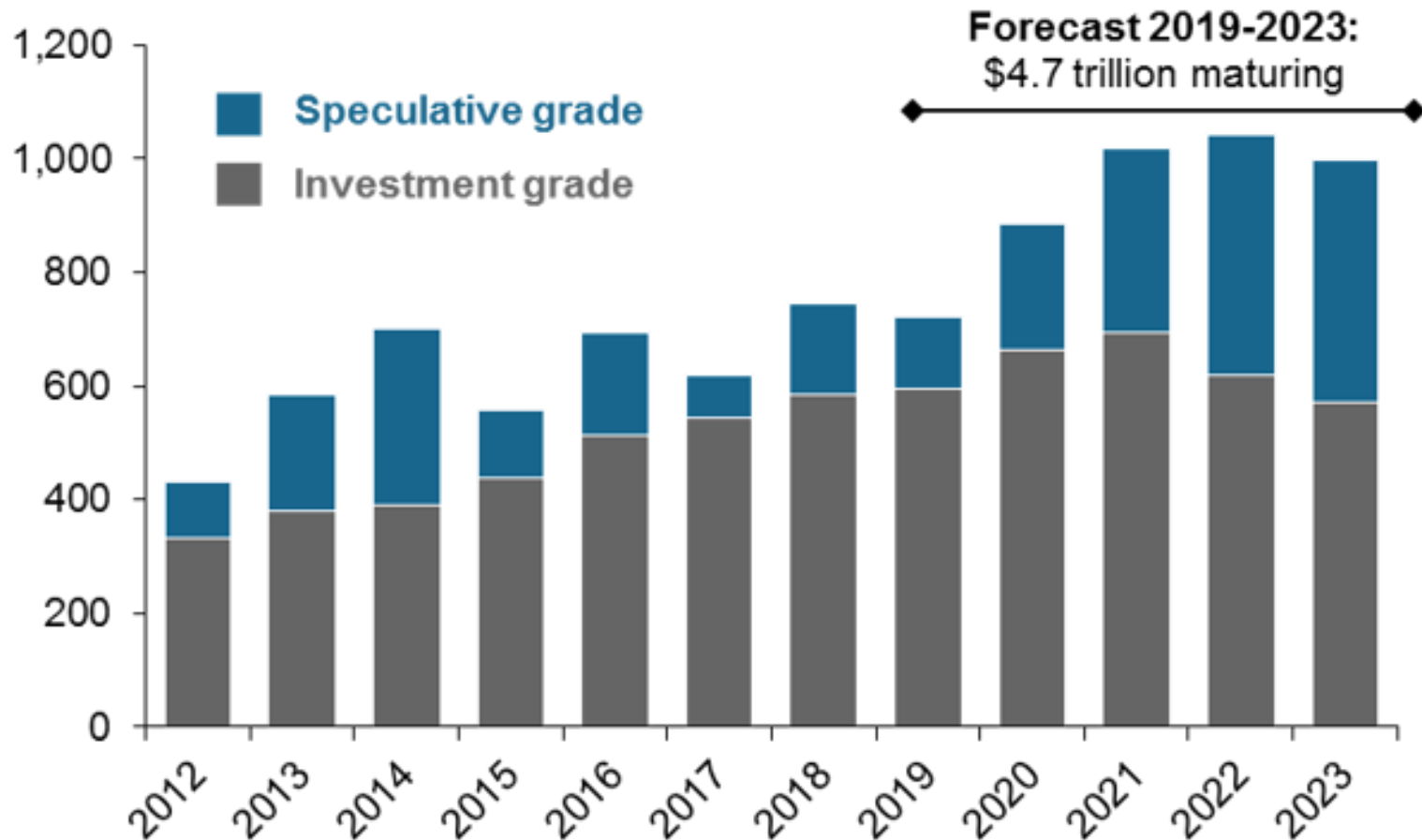


Shaded areas indicate U.S. recessions. Source: Board of Governors of the Federal Reserve System (US) myf.red/g/oSIK

- Por que falou-se tanto que a próxima crise está a caminho?
 - O que é a famosa inversão da curva de juros?
- Como essa história começa?
 - Excesso de liquidez e taxas de juros muito baixas (até negativas!)
 - Apesar do esforço, o crescimento foi limitado
- Onde foi parar toda essa liquidez?
- **A quais riscos as instituições financeiras estão expostas?**
- E o que tem acontecido com grandes as economias com o melhor desempenho?

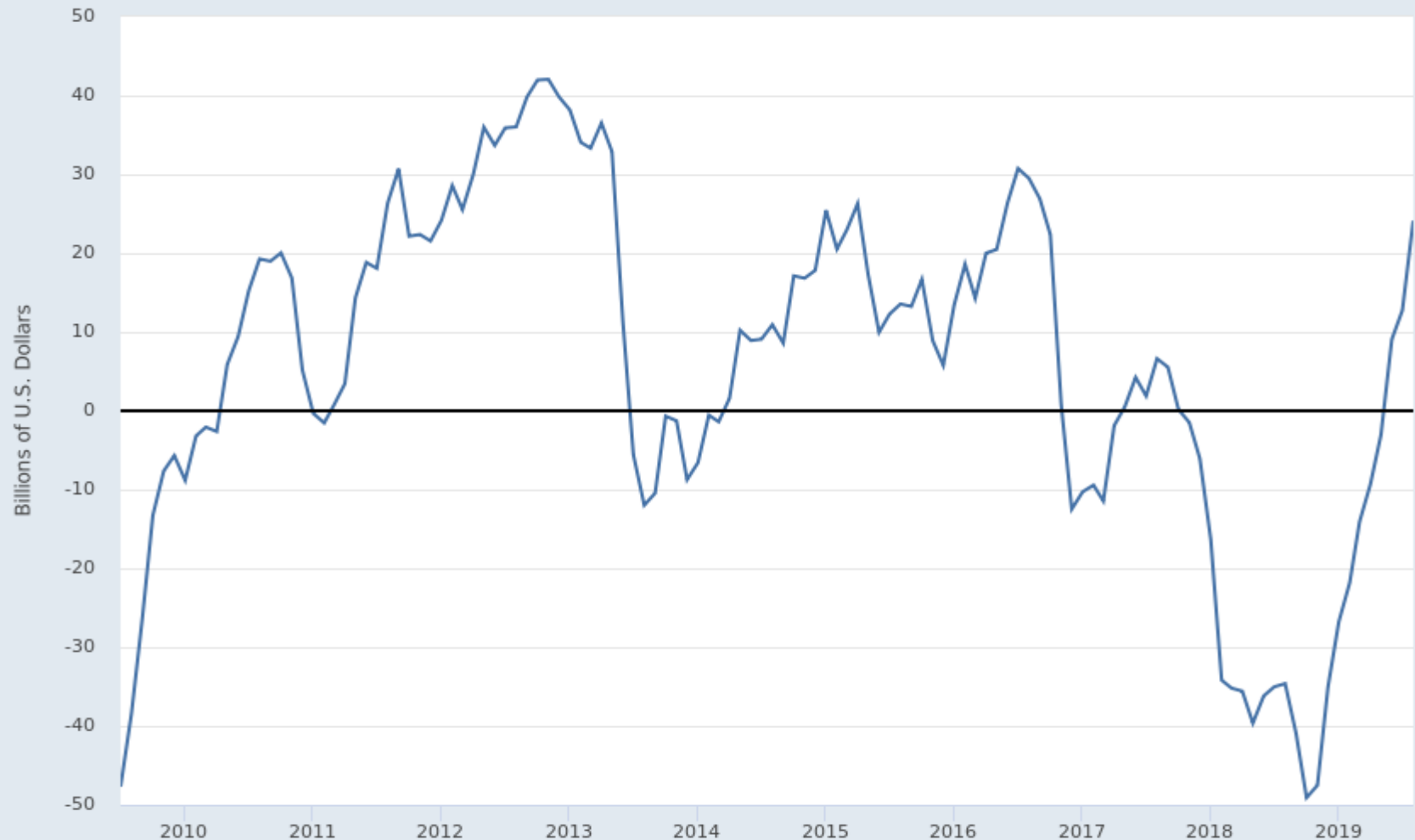
Dificuldades para reduzir o excesso de liquidez

- Maturity Wall



Dificuldades para reduzir o excesso de liquidez

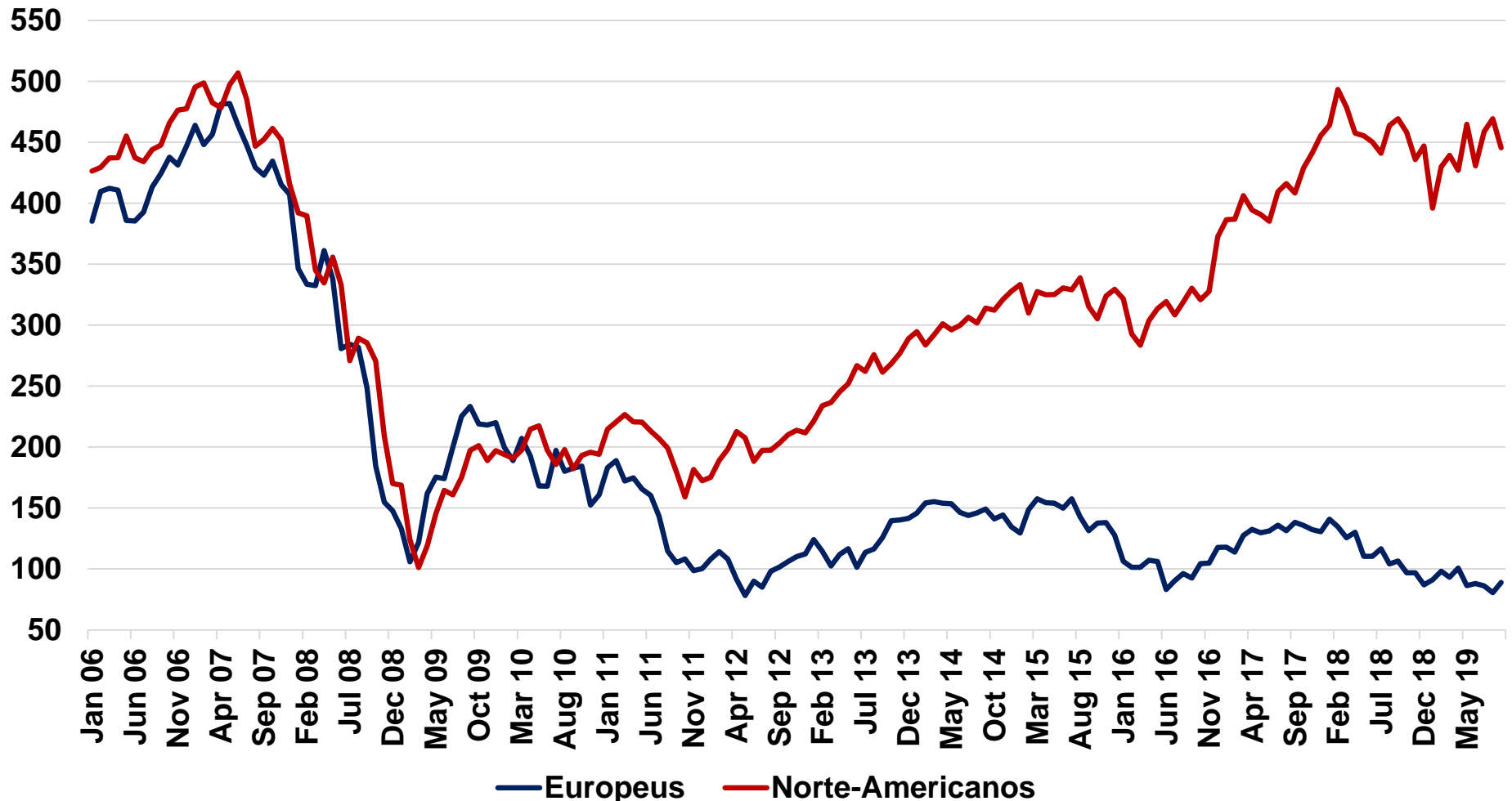
FRED — Net Unrealized Gains (losses) On Available-for-sale Securities, All Commercial Banks



Shaded areas indicate U.S. recessions. Source: Board of Governors of the Federal Reserve System (US) myf.red/g/oSIP

Dificuldades para reduzir o excesso de liquidez

Valor de mercado dos bancos europeus (EURO STOXX Banks) e norte-americanos (S&P 500 Banks)



Crescimento econômico bem modesto em vários países

Crescimento econômico acumulado entre 2009 e 2018

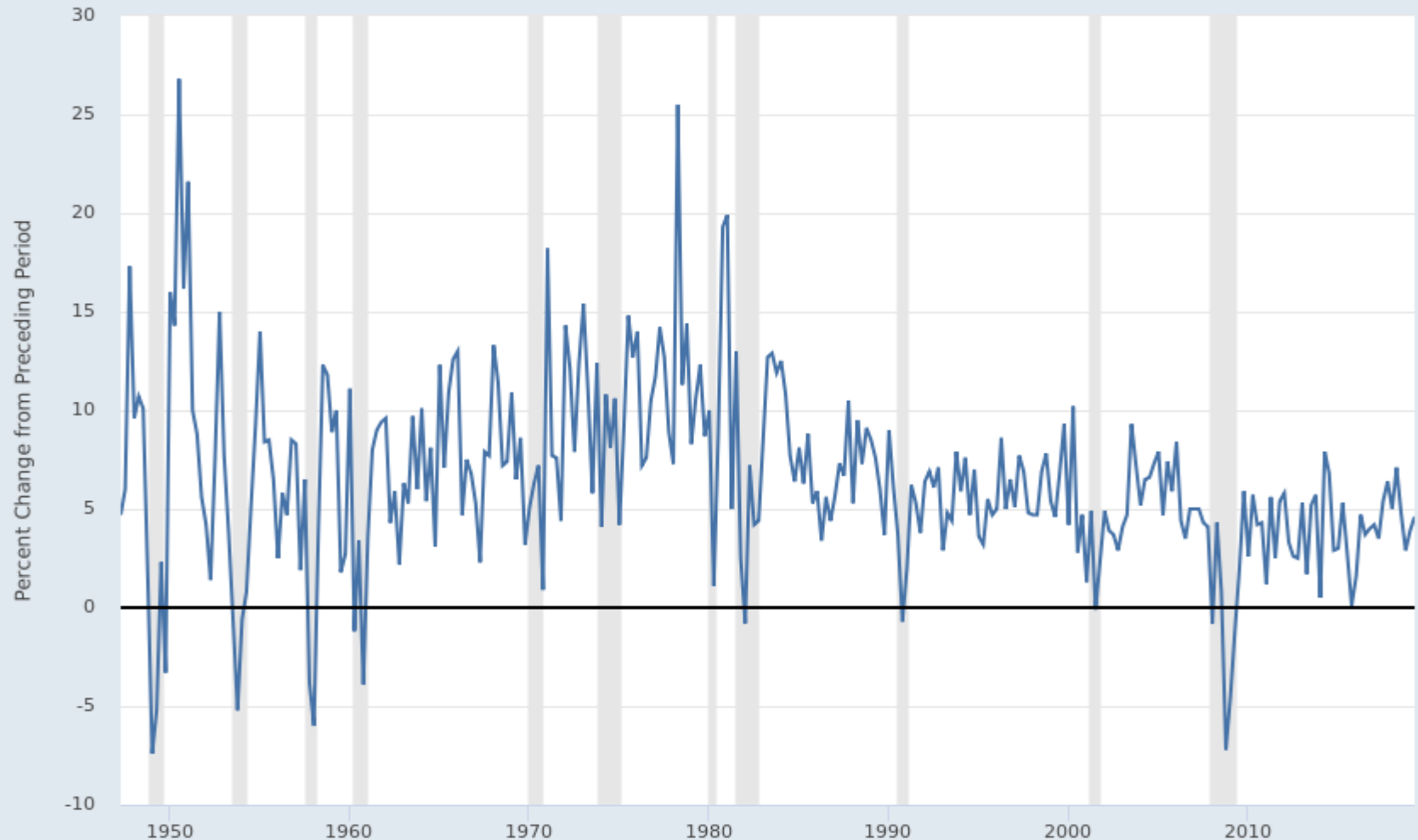
Mundo	40.1%
China	114.3%
Estados Unidos	19.0%
Japão	7.0%
Zona do Euro	7.8%
França	9.4%
Alemanha	13.6%
Grécia	-23.5%
Itália	-3.3%
Portugal	1.2%
Espanha	4.3%
Brasil	12.3%

Fonte: FMI

- Por que falou-se tanto que a próxima crise está a caminho?
 - O que é a famosa inversão da curva de juros?
- Como essa história começa?
 - Excesso de liquidez e taxas de juros muito baixas (até negativas!)
 - Apesar do esforço, o crescimento foi limitado
- Onde foi parar toda essa liquidez?
- A quais riscos as instituições financeiras estão expostas?
- E o que tem acontecido com grandes as economias com o melhor desempenho?

Final de um longo ciclo econômico nos EUA

FRED — Gross Domestic Product



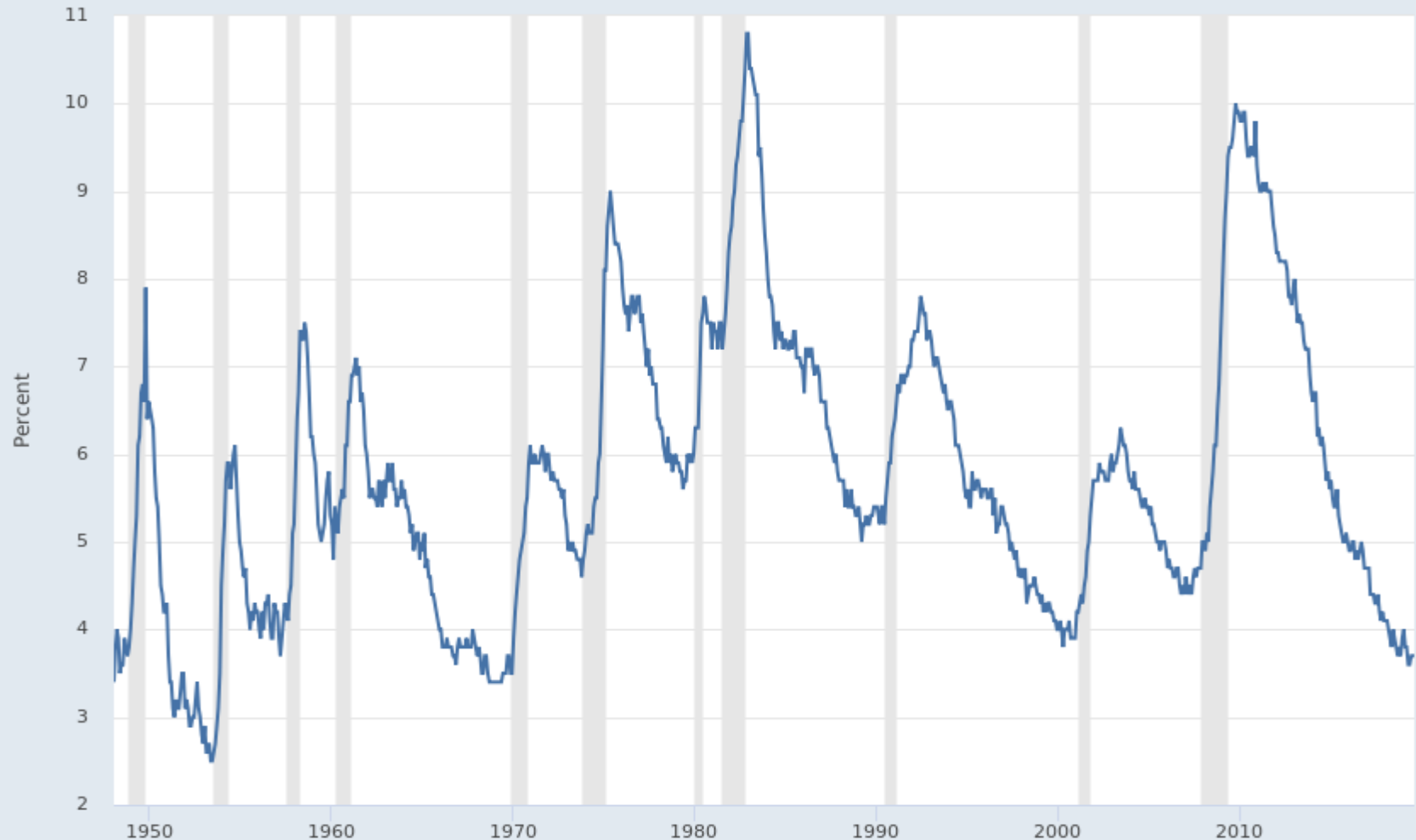
Shaded areas indicate U.S. recessions

Source: U.S. Bureau of Economic Analysis

myf.red/g/ouGw

Final de um longo ciclo econômico nos EUA

FRED — Civilian Unemployment Rate



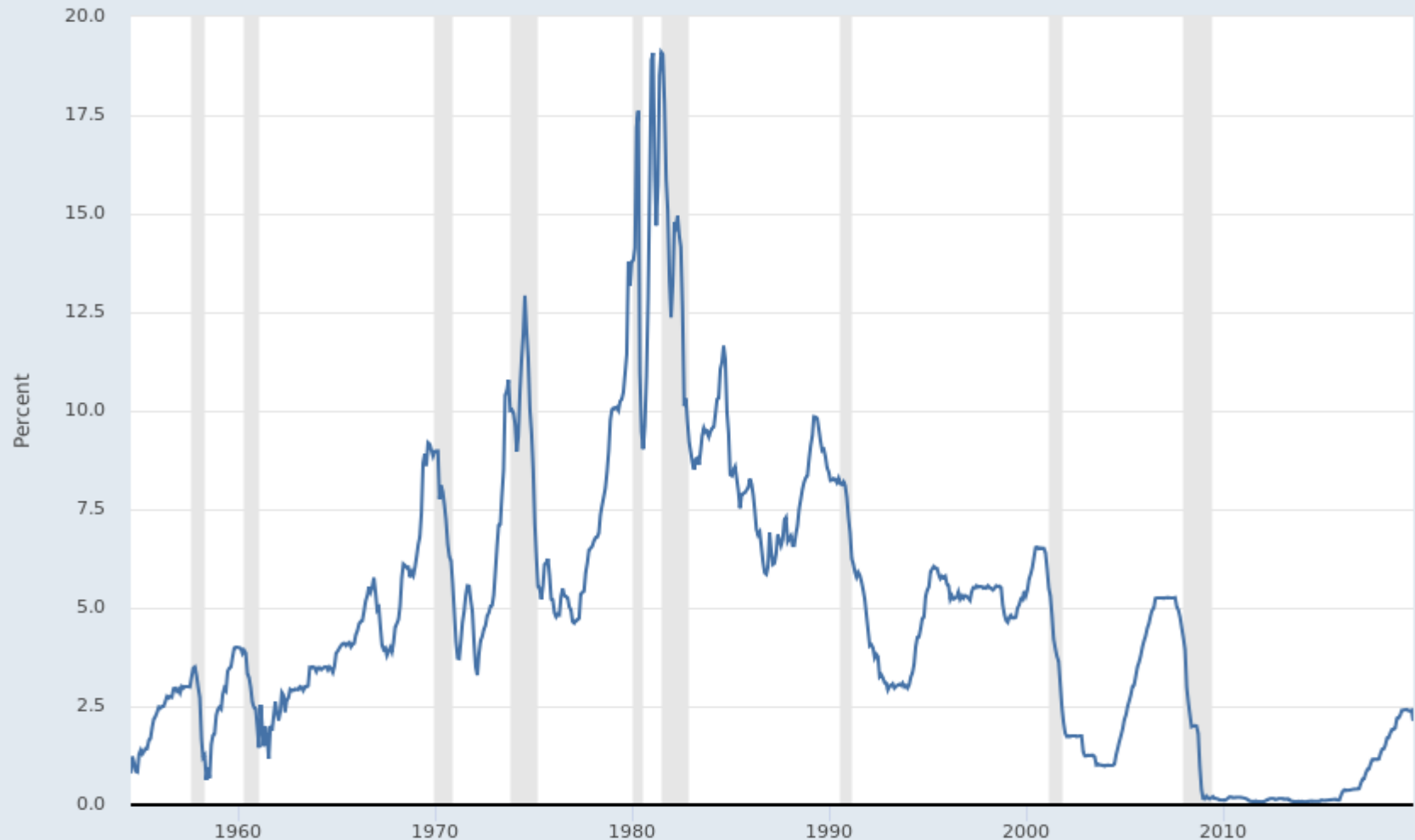
Shaded areas indicate U.S. recessions

Source: U.S. Bureau of Labor Statistics

myf.red/g/oMug

Final de um longo ciclo econômico nos EUA

FRED — Effective Federal Funds Rate

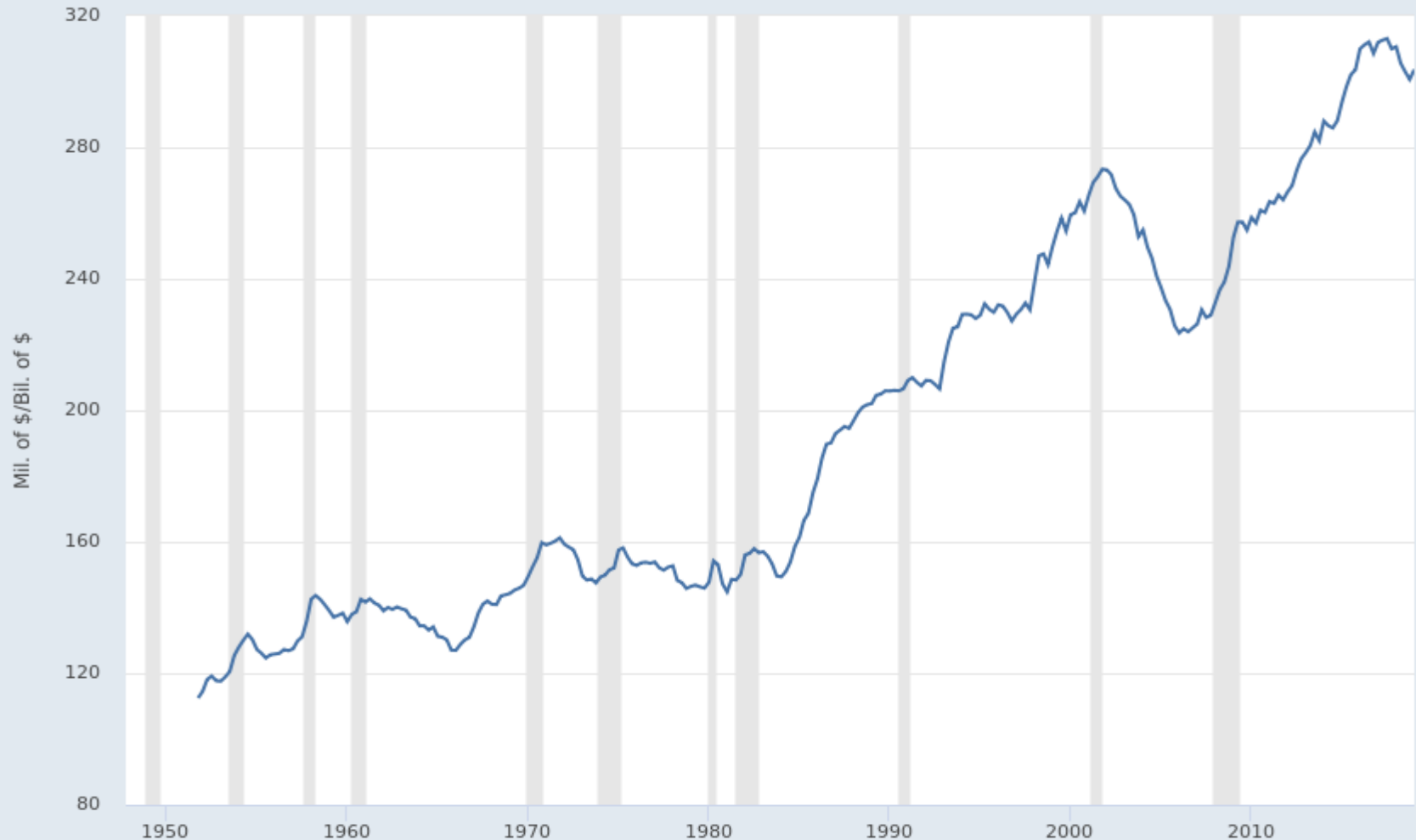


Shaded areas indicate U.S. recessions. Source: Board of Governors of the Federal Reserve System (US) myf.red/g/oLBc

Final de um longo ciclo econômico nos EUA

FRED

— Nonfinancial corporate business; debt securities; liability, Level/Gross Domestic Product



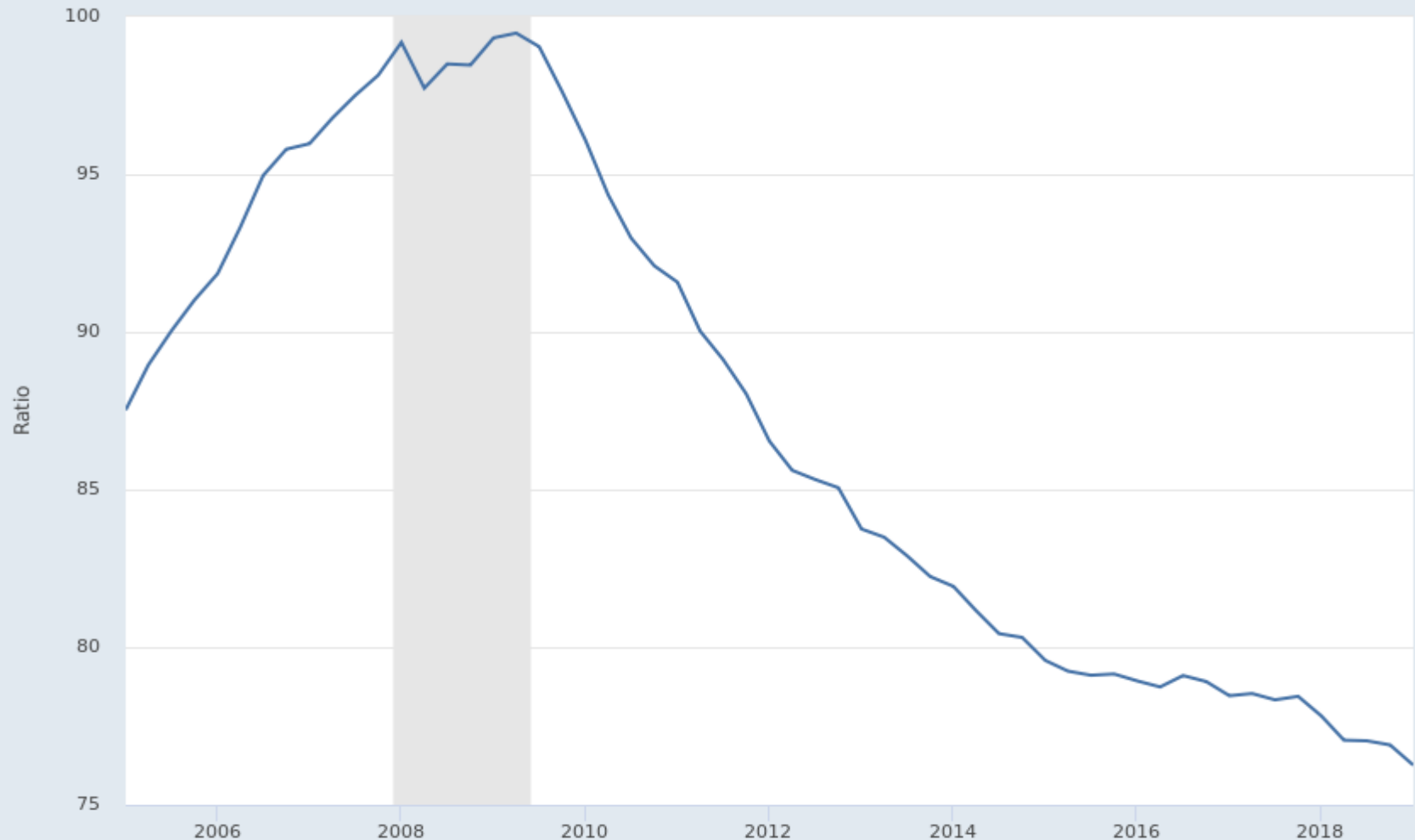
Shaded areas indicate U.S. recessions

Sources: BEA, Board of Governors

myf.red/g/oSvQ

Final de um longo ciclo econômico nos EUA

FRED. — Household Debt to GDP for United States



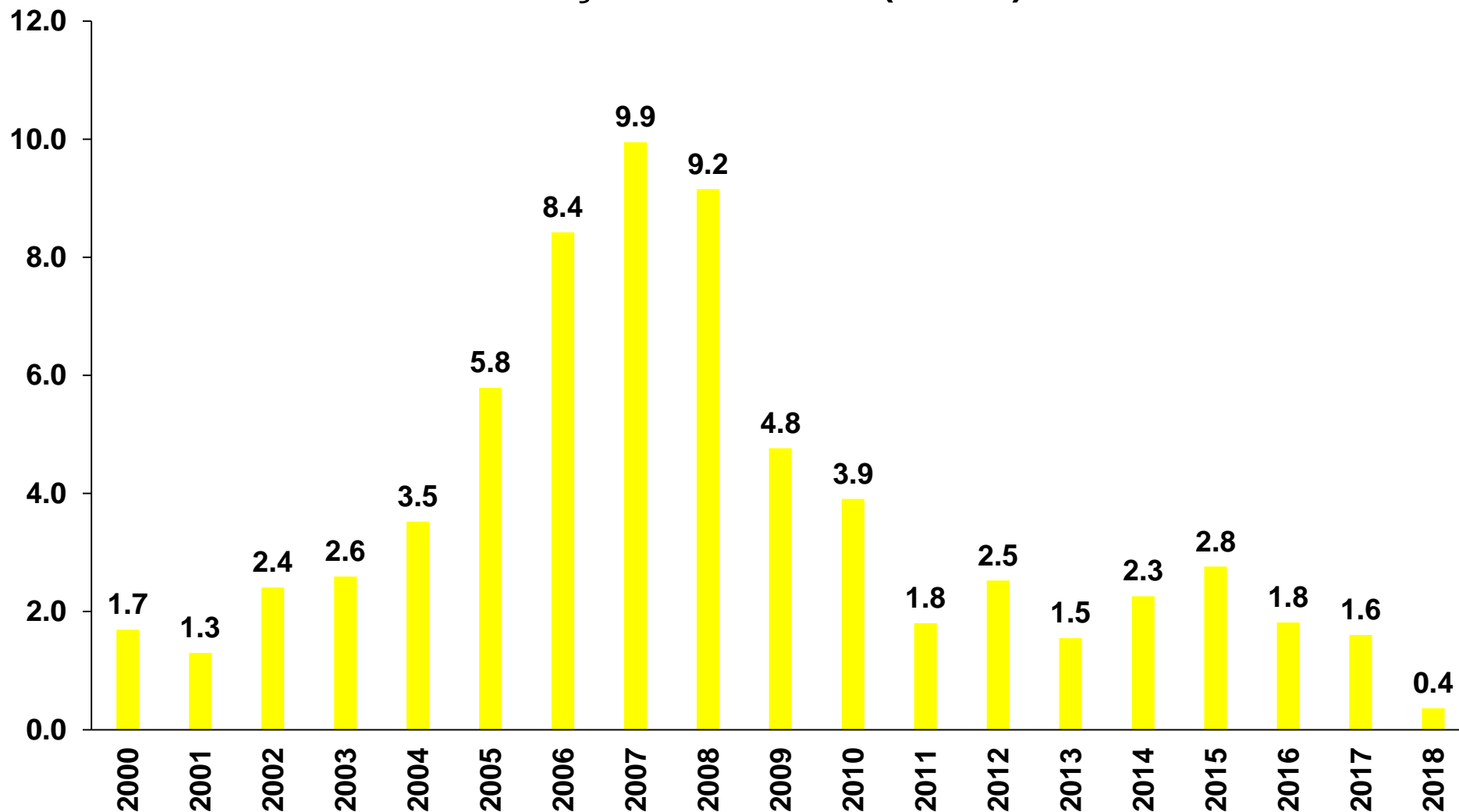
Shaded areas indicate U.S. recessions

Source: International Monetary Fund

myf.red/g/oFct

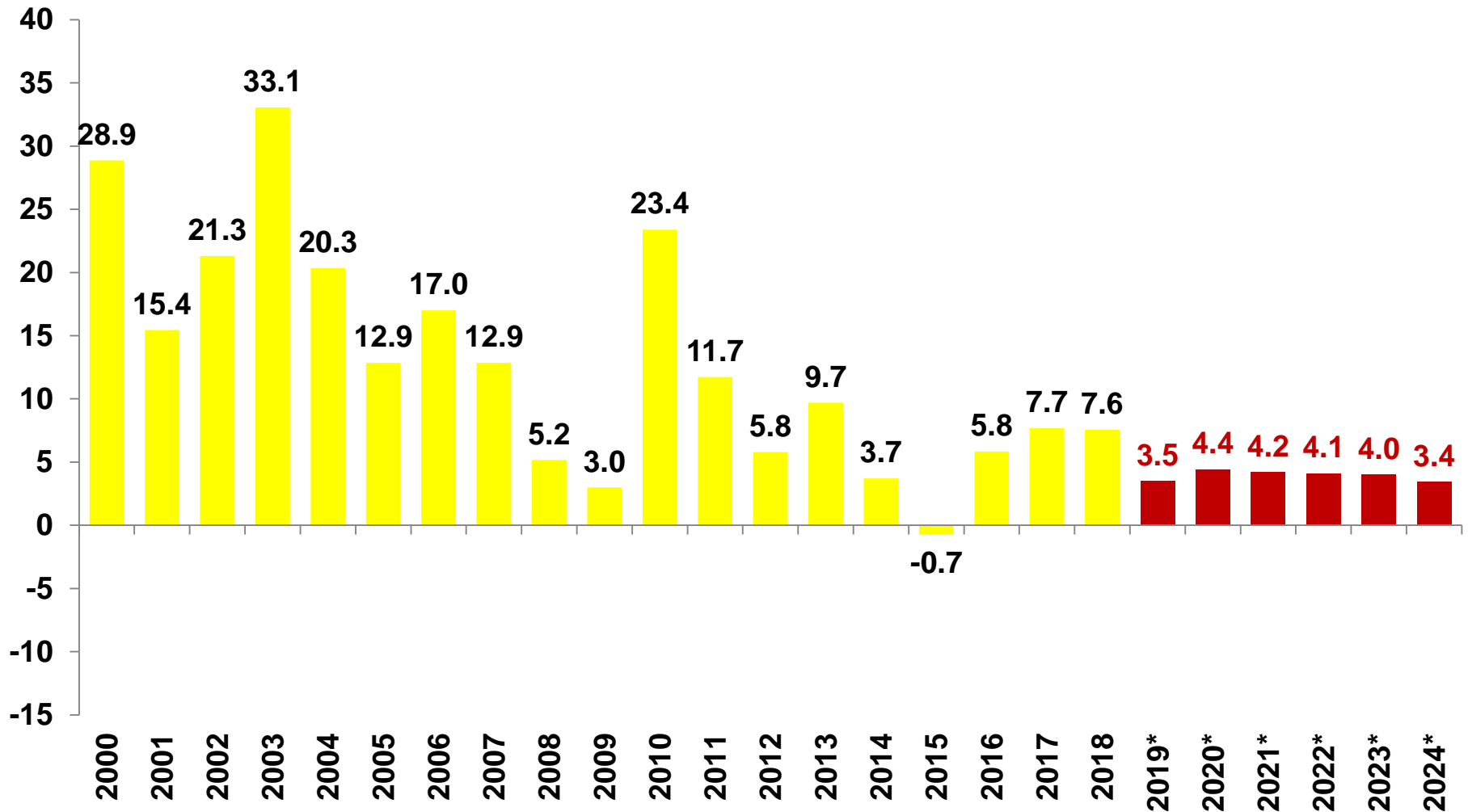
Conseguirá a China fazer um pouso suave?

Saldo de transações correntes (% PIB) da China



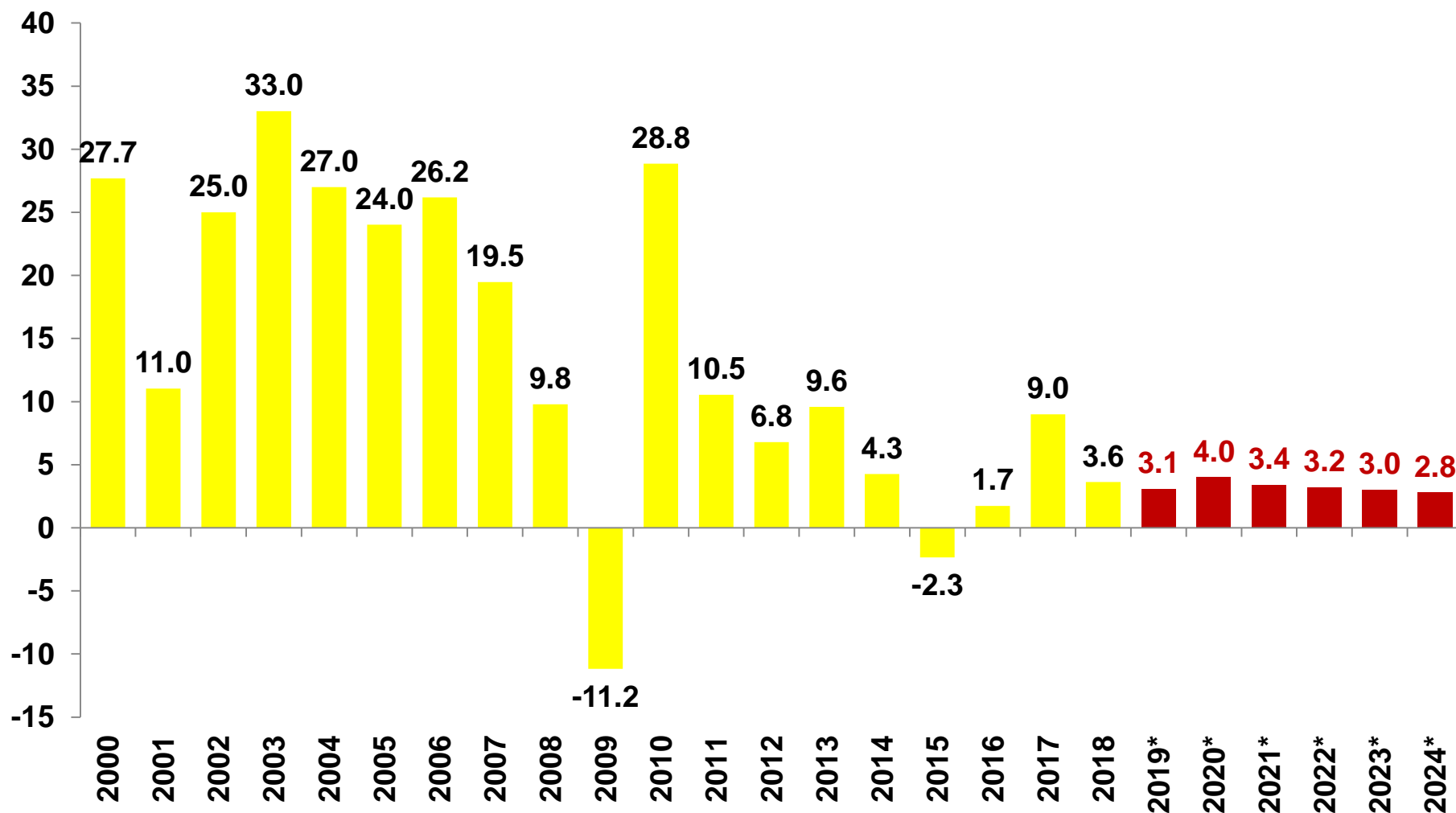
Conseguirá a China fazer um pouso suave?

Volume das importações na China (% a.a.)



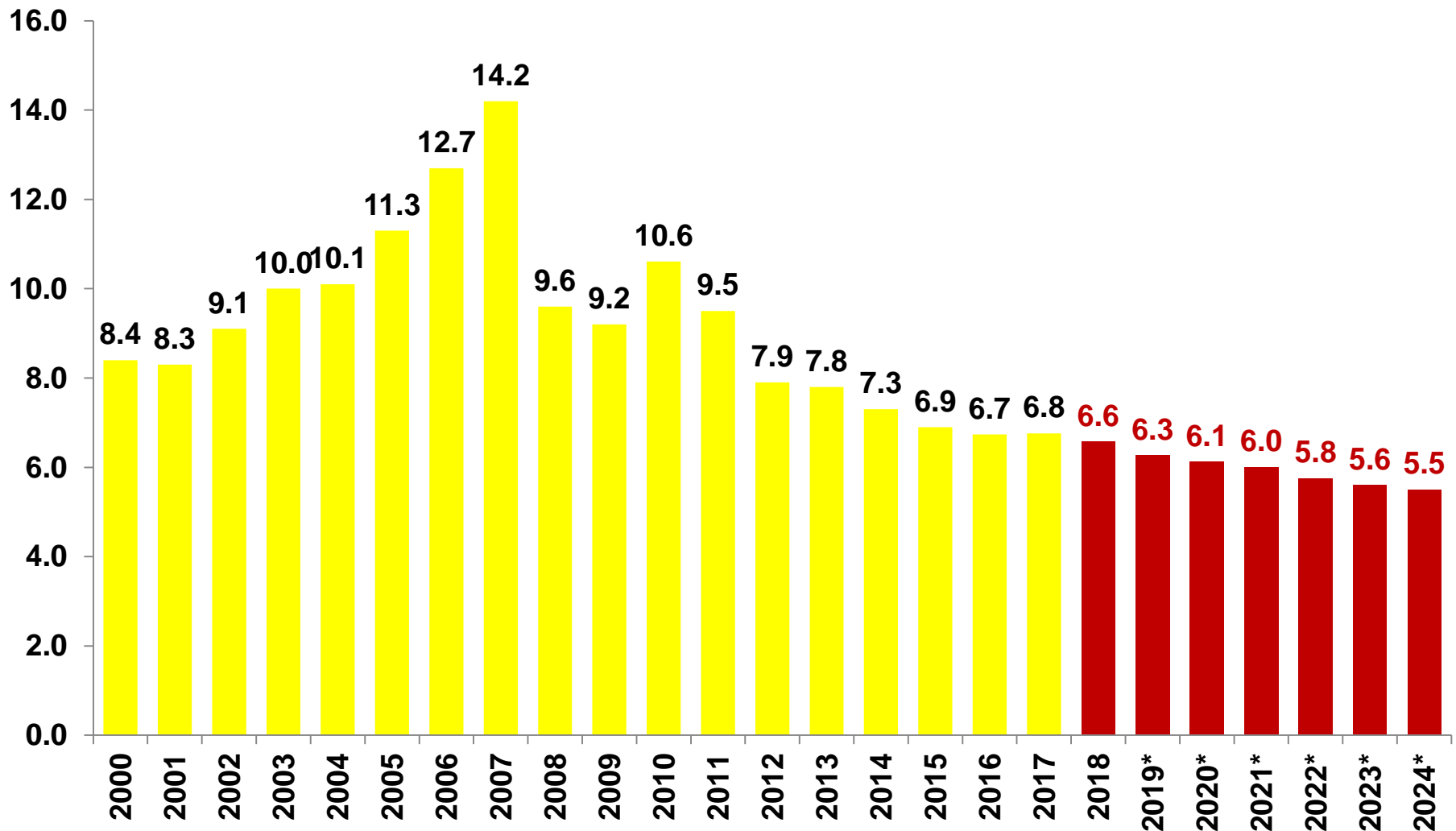
Conseguirá a China fazer um pouso suave?

Volume das exportações na China (% a.a.)



Conseguirá a China fazer um pouso suave?

PIB da China (% a.a.)



Dificuldades para reduzir o excesso de liquidez

- Imaginem
 - Se essas duas economias entram em uma guerra comercial...
 - ou
 - Se um drone “prejudica” a operação da maior refinaria do maior produtor de petróleo do planeta...

- Por que tem se discutido tanto a possibilidade de uma recessão mundial nos próximos 12 meses?
 - Desde já, aumentou a probabilidade de uma crise, porém, este cenário ainda não é o mais provável.
 - Há importantes desequilíbrios no mercado financeiro internacional.
 - Diversas economias mais avançadas não estão com um crescimento razoável.
 - Há sinais de que a economia norte-americana está encerrando um longo ciclo.
 - Há dúvidas se a economia chinesa conseguirá fazer um pouso suave.

Muito obrigado!

Felippe Serigati

felippe.serigati@fgv.br

Roberta Possamai

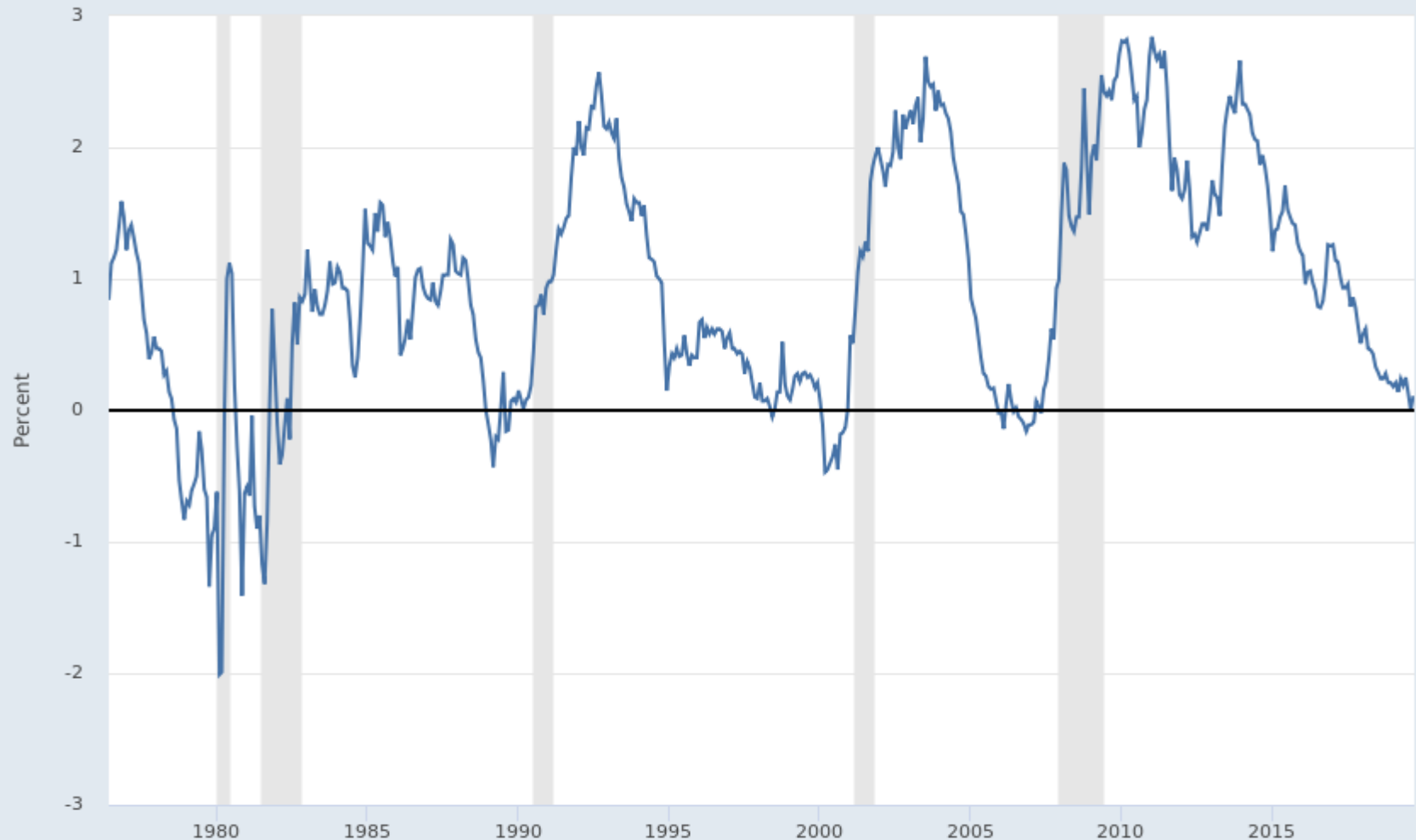
roberta.possamai@gvmail.br



*CENTRO DE ESTUDOS
DO AGRONEGÓCIO*

A famosa inversão da curva de juros

FRED — 10-Year Treasury Constant Maturity Minus 2-Year Treasury Constant Maturity



Shaded areas indicate U.S. recessions

Source: Federal Reserve Bank of St. Louis

myf.red/g/oRhL