

Notícia boa é ruim e notícia ruim é boa. Esquisito, mas faz sentido

Felippe Serigati

felippe.serigati@fgv.br

Roberta Possamai

roberta.possamai@fgv.br



*CENTRO DE ESTUDOS
DO AGRONEGÓCIO*

- Nova geopolítica mundial:
 - Sim, estamos em um grande ponto de inflexão.
- Pontos de inflexão geram turbulências:
 - Por que o humor do mercado melhorou nos últimos 45 dias?
 - Já podemos respirar aliviados? Ainda não.
- Como esses ventos têm atingido o Brasil?
 - A fotografia é boa, mas parte do filme preocupa.

- Nova geopolítica mundial:
 - Sim, estamos em um grande ponto de inflexão.
- Pontos de inflexão geram turbulências:
 - Por que o humor do mercado melhorou nos últimos 45 dias?
 - Já podemos respirar aliviados? Ainda não.
- Como esses ventos têm atingido o Brasil?
 - A fotografia é boa, mas parte do filme preocupa.

Sim, estamos em um grande ponto de inflexão

- Nova geopolítica: fortalecimento de dois blocos: “Ocidente” vs. China;

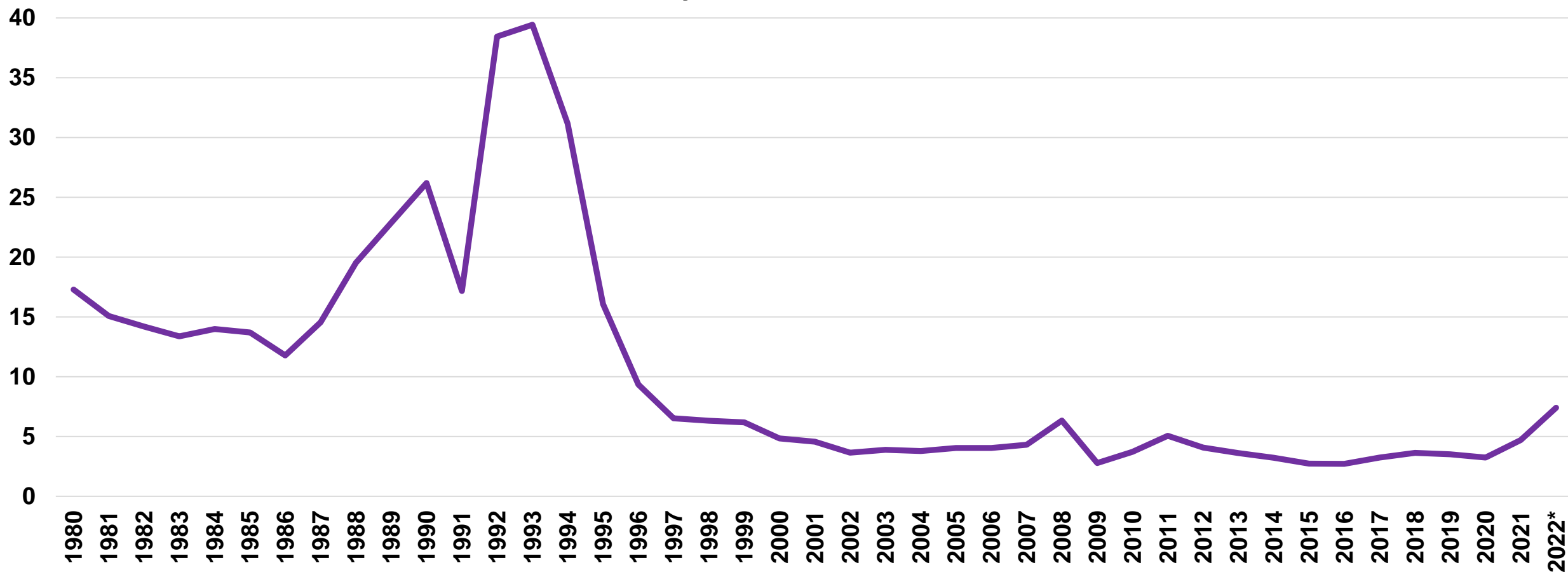
Crescimento econômico acumulado entre 2009 e 2022	
Mundo	53.4%
Ásia emergente	120.8%
China	141.3%
Estados Unidos	32.2%
Japão	12.0%
Zona do Euro	16.5%
França	16.7%
Alemanha	21.7%
Grécia	-18.0%
Itália	1.9%
Portugal	8.6%
Espanha	8.9%
Brasil	16.5%

Fonte: FMI

Sim, estamos em um grande ponto de inflexão

- Os asiáticos propiciaram um período de elevado crescimento e baixa inflação:

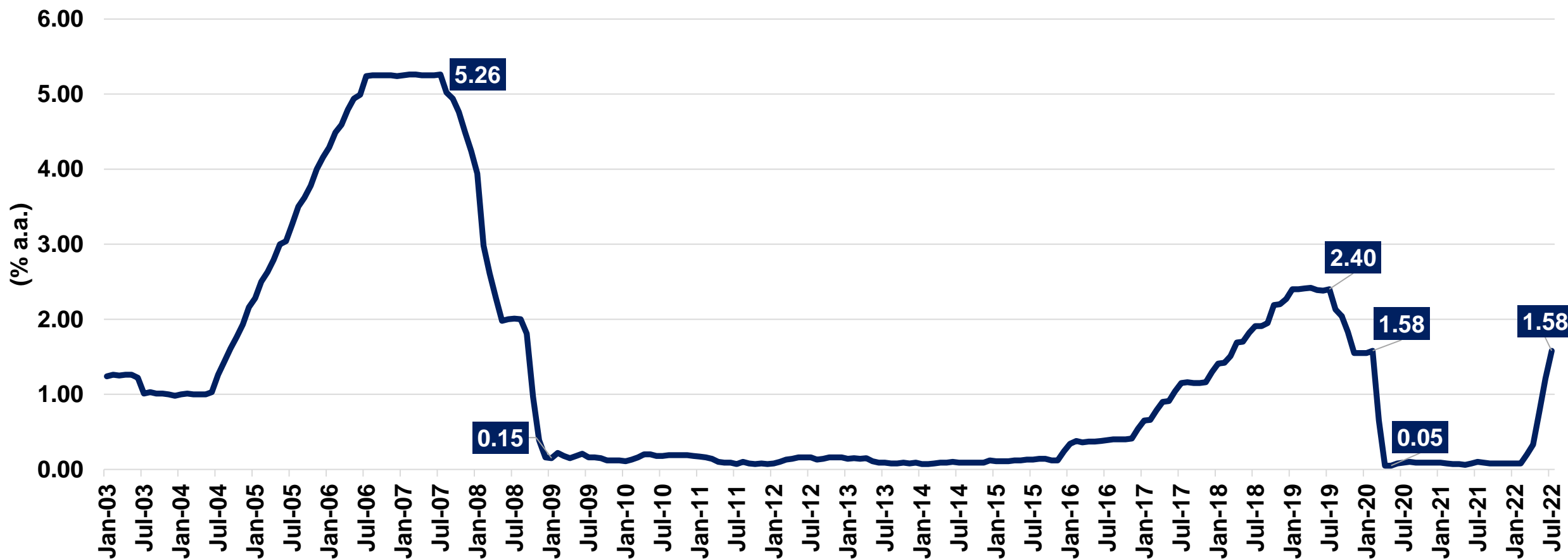
Inflação mundial (% a.a.)



Sim, estamos em um grande ponto de inflexão

- O ambiente mundial de taxas de juros muito baixas ficou para trás:

Taxa de juros efetiva dos EUA (% a.a.): Jan/2003 a Jul/2022



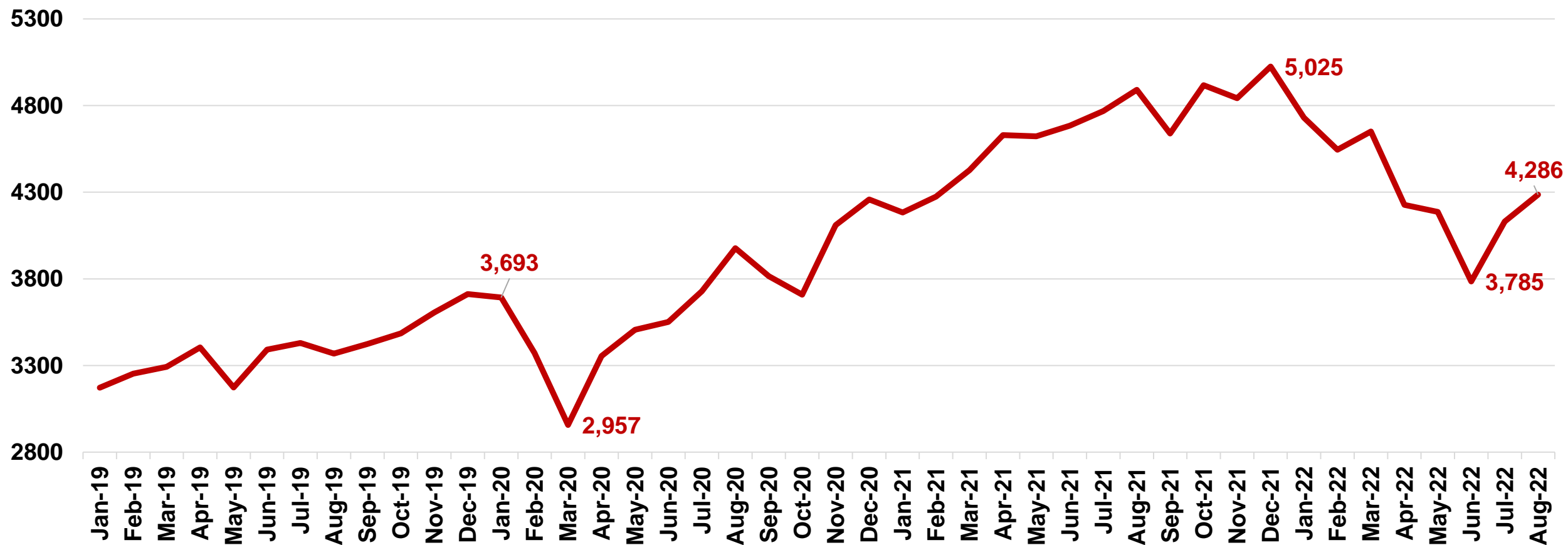
Fonte: Federal Reserve

- Nova geopolítica mundial:
 - Sim, estamos em um grande ponto de inflexão.
- Pontos de inflexão geram turbulências:
 - Por que o humor do mercado melhorou nos últimos 45 dias?
 - Já podemos respirar aliviados? Ainda não.
- Como esses ventos têm atingido o Brasil?
 - A fotografia é boa, mas parte do filme preocupa.

O humor melhorou. Já podemos respirar aliviados?

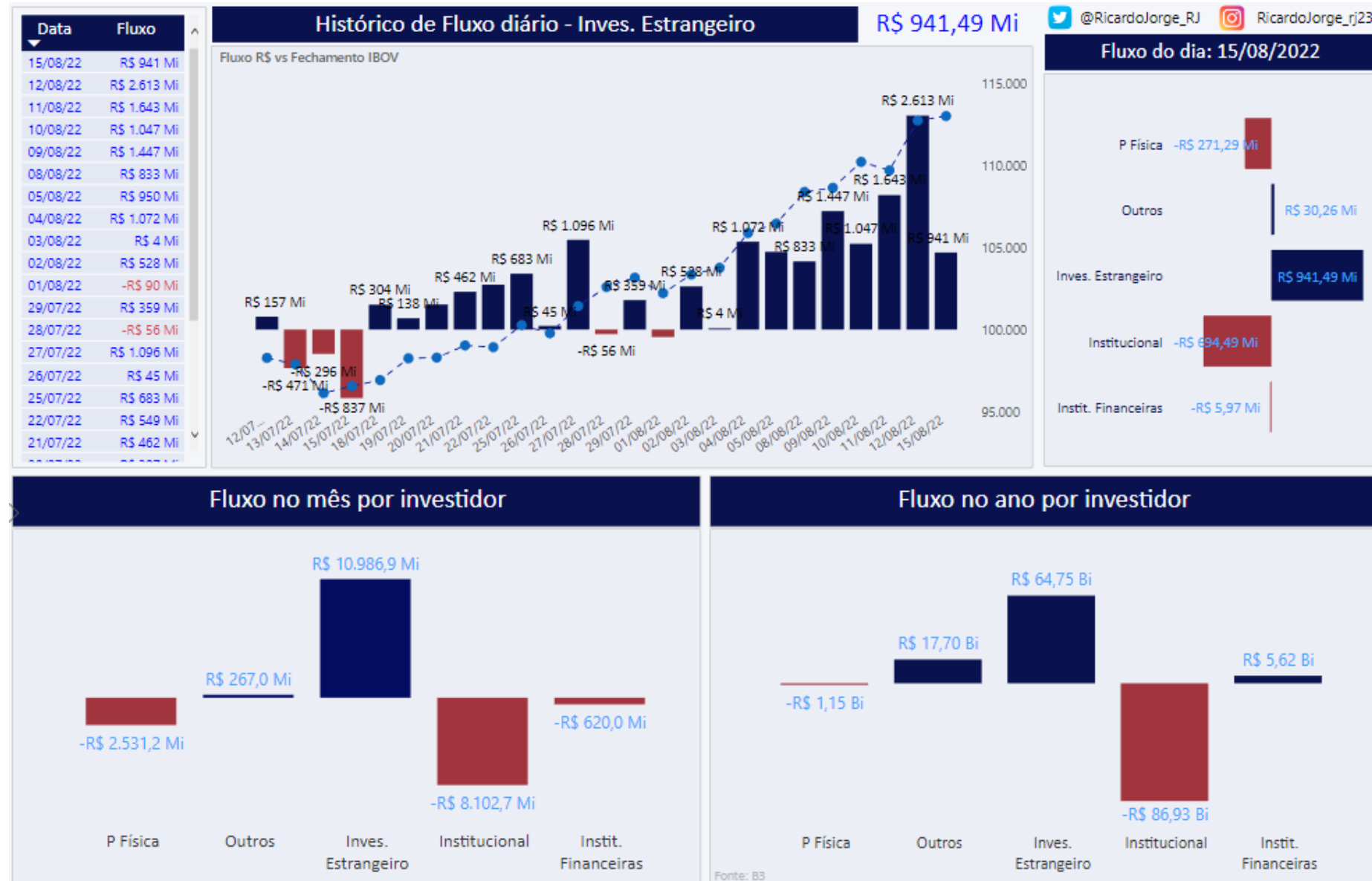
- Por que o humor do mercado mudou (para melhor) nos últimos 45 dias?

S&P 500 Index (deflacionado pelo CPI): Jan/2019 a Ago/2022



O humor melhorou. Já podemos respirar aliviados?

- Voltamos a receber bom volume de investimento estrangeiro:

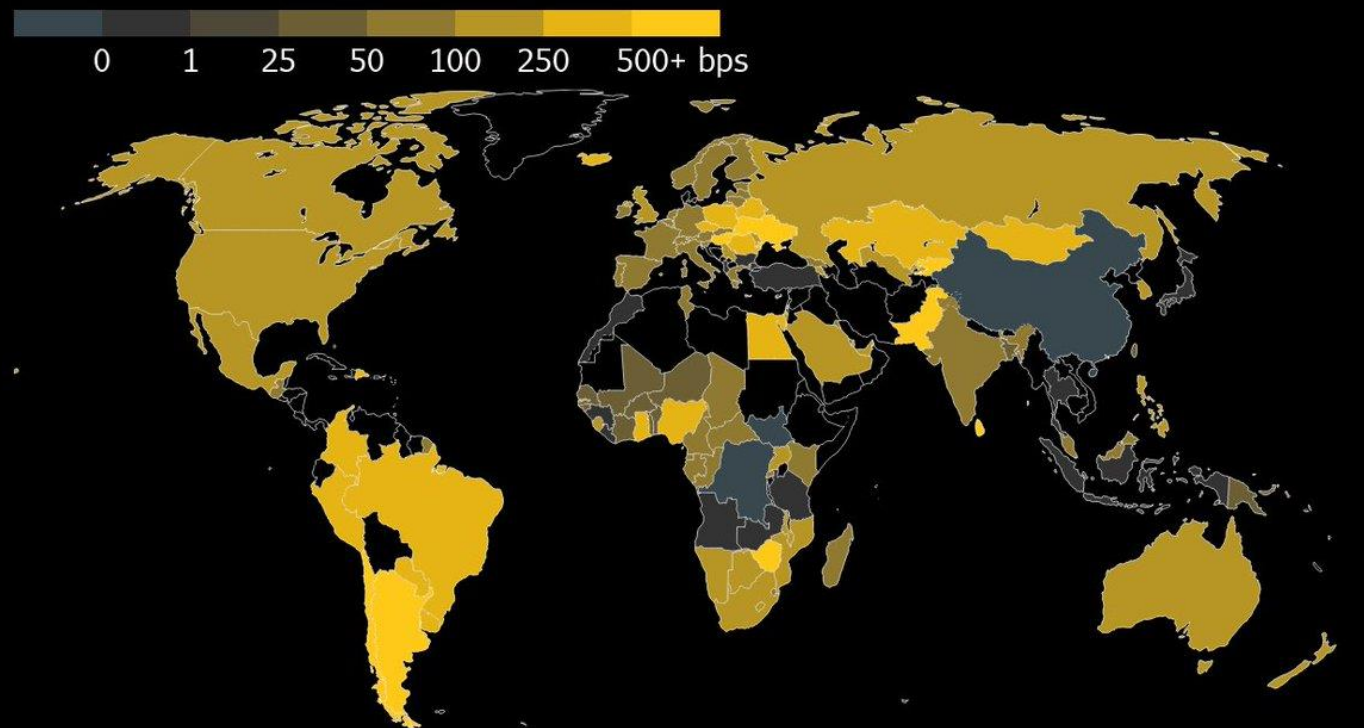


O humor melhorou. Já podemos respirar aliviados?

- As taxas de juros estão aumentando de forma quase generalizada:

ECB Joins Global Rate-Hike Club With Half-Point Increase

Change in interest rates since the start of 2022



Fonte:
<https://twitter.com/Schuldensuehner/status/1550101430274592768>

Source: Bloomberg
Note: Mapped data show change in interest rates in basis points for distinct central banks since the start of the year.

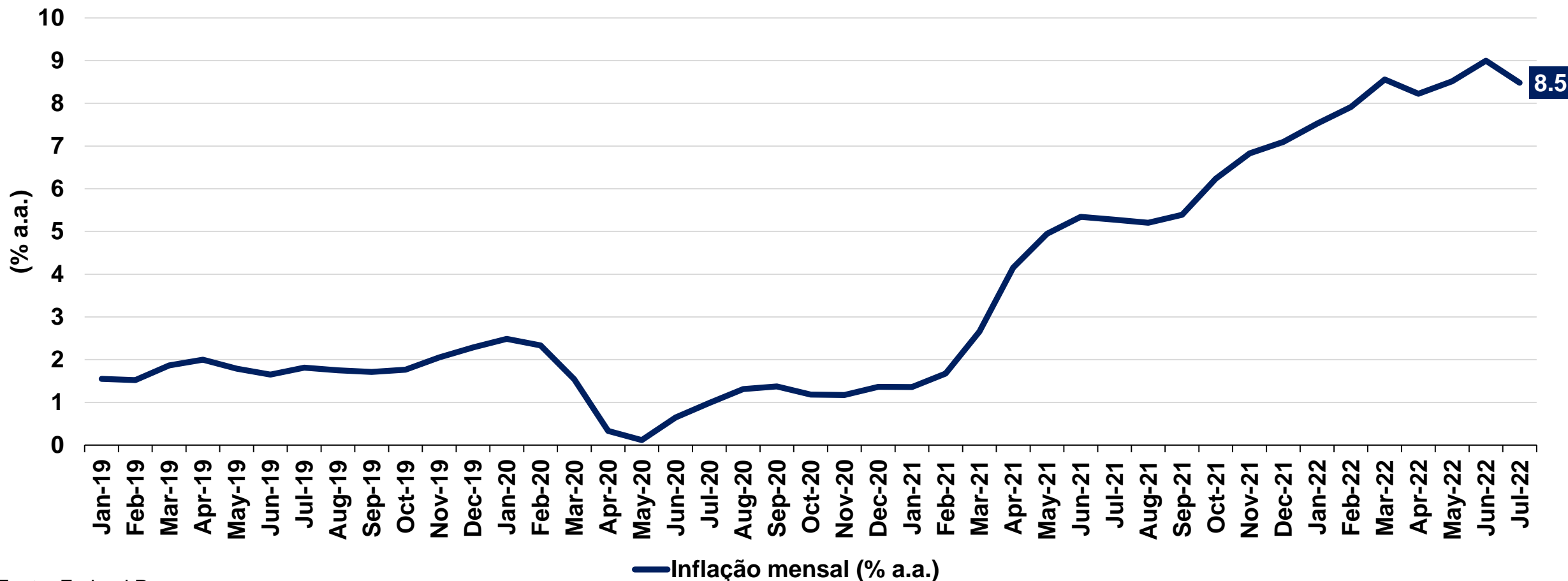
O humor melhorou. Já podemos respirar aliviados?

- Como um Banco Central controla a inflação?
 - Inflação elevada =>
 - Eleva a taxa de juros (aperta as condições monetárias) =>
 - Desaquece a economia (às vezes, gera recessão) =>
 - Desaquece o mercado de trabalho =>
 - Aumenta a taxa de desemprego =>
 - Não permite que os salários cresçam =>
 - Desacelera a inflação.
- **Enfim, menor crescimento econômico e maior desemprego não são um efeito colateral, mas são um dos remédios para desacelerar a inflação.**
- Meta para qualquer Banco Central:
 - Controlar a inflação com o menor desaquecimento da economia.

O humor melhorou. Já podemos respirar aliviados?

- Será que a inflação nos EUA está dando os primeiros sinais de perda de fôlego?

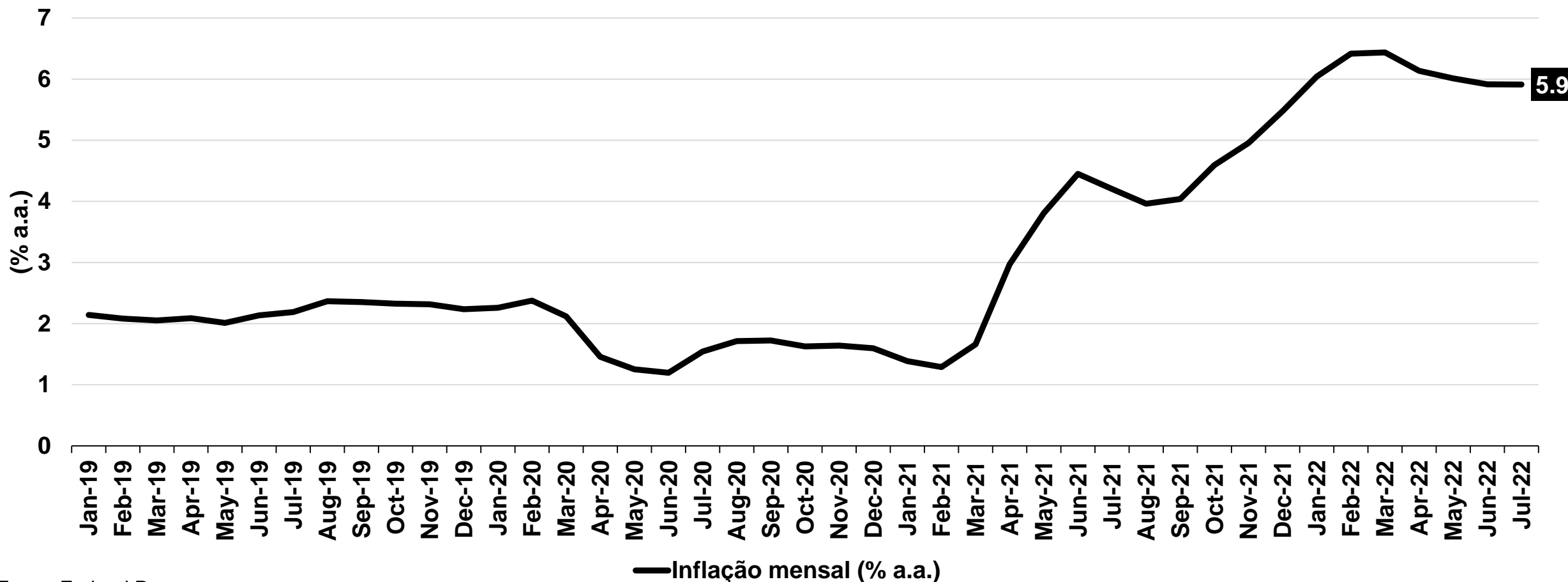
Inflação ao consumidor nos EUA (CPI - var. interanual)



O humor melhorou. Já podemos respirar aliviados?

- Será que a inflação nos EUA está dando os primeiros sinais de perda de fôlego?

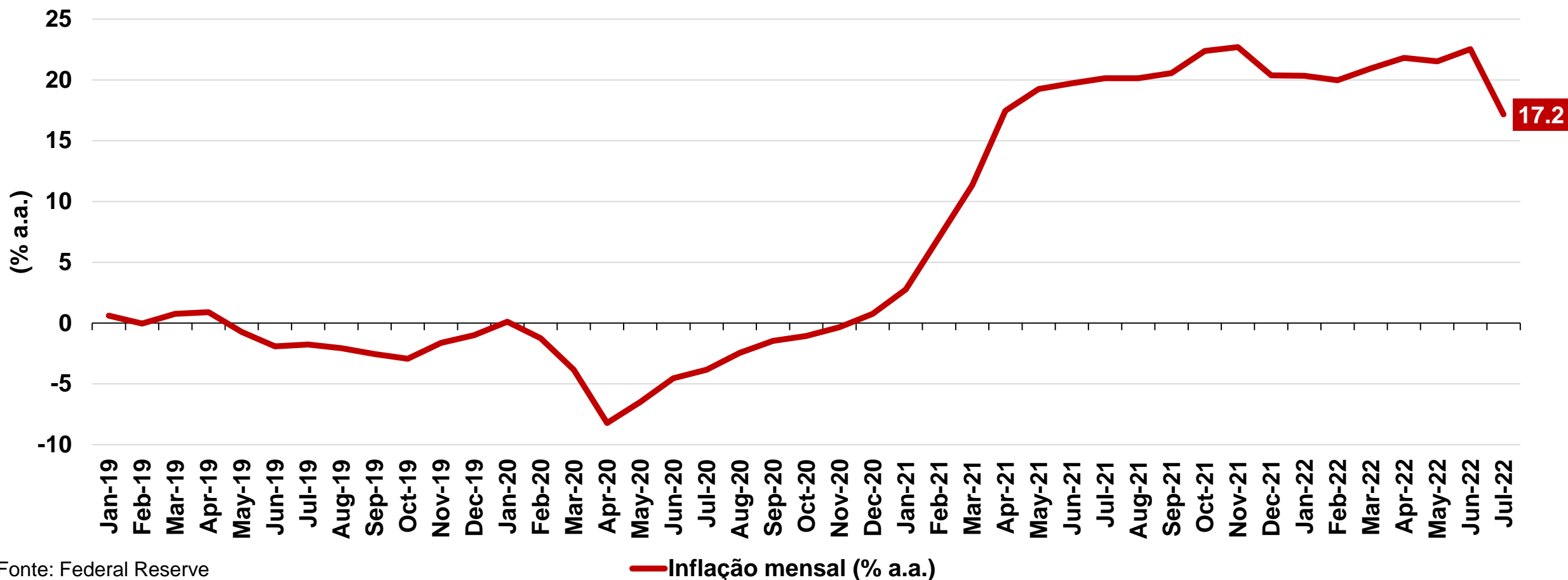
Núcleo da inflação ao consumidor nos EUA (Core CPI - var. interanual)



O humor melhorou. Já podemos respirar aliviados?

- Será que a inflação nos EUA está dando os primeiros sinais de perda de fôlego?

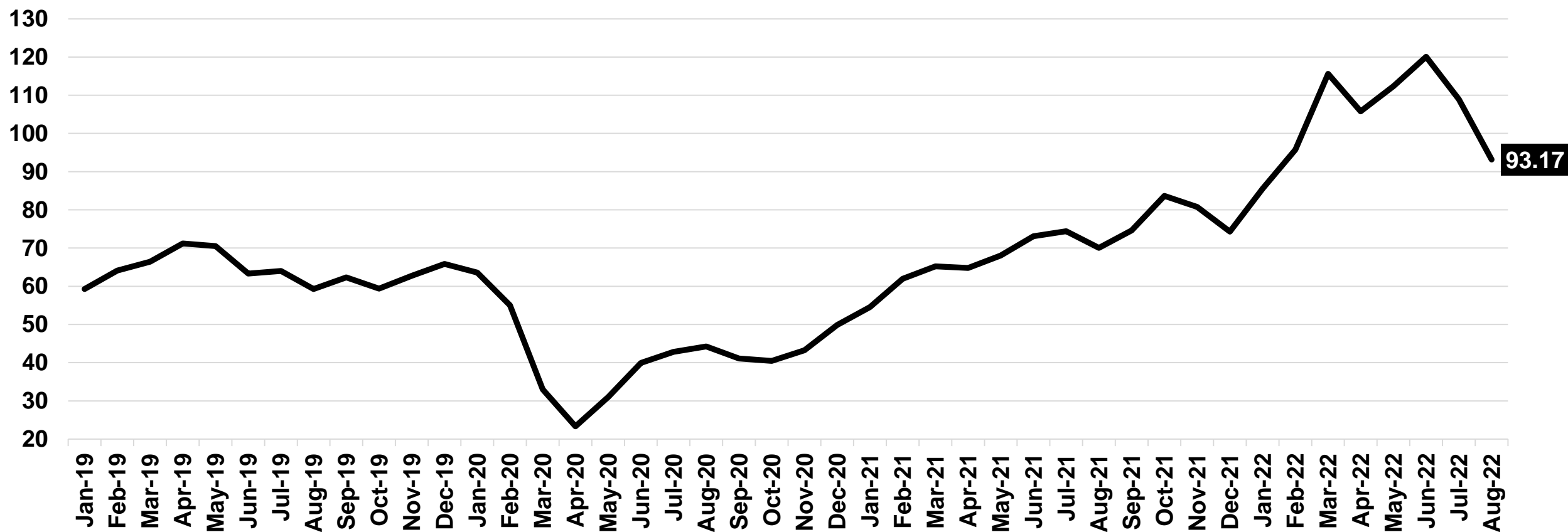
Inflação ao produtor nos EUA (PPI - var. interanual)



O humor melhorou. Já podemos respirar aliviados?

- Commodities aliviando a pressão sobre a inflação

Cotação do barril do petróleo (Brent): Jan/2019 a Ago/2022 (US\$/bbl)



O humor melhorou. Já podemos respirar aliviados?

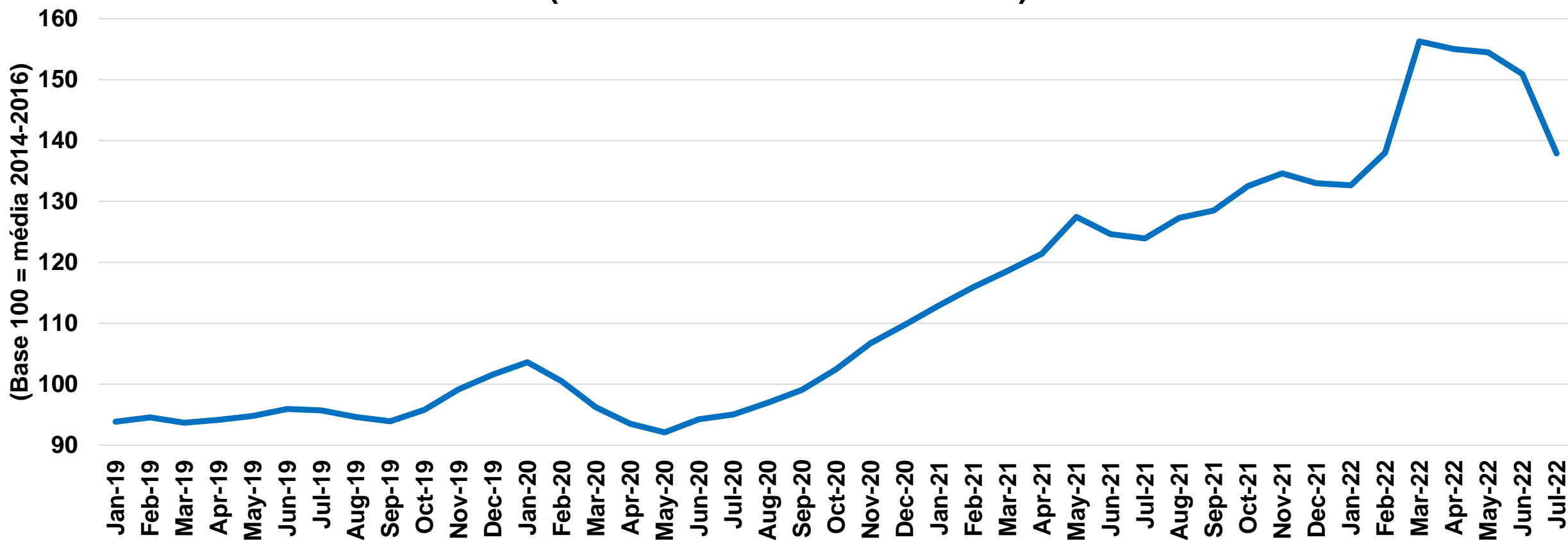
- Frete marítimo (FBX) com forte redução do preço médio do contêiner:



O humor melhorou. Já podemos respirar aliviados?

- Parece que está sendo contratado um alívio também na inflação de alimentos:

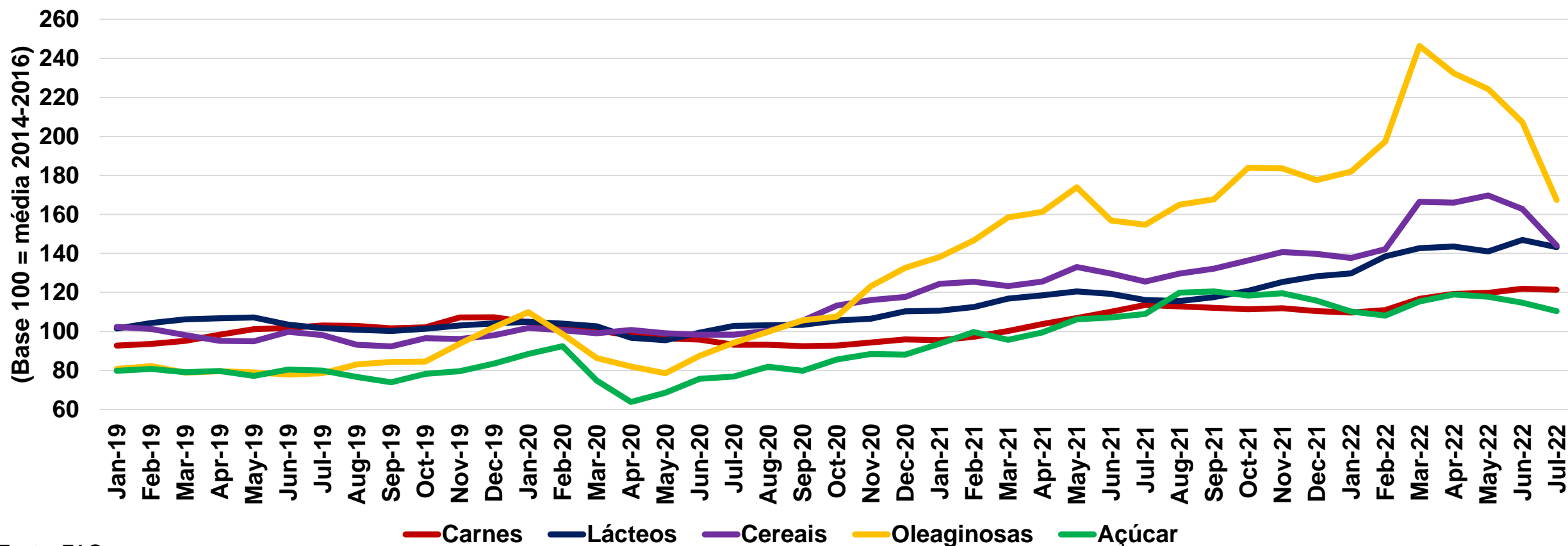
Inflação mundial de alimentos pelo The FAO Food Price Index (Base 100 = média 2014-2016)



O humor melhorou. Já podemos respirar aliviados?

- Parece que está sendo contratado um alívio também na inflação de alimentos:

Inflação mundial de alimentos pelo The FAO Food Price Index por tipo de alimento (Base 100 = média 2014-2016)



O humor melhorou. Já podemos respirar aliviados?

- E economia norte-americana tem apresentado alguns sinais de desaceleração:

THE WALL STREET JOURNAL.

Subscr

English Edition | Print Edition | Video | Podcasts | Latest Headlines

Home World U.S. Politics **Economy** Business Tech Markets Opinion Books & Arts Real Estate Life & Work Style Sports

ECONOMY | U.S. ECONOMY

U.S. GDP Fell at 0.9% Annual Rate in Second Quarter; Recession Fears Loom Over Economy

Output shrank for second straight quarter, held back by rising inflation and interest rates

The New York Times

Prices Cooling Inflation Toll on America's Poor An Unusual Eco

US GDP [+ Add to myFT](#)

US economy shrinks for second consecutive quarter

GDP fell 0.9% on an annualised basis, according to official data

Is Recession Staring Us Down? Already Upon Us? Here's Why It's Hard to Say.

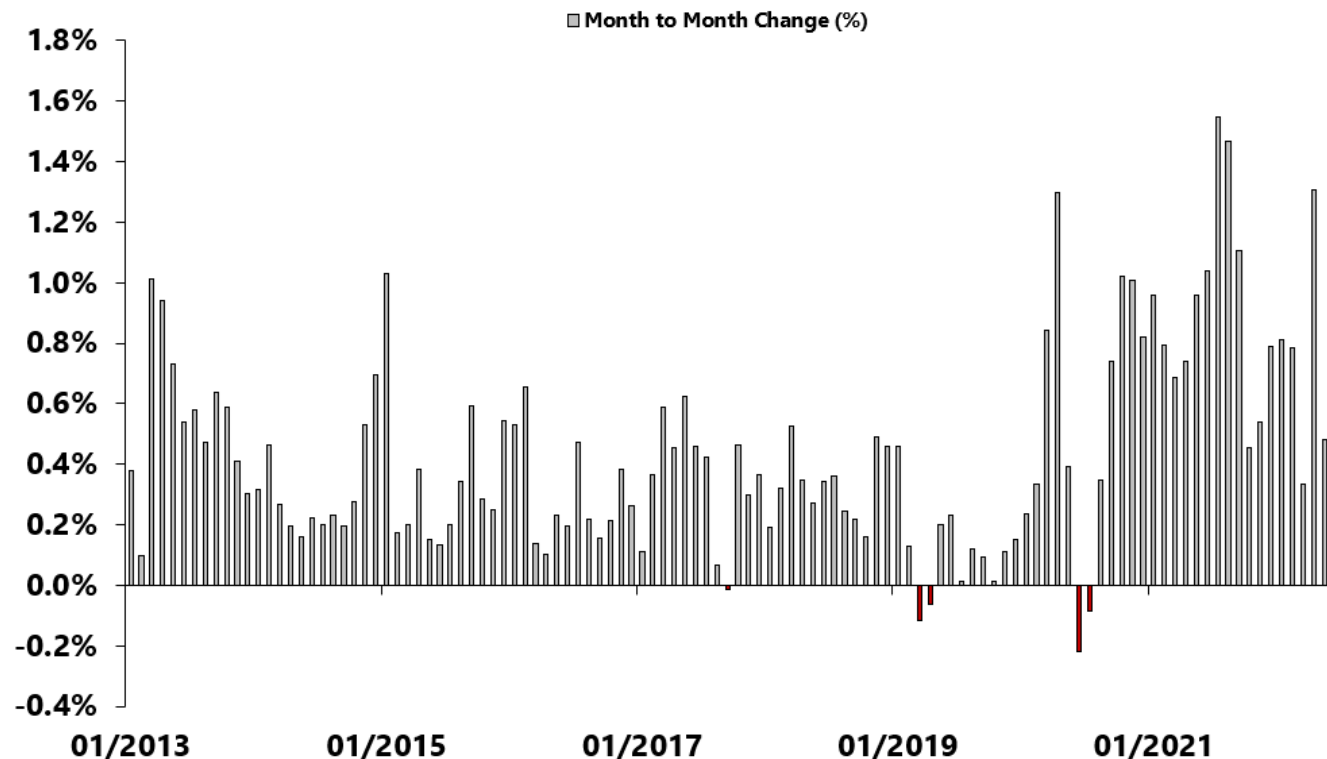
The U.S. may register a second straight quarter of economic contraction, one benchmark of a recession. But that won't be the last word.

O humor melhorou. Já podemos respirar aliviados?

- E economia norte-americana tem apresentado alguns sinais de desaceleração:

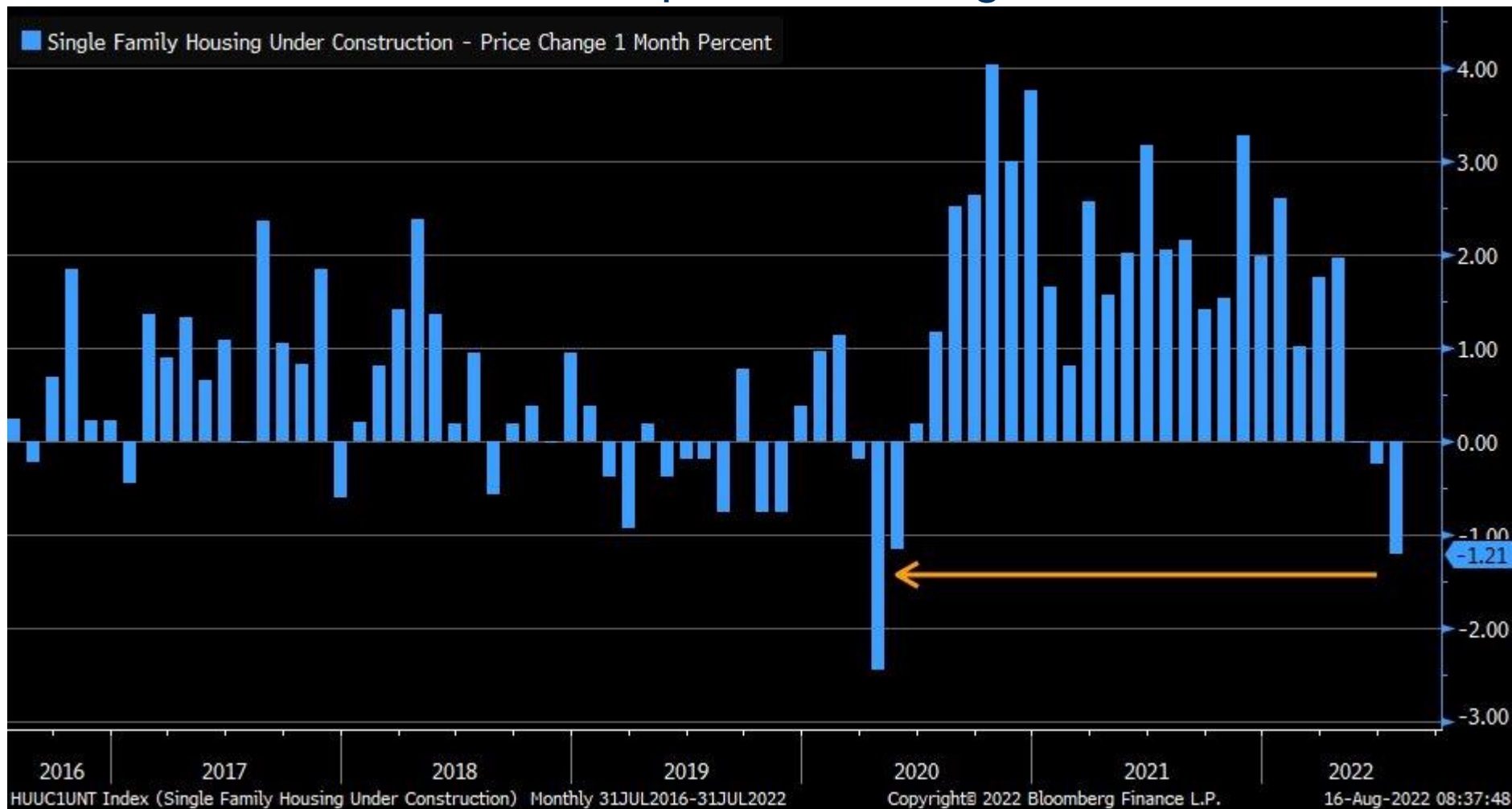
Executive Summary | Secular Trends (3-5+Yrs) | Cyclical Trends (6-18Mo) | Market Outlook

Real Home Prices



O humor melhorou. Já podemos respirar aliviados?

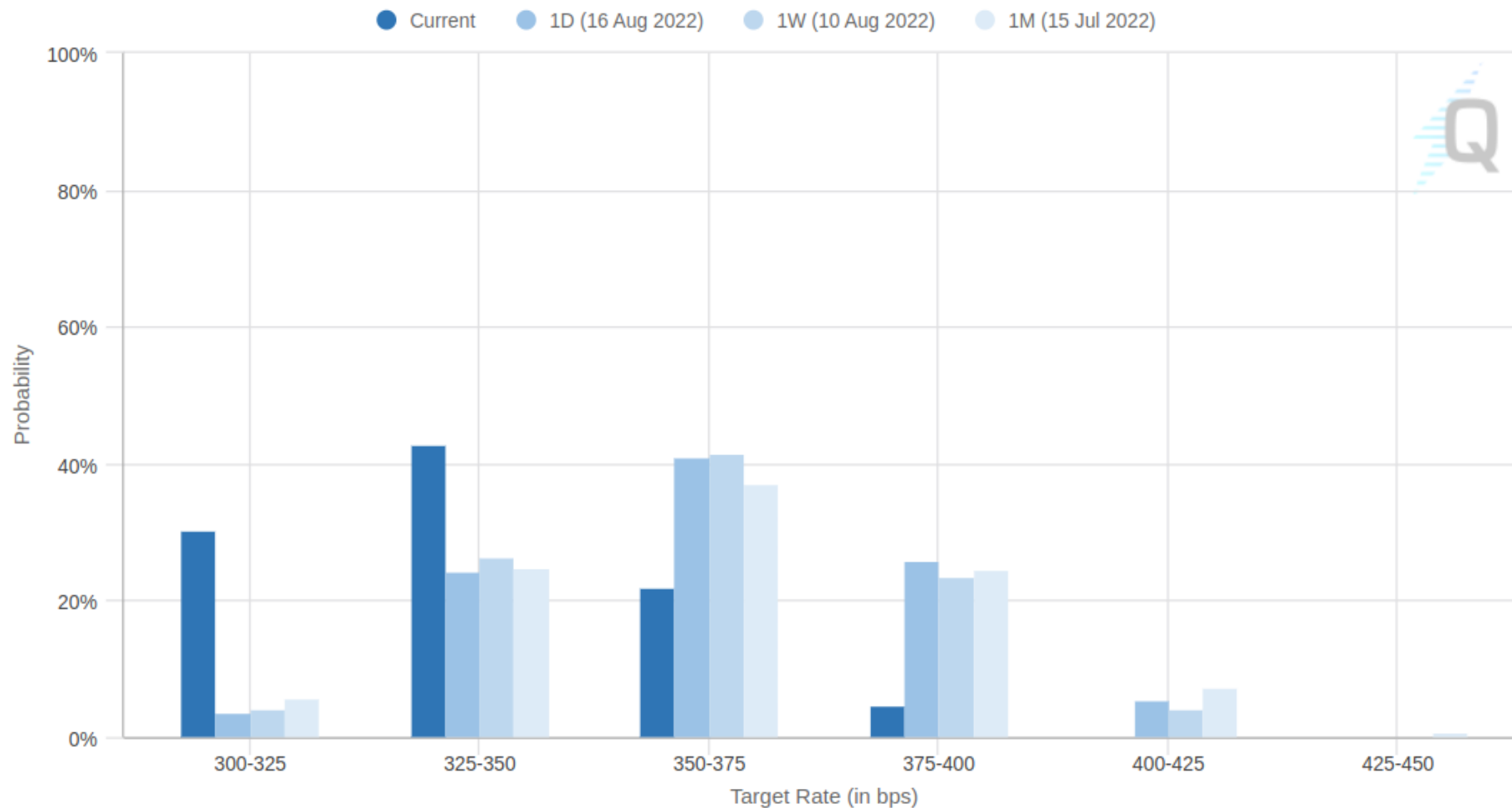
- E economia norte-americana tem apresentado alguns sinais de desaceleração:



O humor melhorou. Já podemos respirar aliviados?

- Inflação desacelerando + Ativ. econômica desaquecida = Menor taxa de juros?

TARGET RATE PROBABILITIES FOR 1 FEB 2023 FED MEETING

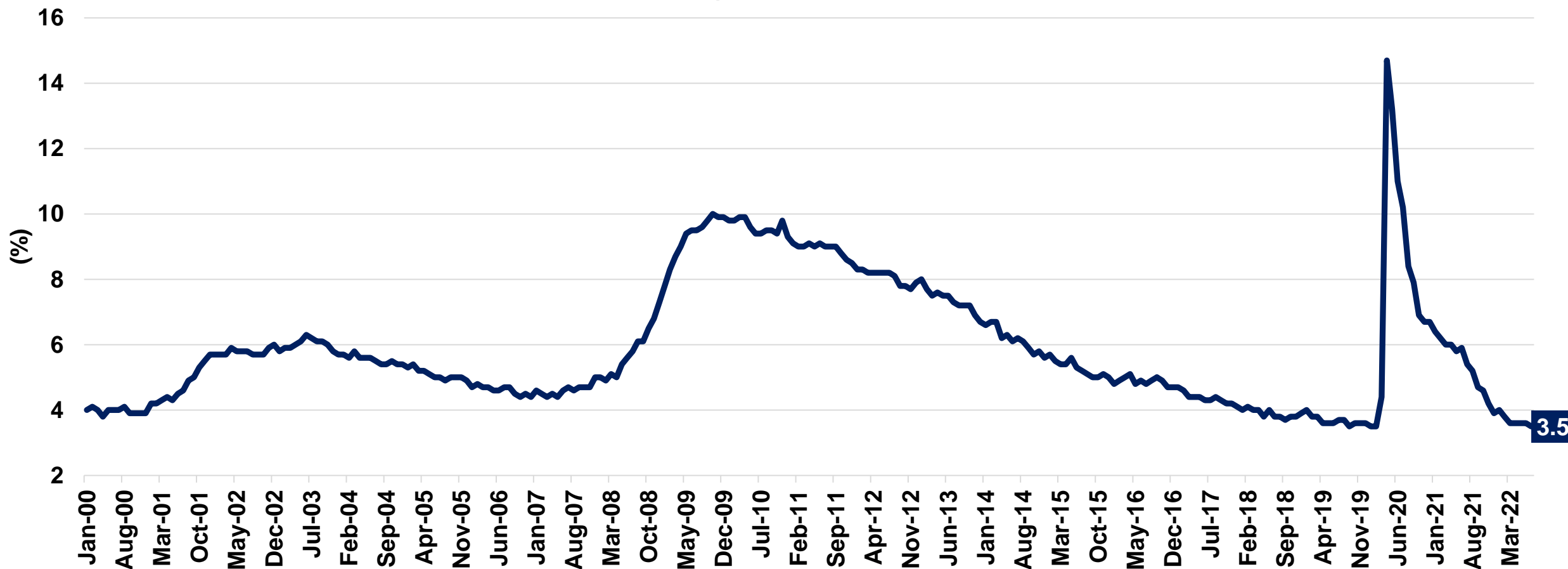


- Nova geopolítica mundial:
 - Sim, estamos em um grande ponto de inflexão.
- Pontos de inflexão geram turbulências:
 - Por que o humor do mercado melhorou nos últimos 45 dias?
 - Já podemos respirar aliviados? Ainda não.
- Como esses ventos têm atingido o Brasil?
 - A fotografia é boa, mas parte do filme preocupa.

Já podemos respirar aliviados? Ainda não.

- Os EUA estão operando com um mercado de trabalho muito aquecido:

Taxa de desemprego nos Estados Unidos (%)



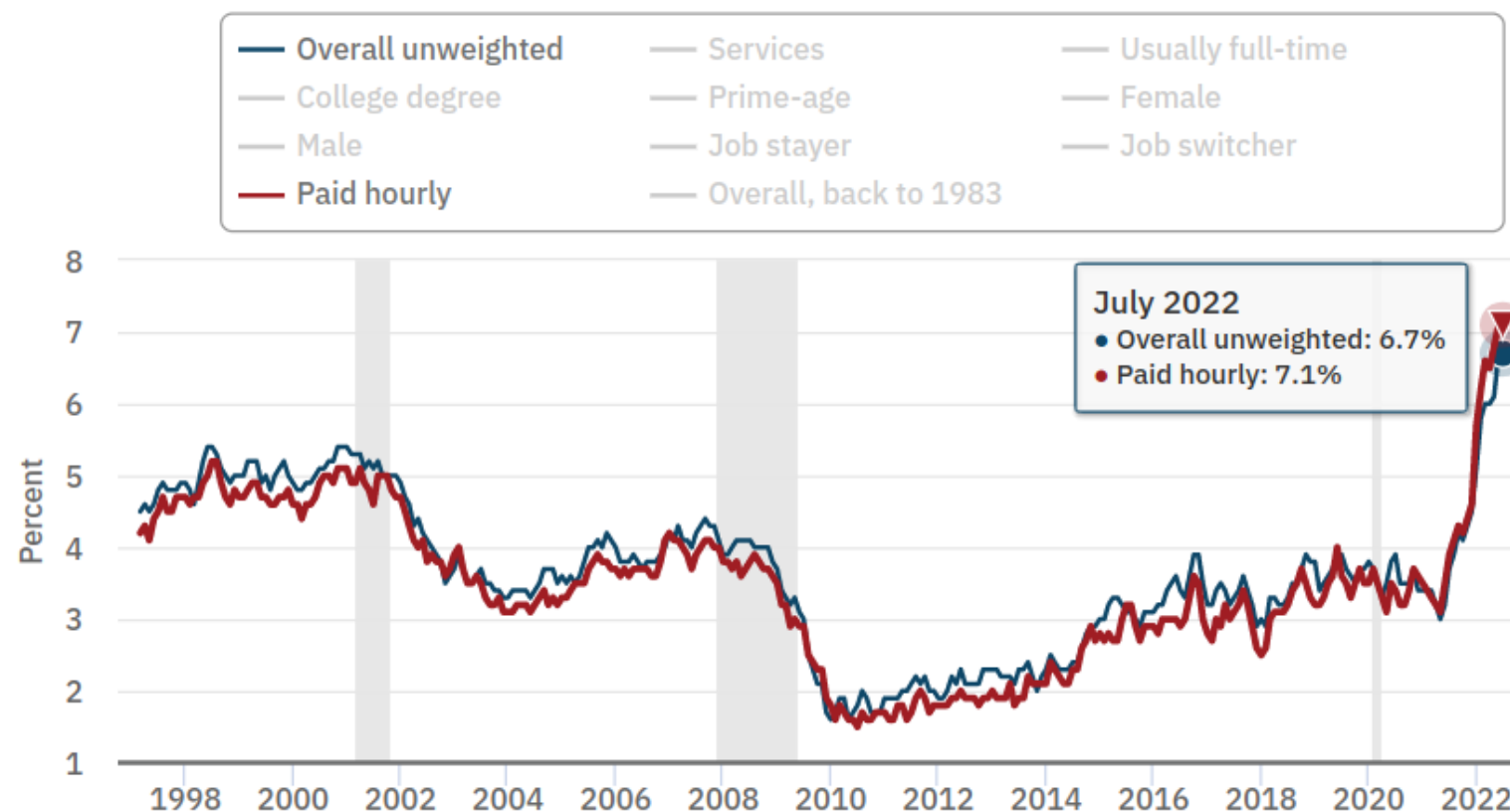
Já podemos respirar aliviados? Ainda não.

- E os salários continuam subindo... e no maior ritmo da história comparável:

Wage Growth Tracker

Export

three-month moving average of median wage growth, hourly data

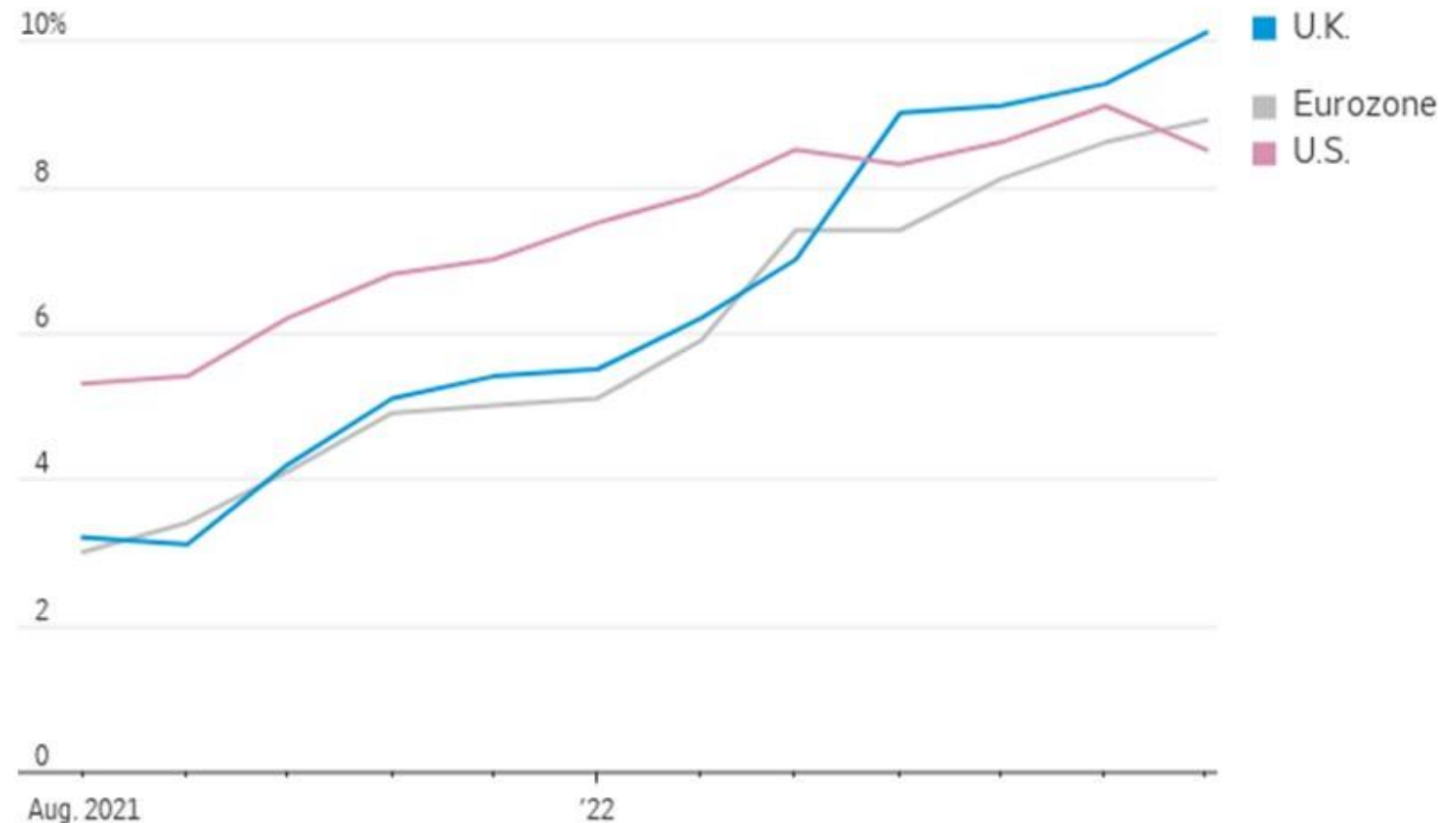


Sources: Current Population Survey, Bureau of Labor Statistics and author's calculations

Já podemos respirar aliviados? Ainda não.

- No entanto, o mundo não se resume aos EUA:

Consumer prices, change from a year earlier



Sources: Bureau of Labor Statistics (U.S.); Office for National Statistics (U.K.); Eurostat (Eurozone)

Fonte:

<<https://twitter.com/elerianm/status/1559924840861032449/photo/1>>.

Já podemos respirar aliviados? Ainda não.

- A economia mundial está perdendo fôlego: de onde virá o crescimento?

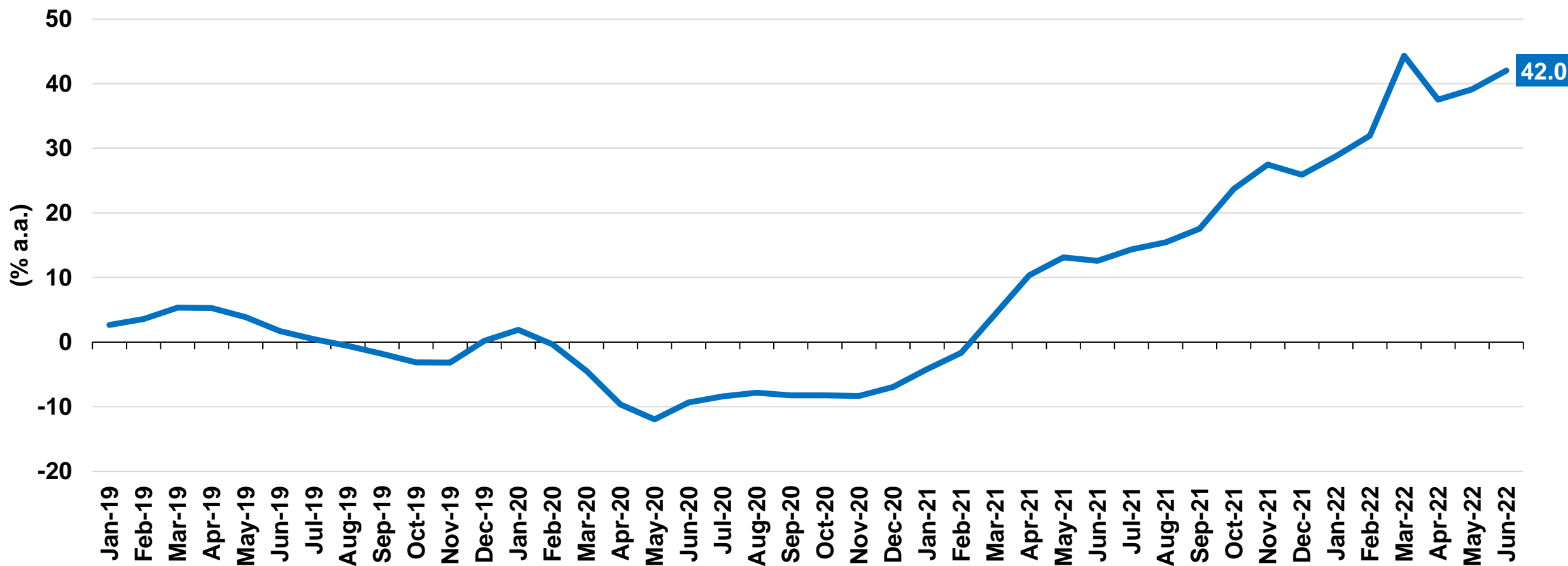
Região/País	2021	Projeções 2022			2023	Região/País	2021	Projeções 2022			2023
		Abr/22	Jul/22	Var.				Abr/22	Jul/22	Var.	
Mundo	5.9	3.6	3.2	-0.4	2.9	Economia emergentes	6.5	3.8	3.6	-0.2	3.9
Economias avançadas	5.0	3.3	2.5	-0.8	1.4	Ásia emergente	7.2	5.4	4.6	-0.8	5.0
Estados Unidos	5.6	3.7	2.3	-1.4	1.0	China	8.1	4.4	3.3	-1.1	4.6
Canadá	4.7	3.9	3.4	-0.5	1.8	Índia	9.0	8.2	7.4	-0.8	6.1
Zona do Euro	5.2	2.8	2.6	-0.2	1.2	Europa emergente	6.5	-2.9	-1.4	1.5	0.9
Alemanha	2.7	2.1	1.2	-0.9	0.8	Rússia	4.5	-8.5	-6.0	2.5	-3.5
França	6.7	2.9	2.3	-0.6	1.0	América Latina e Caribe	6.8	2.5	3.0	0.5	2.0
Itália	6.2	2.3	3.0	0.7	0.7	Brasil	4.7	0.8	1.7	0.9	1.1
Espanha	4.9	4.8	4.0	-0.8	2.0	México	5.3	2.0	2.4	0.4	1.2
Japão	1.6	2.4	1.7	-0.7	1.7	Oriente Médio e Ásia Central	4.2	4.6	4.8	0.2	3.5
Reino Unido	7.2	3.7	3.2	-0.5	0.5	África Subsariana	4.0	3.8	3.8	0.0	4.0

Fonte: Fundo Monetário Internacional (atualização de 26 de julho de 2022)

Já podemos respirar aliviados? Ainda não.

- A situação na Zona do Euro está bem complicada:

Inflação de energia e combustíveis na Zona do Euro (var. interanual)



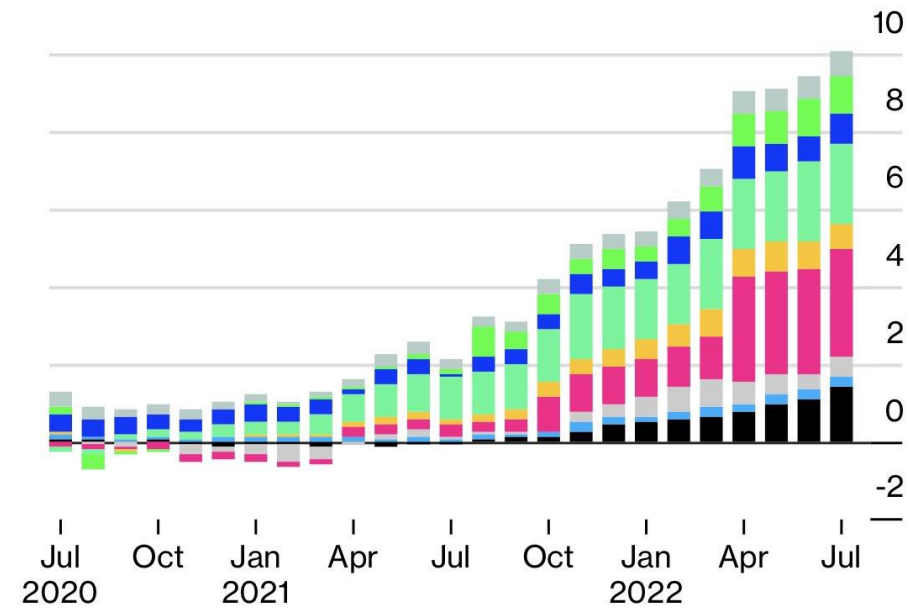
Já podemos respirar aliviados? Ainda não.

- A situação no Reino Unido também está bem complicada:

Driving Inflation

Energy, food and motor fuel account for much of the inflation surge

- Food and non-alcoholic beverages
- Alcohol and tobacco
- Clothing and footwear
- Housing and household services
- Furniture and household goods
- Transport
- Recreation and culture
- Restaurants and hotels
- Other goods and services



Percentage-point contribution to 12-month CPI inflation rate

Source: Office for National Statistics

Bloomberg

Já podemos respirar aliviados? Ainda não.

- A economia chinesa também tem apresentado problemas bem complicados:
 - Menor crescimento (Política de Covid Zero);
 - Problemas no mercado imobiliário;
 - Conflitos geopolíticos (decoupling?).



The New York Times

As China's Economy Stumbles, Homeowners Boycott Mortgage Payments

In a rare act of defiance, people across the country who bought property from indebted developers are refusing to repay loans on their unfinished apartments.



Five state-owned Chinese companies to delist from New York Stock Exchange

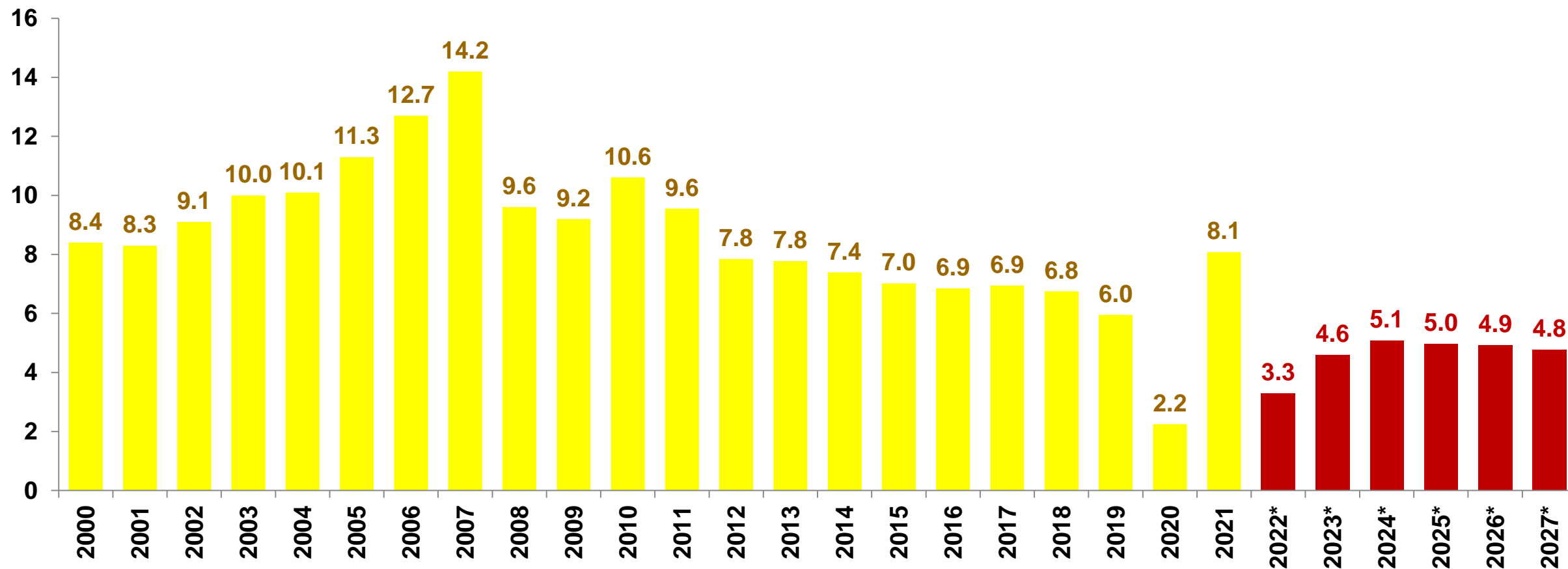
By [Tara Subramaniam](#) and Phillip Wang, CNN

Updated 0318 GMT (1118 HKT) August 13, 2022

Sim, estamos em um grande ponto de inflexão

- Mudança do crescimento da economia chinesa (mais qualidade, menos qtde.):

PIB da China (% a.a.)



- Nova geopolítica mundial:
 - Sim, estamos em um grande ponto de inflexão.
- Pontos de inflexão geram turbulências:
 - Por que o humor do mercado melhorou nos últimos 45 dias?
 - Já podemos respirar aliviados? Ainda não.
- Como esses ventos têm atingido o Brasil?
 - A fotografia é boa, mas parte do filme preocupa.

Como o Brasil está recebendo esses “choques”?

- Em 2022, o crescimento da economia brasileira está surpreendendo:

Tabela 1: PIB projeções

Atividades	2022.II (TsT)	2022.II (AsA)	2022
Consumo das Famílias	1.4%	4.0%	2.2%
Consumo do Governo	-0.6%	1.0%	1.5%
Investimento	4.0%	0.4%	-3.3%
Exportação	-0.6%	-2.7%	4.2%
Importação	7.1%	-1.8%	-4.0%
PIB	0.8%	2.7%	1.7%

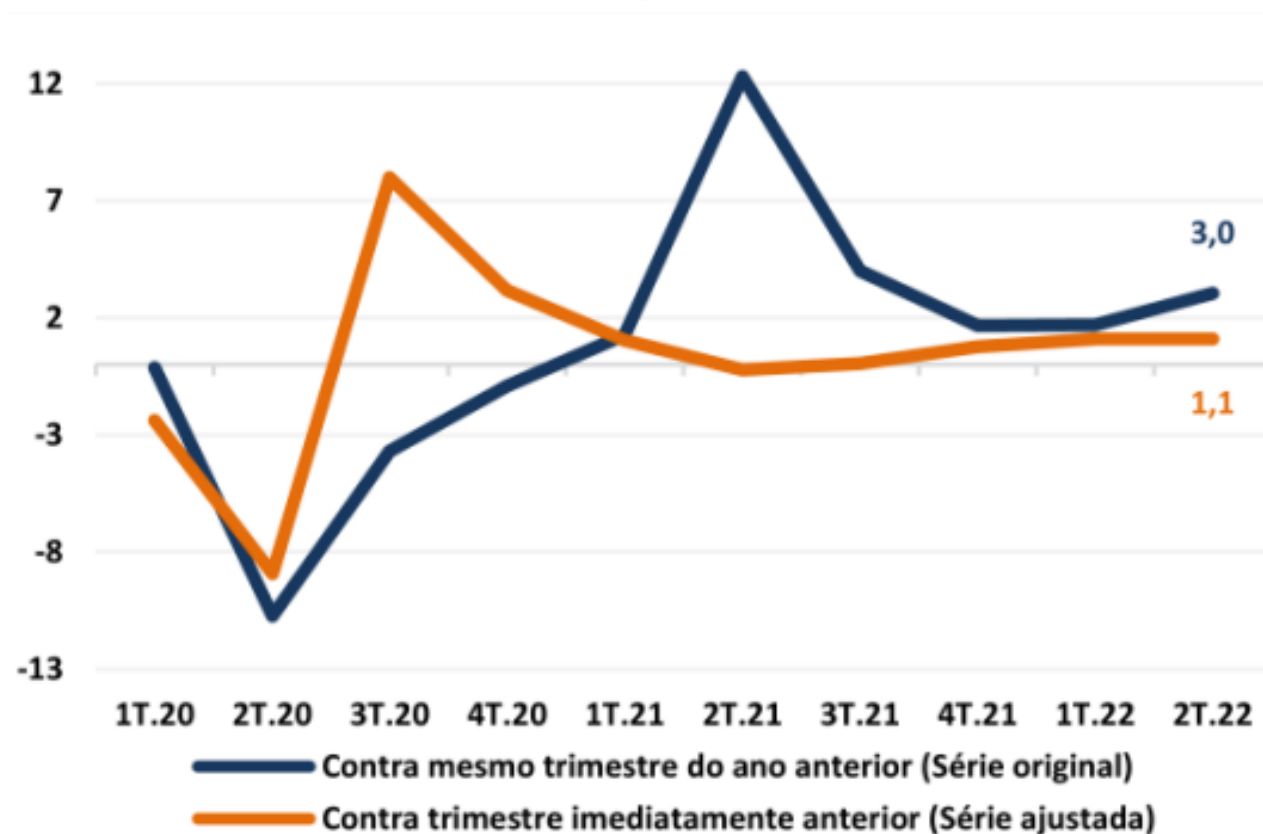
Atividades	2022.II (TsT)	2022.II (AsA)	2022
Agropecuária	6.4%	6.0%	1.0%
Indústria	0.2%	-0.6%	0.3%
Extrativa	0.9%	-5.6%	0.7%
Transformação	1.4%	0.0%	-1.3%
Eletricidade e Outros	-3.7%	2.0%	2.9%
Construção Civil	-2.2%	2.5%	3.5%
Serviços	0.2%	3.1%	2.4%

Fonte: IBGE. Elaboração: FGV IBRE.

Como o Brasil está recebendo esses “choques”?

- O Monitor do PIB da FGV já revisou (16/08) o crescimento do 2º tri/22:

Gráfico 1: Taxa de variação trimestral do PIB (%)

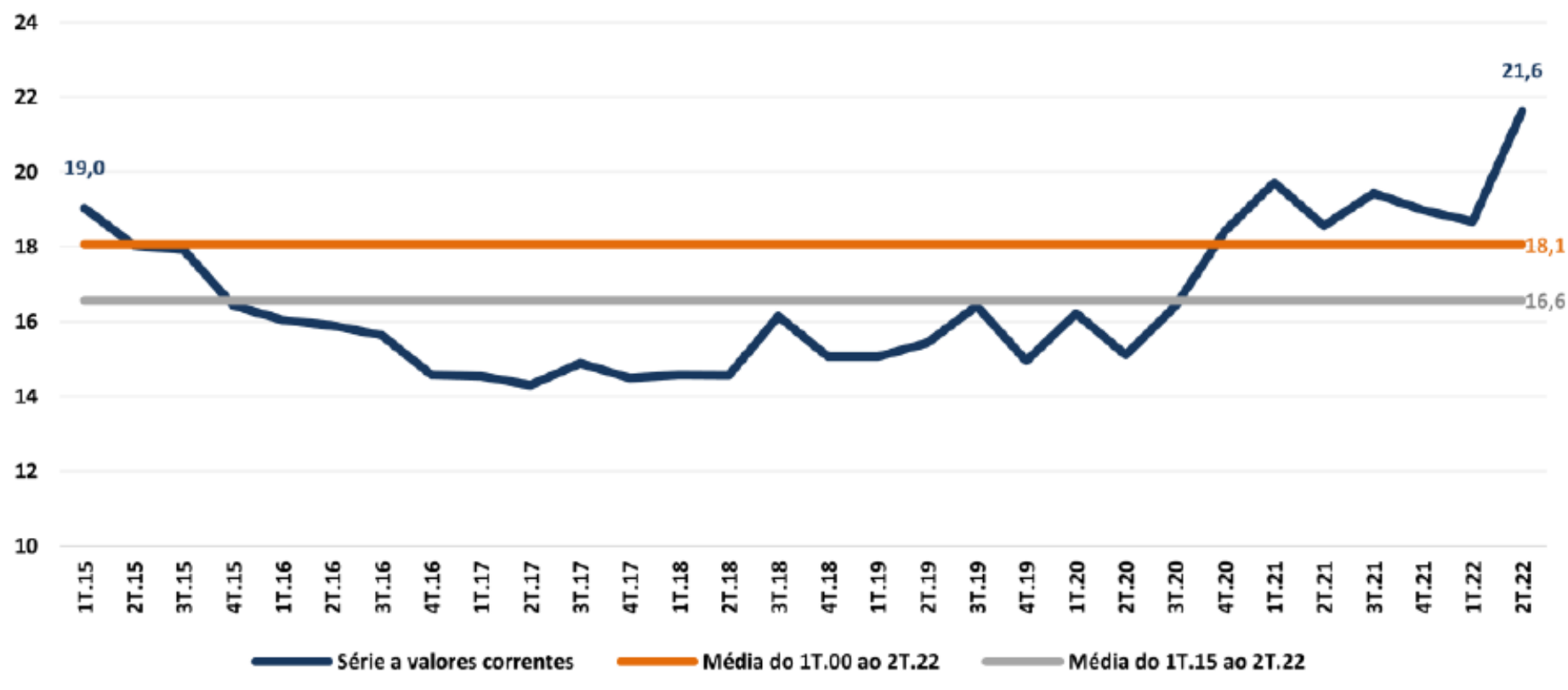


Fonte e elaboração: FGV IBRE

Como o Brasil está recebendo esses “choques”?

- O investimentos estão com fôlego (e há qualidade e resiliência):

Gráfico 7: Taxa de investimento (FBCF/PIB, trimestral, %)

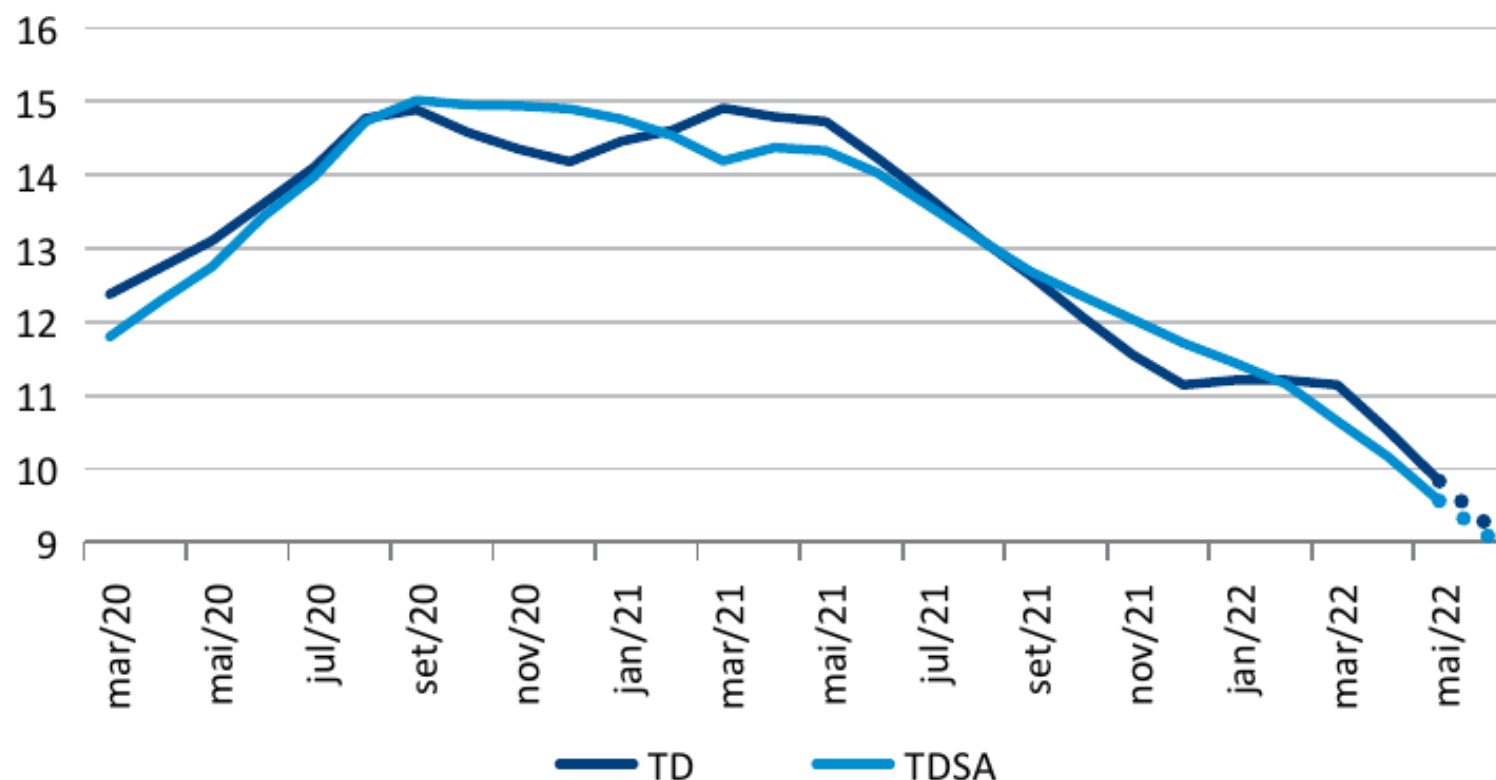


Fonte e elaboração: FGV IBRE

Como o Brasil está recebendo esses “choques”?

- Mercado de trabalho surpreendendo (muito) positivamente:

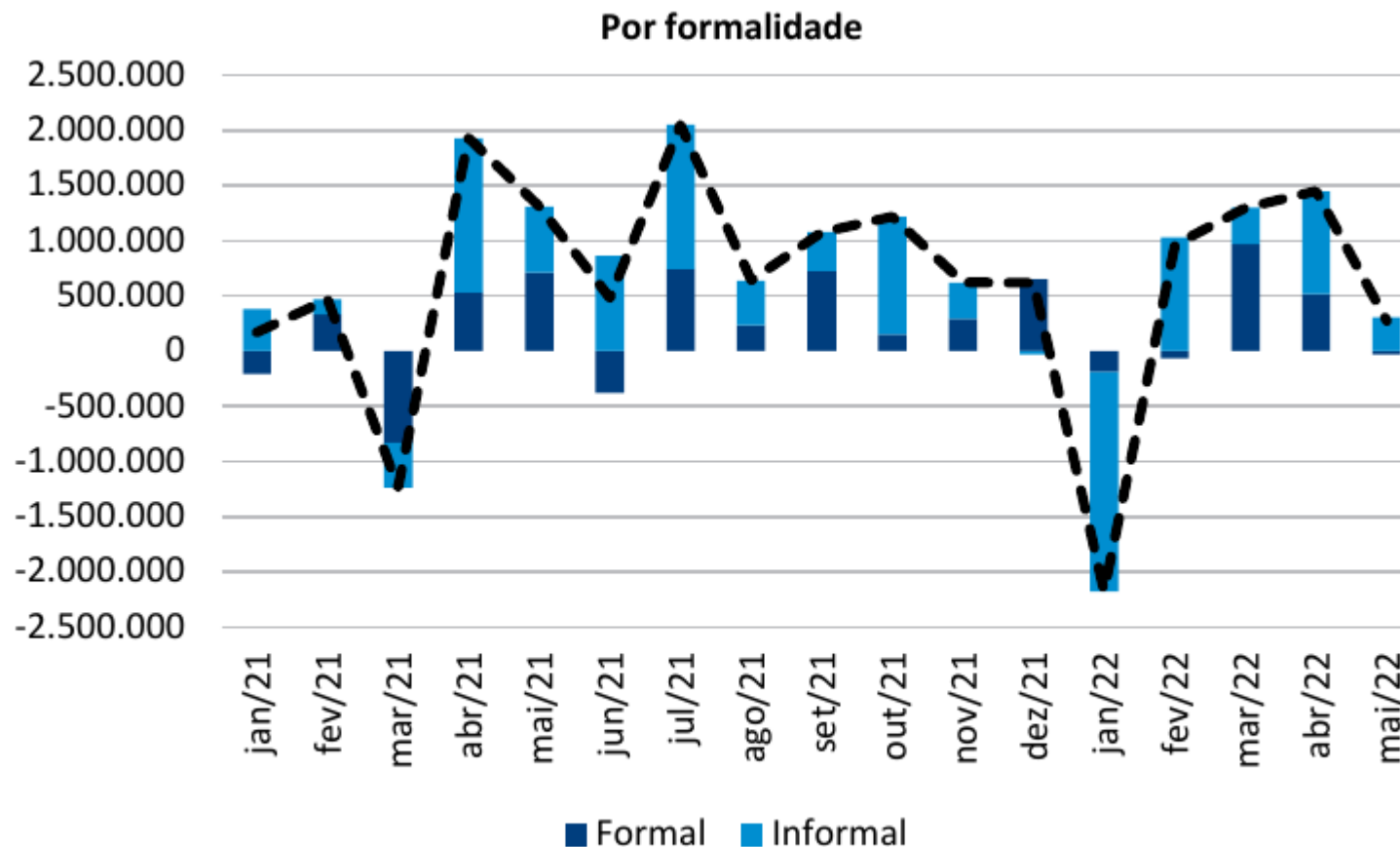
Gráfico 3: Taxa de Desemprego 2020-22 (em %)



Fonte: PNADC (IBGE). Elaboração: FGV IBRE.

Como o Brasil está recebendo esses “choques”?

- O mercado de trabalho formal também está reagindo:

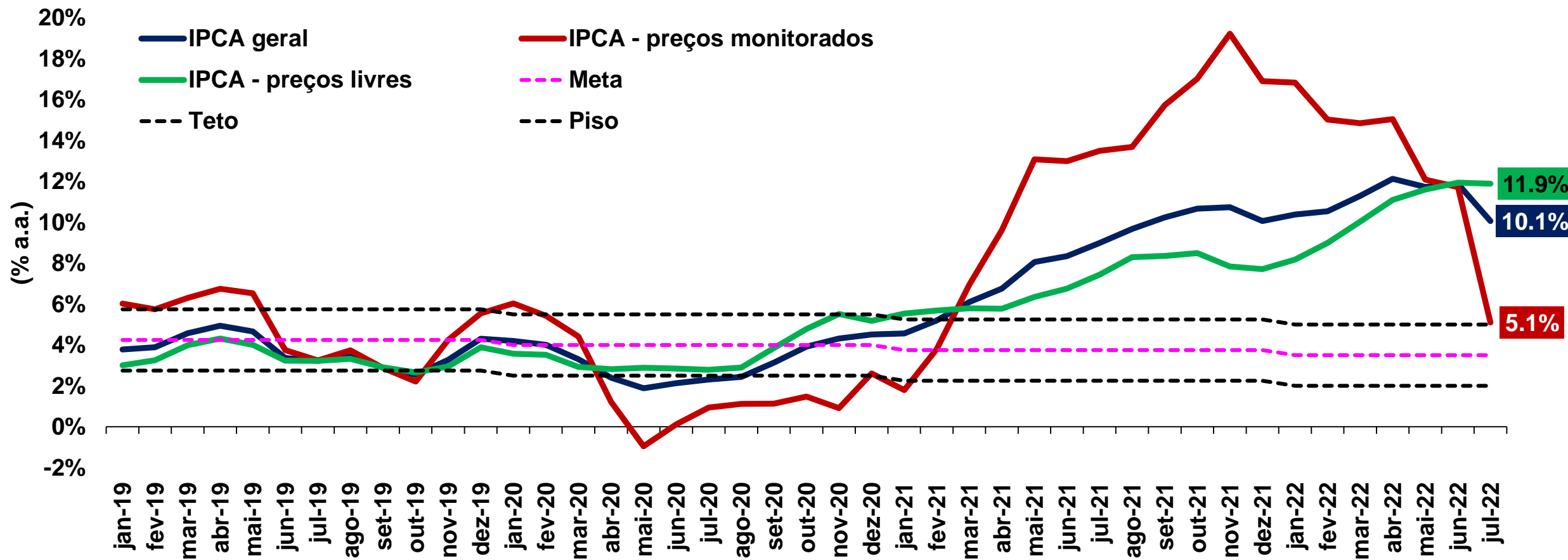


Fonte: PNADC Trimestral. Elaboração: FGV IBRE.

Como o Brasil está recebendo esses “choques”?

- A inflação ainda está elevada, mas já contratamos uma desaceleração:

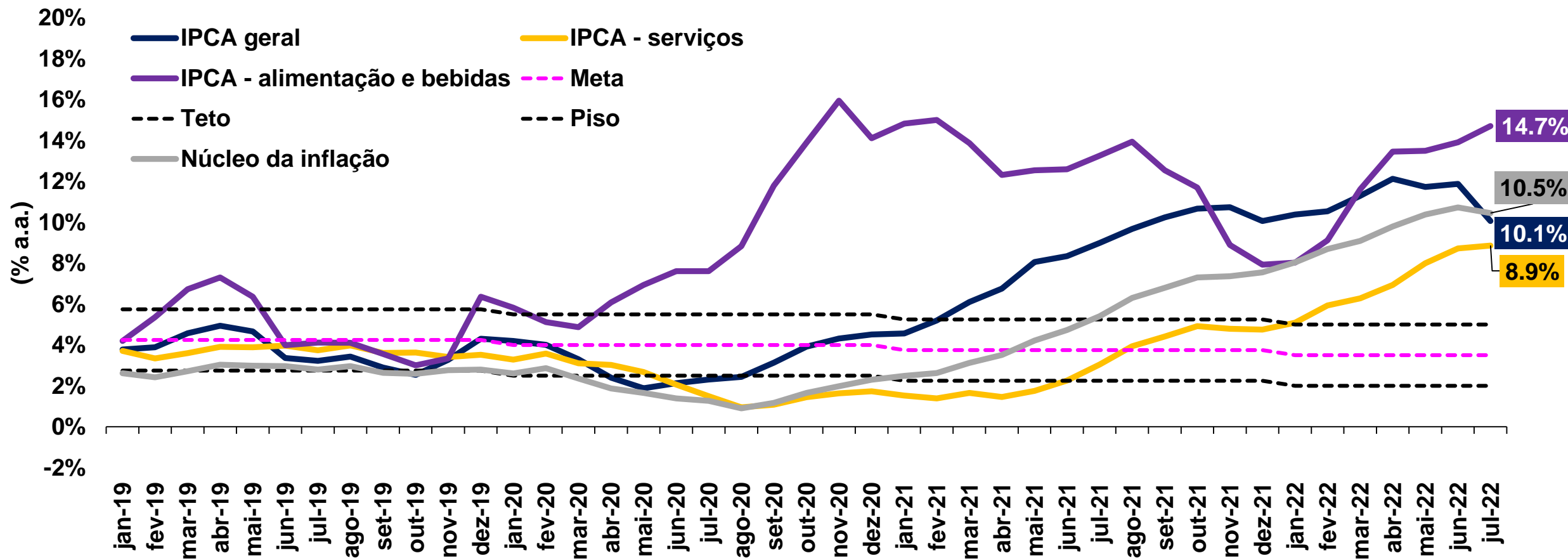
Inflação – variação acumulada em 12 meses (%)



Como o Brasil está recebendo esses “choques”?

- Inflação de alimentos incomoda, mas câmbio e commodities devem aliviar:

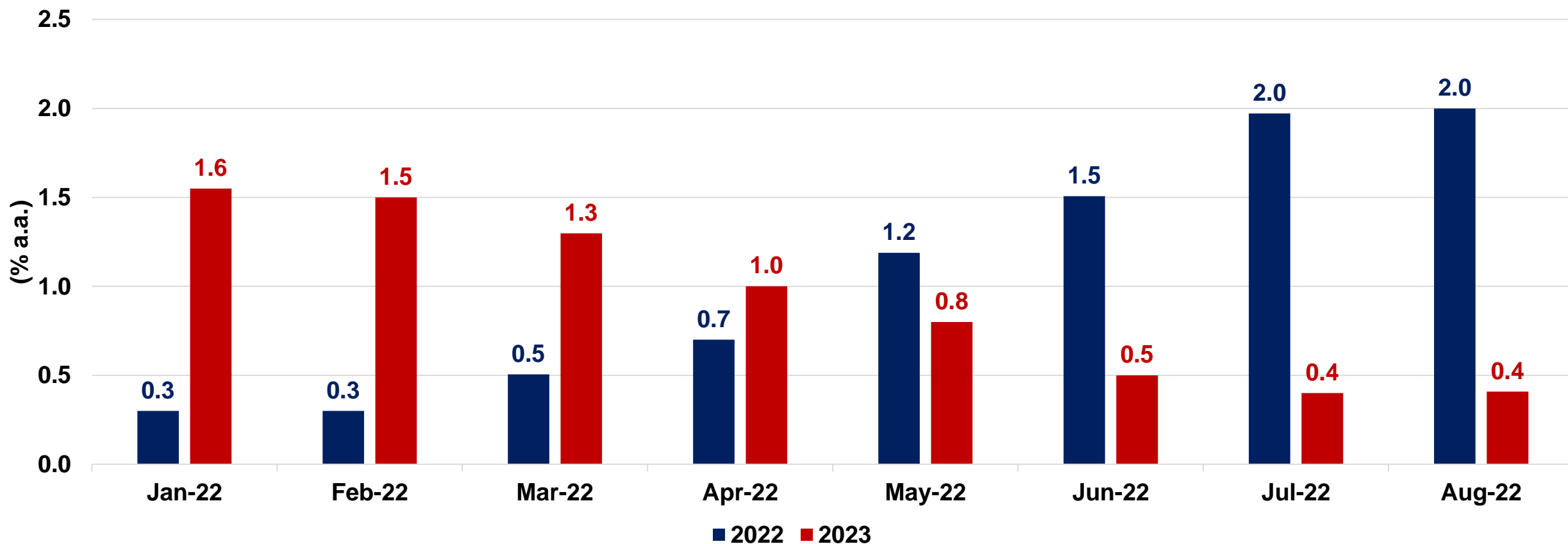
Inflação – variação acumulada em 12 meses (%)



Como o Brasil está recebendo esses “choques”?

- Crescimento mais acelerado em 2022, mas sendo compensado em 2023:

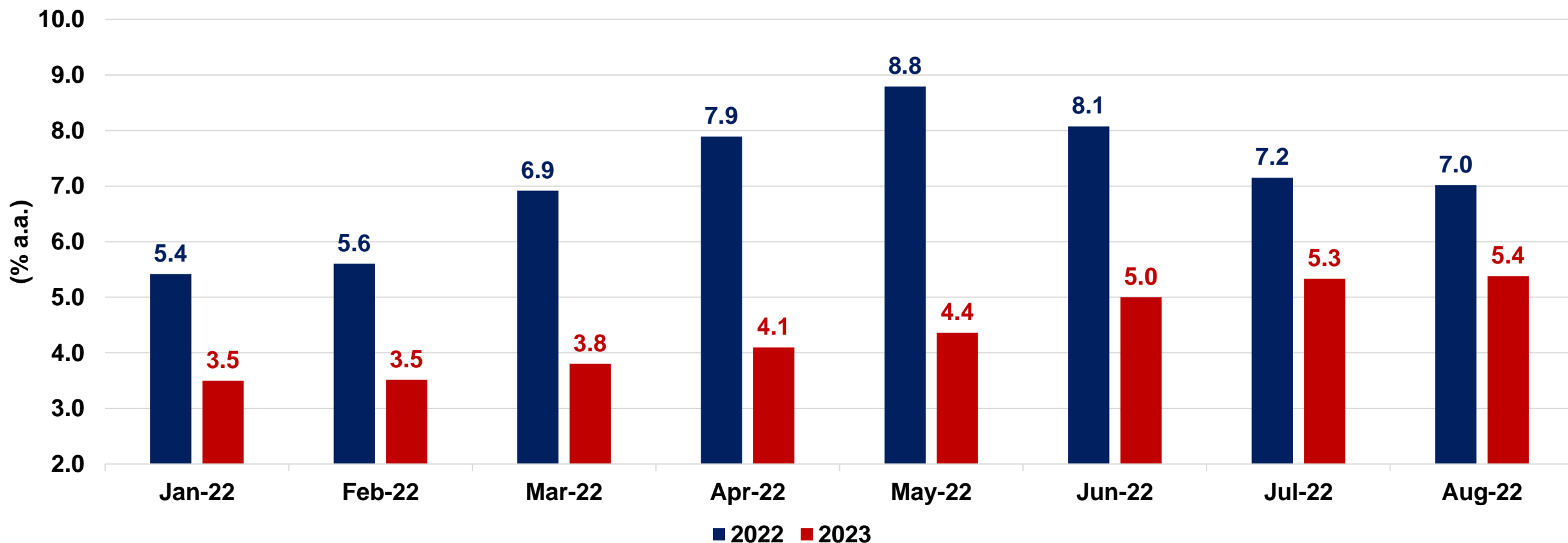
Pesquisa FOCUS: Evolução da projeção de crescimento do PIB para 2022 e 2023 (% a.a.)



Como o Brasil está recebendo esses “choques”?

- Inflação menor em 2022, mas sendo compensada em 2023:

Pesquisa FOCUS: Evolução da projeção para a inflação (IPCA) para 2022 e 2023 (% a.a.)



Como o Brasil está recebendo esses “choques”?

- Temas econômicos ainda preocupam os brasileiros:

Gráfico 17: Nuvens de termos com base nas notícias classificadas como sinalizadoras de incerteza econômica – Junho de 2022

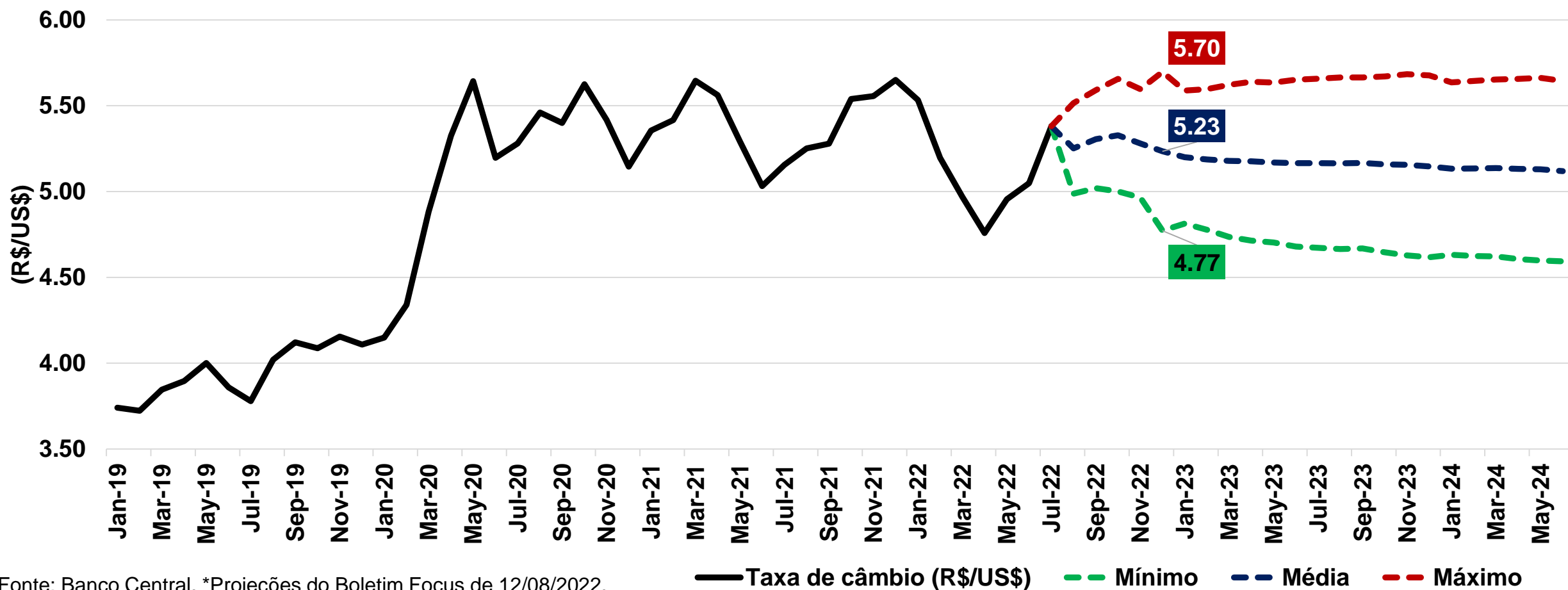


Fonte: FGV IBRE. Elaboração: Autora.

Cenários eleitorais: ainda não está precificado

- Eleição presidencial mais competitiva: o mercado já precificou? Acho que não.

Taxa de Câmbio: Projeções Boletim Focus



- Nova geopolítica mundial:
 - Sim, estamos em um grande ponto de inflexão.
- Pontos de inflexão geram turbulências:
 - Por que o humor do mercado melhorou nos últimos 45 dias?
 - Já podemos respirar aliviados? Ainda não.
- Como esses ventos têm atingido o Brasil?
 - A fotografia é boa, mas parte do filme preocupa.

Muito obrigado!

Felippe Serigati

felippe.serigati@fgv.br

Roberta Possamai

roberta.possamai@fgv.br



*CENTRO DE ESTUDOS
DO AGRONEGÓCIO*

Sim, estamos em um grande ponto de inflexão

- Desde 2008/09, a economia mundial passou por choques importantes:
 - Crise 2008/09: grande injeção de liquidez (emissão de moeda);
 - Expansão das economias asiáticas (destaque para a China);
 - No entanto, a China de Xi Jinping busca crescimento com qualidade e maior protagonismo no geopolítica mundial;
 - Pandemia, transição energética e Guerra da Ucrânia.

Sim, estamos em um grande ponto de inflexão

- Fortalecimento de dois blocos: “Ocidente” vs. China;
 - De um lado, o ocidente está se aproximando desde o início da Guerra da Ucrânia, mas ainda com problemas;
 - A China recebeu "de graça" a Rússia – um importante fornecedor de matérias-primas, de energia a grãos:
 - Inclusive, no médio prazo, a Rússia pode fornecer frangos e suínos, além de soja, para a China.

THE WALL STREET JOURNAL.

English Edition | Print Edition | Video | Podcasts | Latest Headlines

Home World U.S. Politics Economy Business Tech Markets Opinion Books & Arts Real Estate Life & Work Style Sports

WORLD | ASIA

As China-Taiwan Tensions Rise, Japan Begins Preparing for Possible Conflict

Tokyo's leaders are speaking up about risks over Taiwan and urging closer cooperation with the U.S.

By [Alastair Gale](#) [Follow](#) and [Chieko Tsuneoka](#) [Follow](#)

Aug. 27, 2021 8:33 am ET

CNN World Africa Americas Asia Australia More

China sends dozens of warplanes into skies near Taiwan

By [Brad Lendon](#) and [Wayne Chang](#), CNN

Updated 0409 GMT (1209 HKT) June 22, 2022

FINANCIAL TIMES

US COMPANIES TECH MARKETS CLIMATE OPINION WORK & CAREERS LIFE & ARTS HTSI

US-China relations [+ Add to myFT](#)

Taiwan tensions force multinationals to rethink China risk

Companies draw up contingency plans for potential Sino-US conflict that could be the 'next Ukraine'

Nervosismo global que afeta as *commodities*

- Taxas de juros maiores do que no período pré-pandemia (há exceções, poucas):

Taxa básica de juros (% a.a.) - Nominal

Economias Avançadas					Economias Emergentes				
País	Dec-19	Dec-20	Dec-21	Aug-22	País	Dec-19	Dec-20	Dec-21	Aug-22
Austrália	0.75	0.10	0.10	1.35	África do Sul	6.75	6.50	3.75	5.50
Canadá	1.75	0.25	0.25	2.50	Brasil	4.50	2.00	9.25	13.25
Estados Unidos	1.55	0.09	0.08	0.33	China	4.15	3.85	3.85	3.70
Japão	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	Índia	5.15	4.00	4.00	4.90
Reino Unido	0.75	0.10	0.25	1.25	Indonésia	5.00	3.75	3.50	6.50
Suécia	-0.25	0.00	0.00	0.75	México	7.25	4.25	5.50	7.75
Suíça	-0.75	-0.75	-0.75	-0.25	Rússia	6.25	4.25	8.50	8.00
Zona do Euro	0.00	0.00	0.00	0.50	Turquia	12.00	17.00	14.00	14.00

Fonte: Banco Central dos países.

Nervosismo global que afeta as *commodities*

- Inflação mais acelerada que no período pré-pandemia (cometemos excessos):

Inflação (% a.a.)

Economias Avançadas					Economias Emergentes				
País	2019	2020	2021	2022*	País	2019	2020	2021	2022*
Austrália	1.84	0.86	3.67	3.34	África do Sul	3.75	3.17	5.43	5.53
Canadá	2.06	0.71	4.74	4.57	Brasil	4.31	4.52	10.06	6.70
Estados Unidos	2.06	1.55	7.43	5.33	China	4.50	-0.31	1.76	2.50
Japão	0.51	-0.92	0.42	1.10	Índia	6.67	4.87	6.14	5.74
Reino Unido	1.30	0.59	5.39	7.60	Indonésia	2.59	1.68	1.87	3.98
Suécia	1.70	0.41	3.91	4.30	México	2.83	3.15	7.36	5.95
Suíça	0.15	-0.84	1.52	2.37	Rússia	3.05	4.91	8.39	24.00
Zona do Euro	1.33	-0.27	4.96	4.25	Turquia	11.84	14.60	36.08	52.41

Fonte: FMI *Projeções FMI

Nervosismo global que afeta as *commodities*

- Em termos reais, a política monetária continua “estimulativa” (menos que 20/21):

Taxa básica de juros (% a.a.) - Real

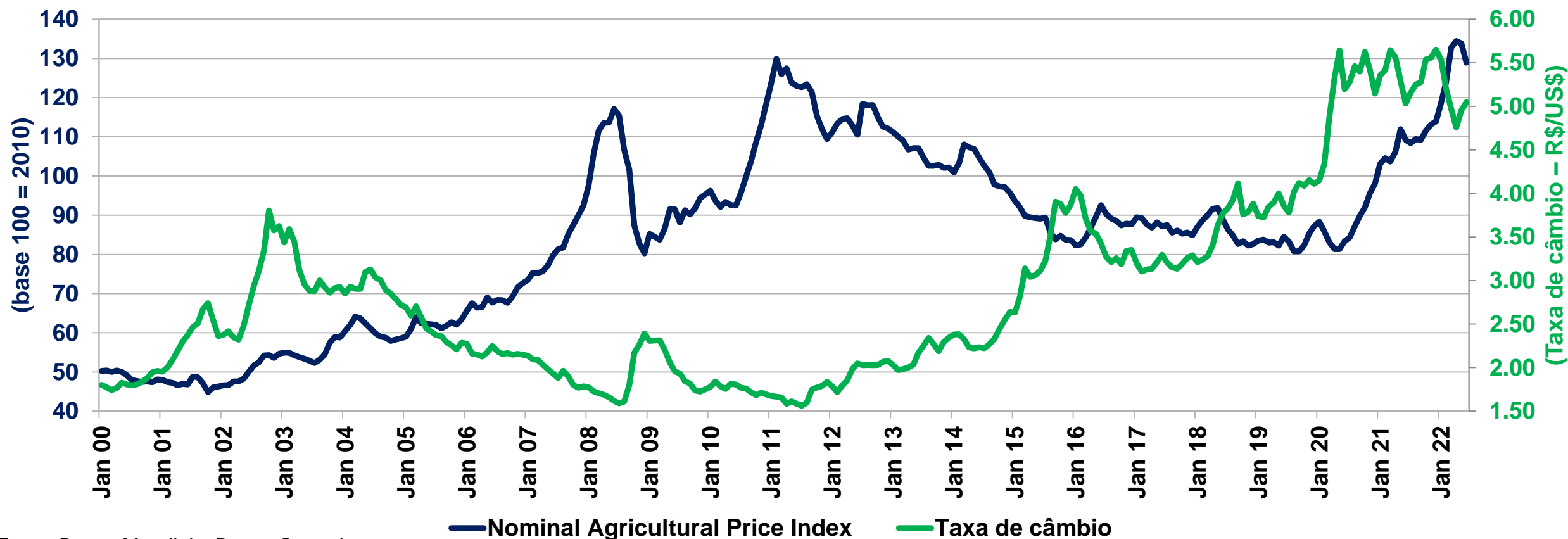
Economias Avançadas					Economias Emergentes				
País	Dec-19	Dec-20	Dec-21	Aug-22	País	Dec-19	Dec-20	Dec-21	Aug-22
Austrália	-0.11	-3.57	-3.24	-1.17	África do Sul	3.58	1.07	-1.78	1.00
Canadá	1.04	-4.49	-4.32	0.34	Brasil	-0.02	-8.06	2.55	9.75
Estados Unidos	0.00	-7.34	-5.25	-2.01	China	4.46	2.09	1.35	2.28
Japão	0.82	-0.52	-1.20	-1.00	Índia	0.28	-2.14	-1.74	0.40
Reino Unido	0.16	-5.29	-7.35	-2.25	Indonésia	3.32	1.88	-0.48	3.45
Suécia	-0.66	-3.91	-4.30	-1.50	México	4.10	-3.11	-0.45	4.32
Suíça	0.09	-2.27	-3.12	-1.96	Rússia	1.34	-4.14	-15.50	-4.00
Zona do Euro	0.27	-4.96	-4.25	-1.58	Turquia	-2.60	-19.08	-38.41	-15.72

Fonte: Banco Central dos países.

Volatilidade cambial: fatores externos e internos

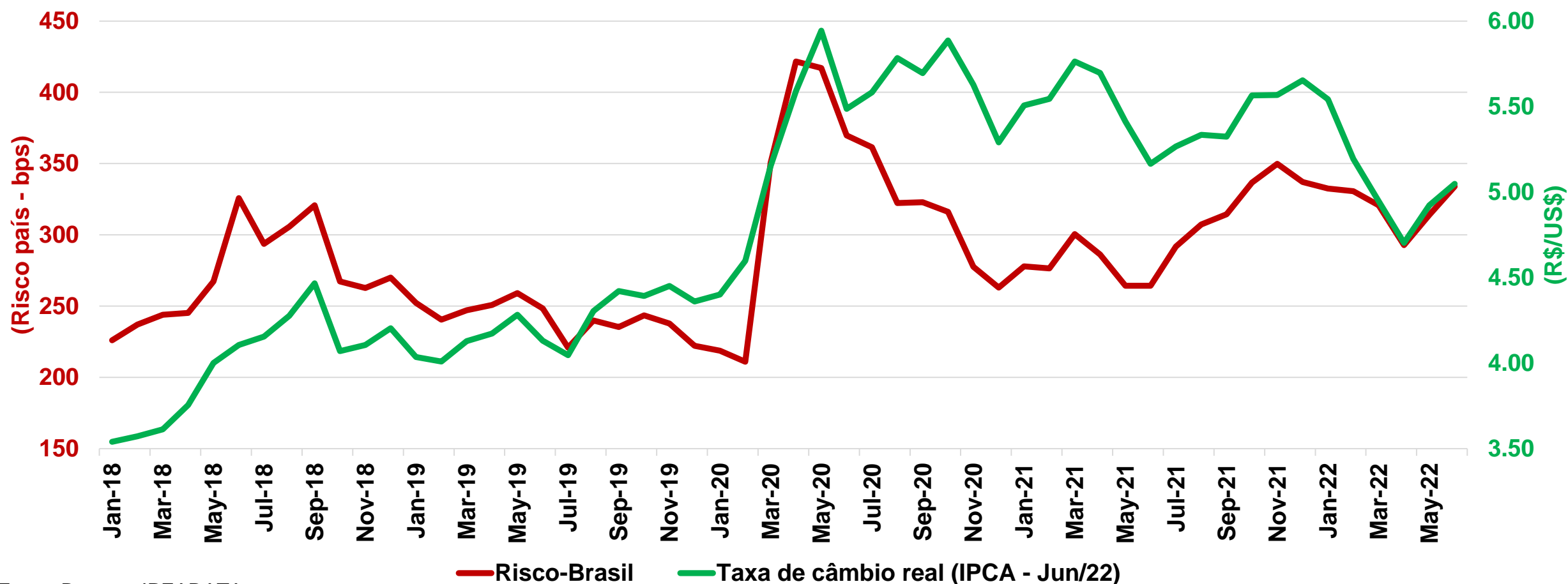
- Forte correlação, mas algum descolamento durante a pandemia:

Commodities agrícolas vs. Taxa de câmbio
Jan/2000 - Jun/2022 (2010 = 100)



- Forte correlação, mas algum descolamento durante a pandemia:

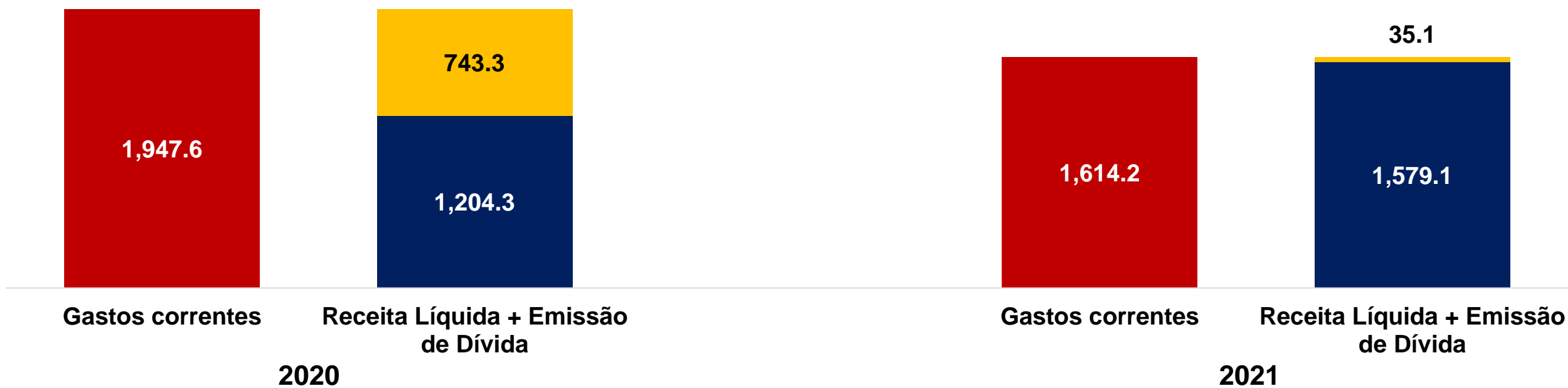
Risco-Brasil (EMBI+) vs. Taxa de câmbio real - Jan/2018 a Jun/2022



- Para os próximos 4 anos, qual grupo político terá:
 - Disposição para prosseguir com a agenda de reformas?
 - Habilidade para construir consensos, seja com o legislativo, seja com os grupos de interesse, seja com a sociedade?
 - Capital político para contrair categorias organizadas?
 - Sabedoria mínima para não reverter reformas já realizadas?
- Reformas a serem feitas (nenhuma novidade!):
 - Tributária (está quase pronta....);
 - Previdência (parte II);
 - Administrativa;
 - Política.

- Nosso problema fiscal é mais complicado do que parece...

Gastos Correntes, Receita Líquida e Emissão de Dívida R\$ bilhões (2020 vs 2021)



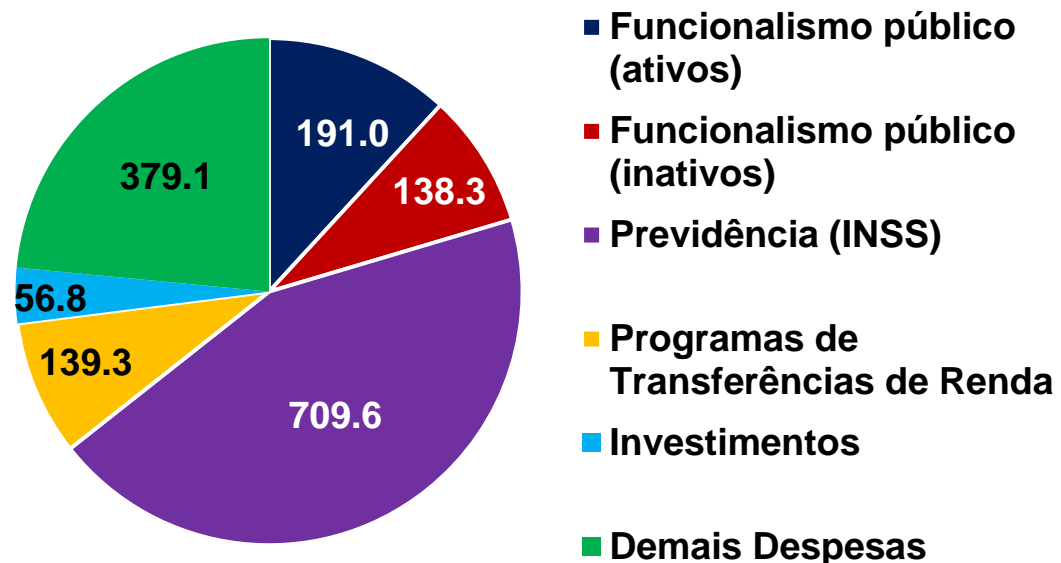
- Nosso problema fiscal é mais complicado do que parece...

Gastos Correntes, Receita Líquida, Emissão de Dívida e Juros - R\$ bilhões (2020 vs 2021)

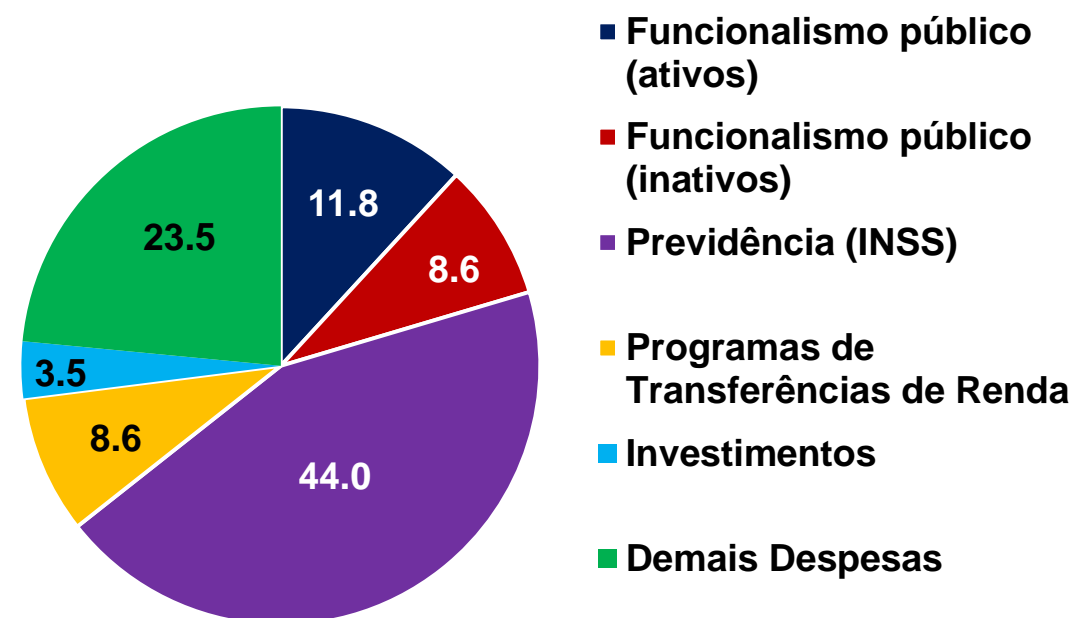


- Nosso problema fiscal é mais complicado do que parece...

Composição dos Gastos Primários do Governo - 2021 - (R\$ bilhões)



Composição dos Gastos Primários do Governo - 2021 - (%)



Cenários eleitorais: ainda não está precificado

- Pesquisa Genial/Quaest divulgado em 17/08/2022:



- Síntese dos resultados (minhas interpretações):
 - Condições térmicas da economia vão melhorar ao longo dos próximos meses;
 - Reprovação do Governo Bolsonaro em queda e em todos os recortes, mas ainda em patamares elevados;
 - A melhora na avaliação do Governo Bolsonaro ainda não desembarcou no candidato Bolsonaro, mas já há alguns sinais;
 - O Lula ainda tem o favoritismo, porém, a distância entre os dois candidatos tem ficado menor;
 - Importante: a pesquisa ainda não captou o Auxílio Brasil “turbinado” nem o início da propaganda eleitoral.

- Em poucas palavras:
 - Eleição presidencial será mais competitiva do que inicialmente esperado;
 - Lula gostaria que a eleição fosse amanhã;
 - Bolsonaro precisa ganhar o máximo de tempo possível.