

1º semestre de altos e baixos; 2º semestre de acomodação?

Felippe Serigati

felippe.serigati@fgv.br

Roberta Possamai

roberta.possamai@fgv.br



*CENTRO DE ESTUDOS
DO AGRONEGÓCIO*

- Como explicar as oscilações do 1º semestre?
 - Três primeiros meses bem turbulentos;
 - Três meses seguintes com Congresso, Banco Central e M. Fazenda resistindo e reorganizando a casa.
- O que podemos esperar para o 2º semestre?
 - Alguma acomodação, mas com otimismo moderado.

- Como explicar as oscilações do 1º semestre?
 - Três primeiros meses bem turbulentos;
 - Três meses seguintes com Congresso, Banco Central e M. Fazenda resistindo e reorganizando a casa.
- O que podemos esperar para o 2º semestre?
 - Alguma acomodação, mas com otimismo moderado.

Como explicar as oscilações do 1º semestre?

- Ibovespa:

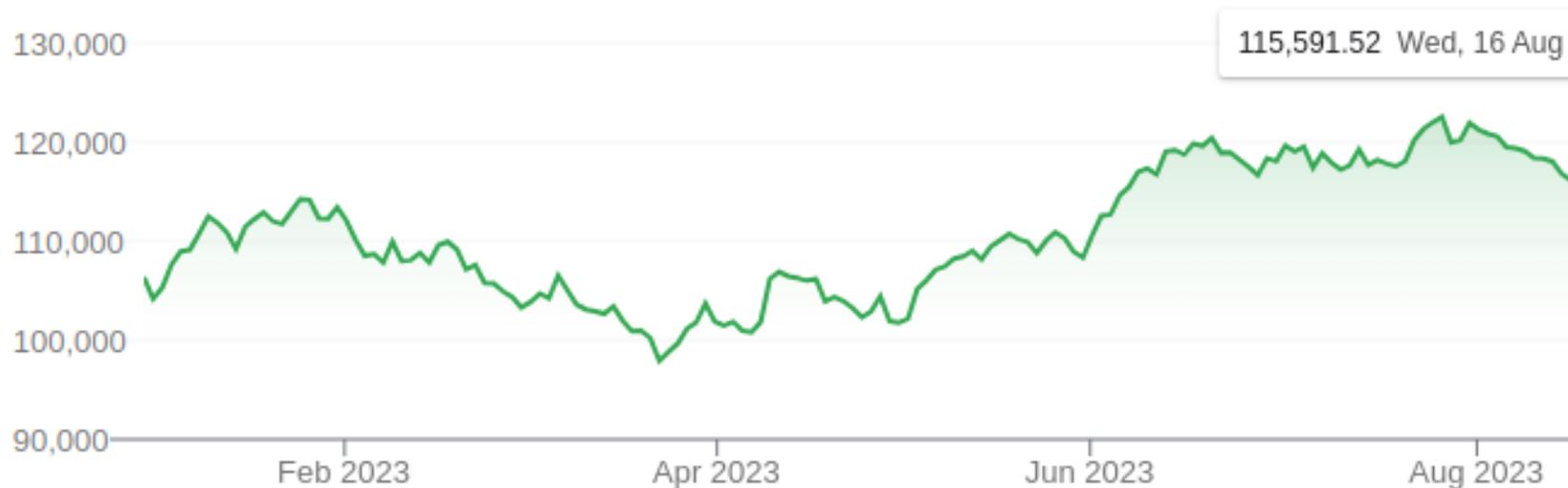
Market Summary > IBOVESPA

115,591.52

+9,215.50 (8.66%) ↑ year to date

Aug 16, 17:21 GMT-3 • Disclaimer

1D | 5D | 1M | 6M | YTD | 1Y | 5Y | Max



Como explicar as oscilações do 1º semestre?

- Taxa de câmbio:

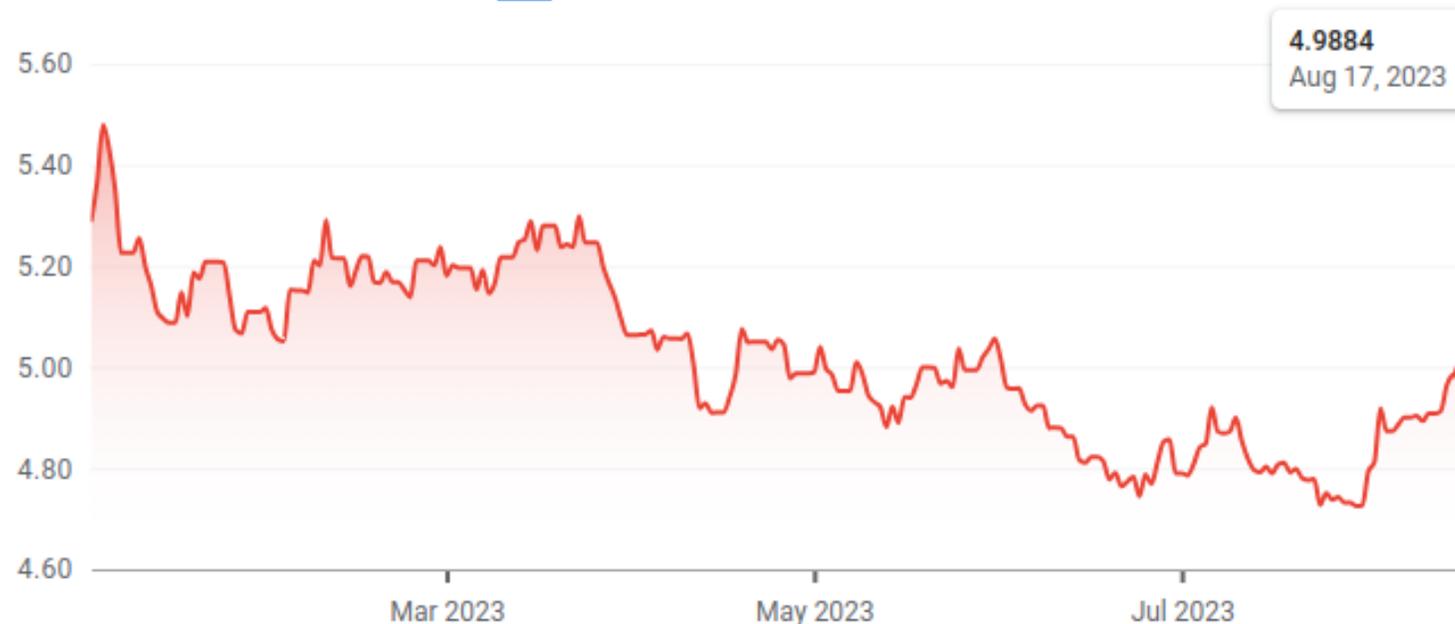
HOME > USD / BRL • CURRENCY

United States Dollar to Brazilian Real

4.9884 ↓5.64% -0.2983 YTD

Aug 17, 12:13:56 AM UTC - Disclaimer

1D 5D 1M 6M YTD 1Y 5Y MAX



Como explicar as oscilações do 1º semestre?

- Juros futuros (10 anos):



Como explicar as oscilações do 1º semestre?

- Nos três primeiros meses, Poder Executivo muito turbulento:
 - Ameaça de reverter as reformas;
 - Presidente tentando interferir na política monetária e na autonomia do Banco Central;
 - Discursos agressivos contra instituições e setores;
 - Políticas de aumento de gastos sem dizer as receitas (além daquelas autorizadas pelo PEC da transição).
- Resultado:
 - Aumento das taxas de juros longas;
 - Queda do Ibovespa;
 - Desvalorização do real.

Como explicar as oscilações do 1º semestre?

- Nos três meses seguintes, Congresso, Banco Central e M. Fazenda (com ruídos), resistem e ancoram as expectativas:
- O novo arcabouço fiscal virou o jogo:
 - Não resolve os problemas que o Brasil tem, mas sinalizar que a piora será mais lenta;
 - Importante: talvez o mercado não tenha precificado completamente essa "piora mais lenta".
 - Ao menos, agora ficou possível desenhar um cenário da piora lenta;
 - Fez emergir uma imagem do Haddad como o ministro menos irresponsável da Esplanada (alguém minimamente preocupado com as contas públicas).

Como explicar as oscilações do 1º semestre?

- O Congresso se mostrou como o verdadeiro líder das pautas de votação (e o Poder Executivo, aos poucos, está cedendo):
 - Evitou a reversão de reformas que a próprio Congresso tinha aprovado:
 - Marco do saneamento (o Palácio do Planalto teve que recolher seus decretos);
 - Reforma trabalhista;
 - Autonomia do Banco Central;
 - Fim da TJLP;
 - Lei das Fake News.

Como explicar as oscilações do 1º semestre?

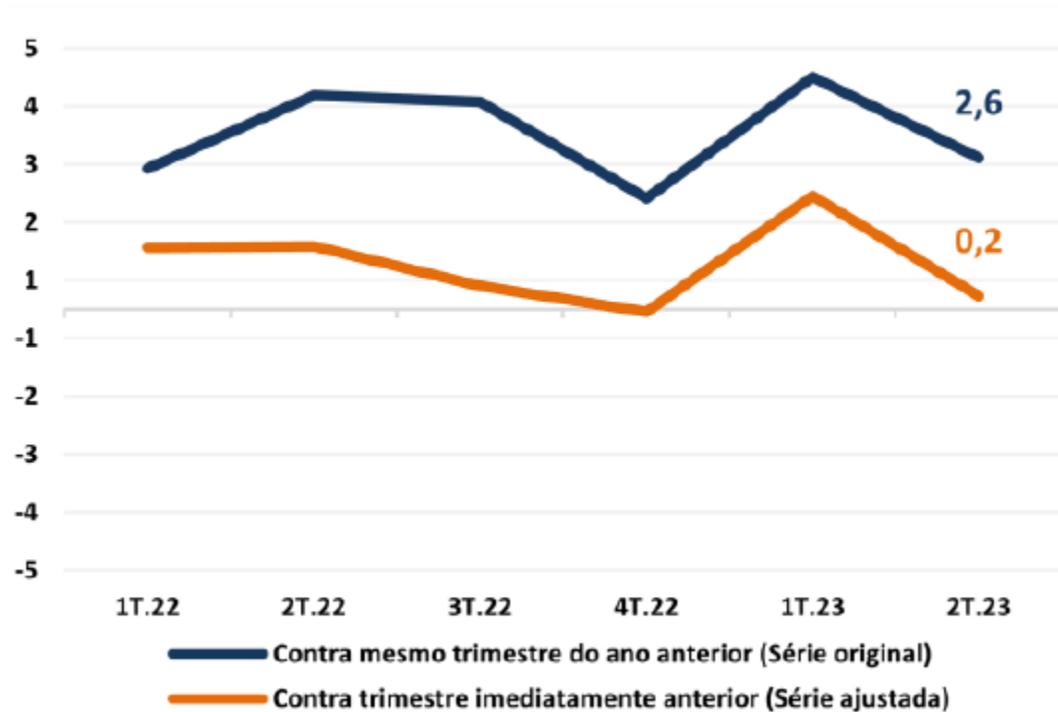
- Até onde for possível, o Banco Central deverá resistir:
 - Apesar dos ataques do Palácio do Planalto e da Esplanada, manteve seu trabalho;
 - No entanto, a corrosão do Banco Central se dará por dentro (indicação de novos membros);
 - Provavelmente, em 2026, teremos um Banco Central diferente (ainda não está no preço)..

- Como explicar as oscilações do 1º semestre?
 - Três primeiros meses bem turbulentos;
 - Três meses seguintes com Congresso, Banco Central e M. Fazenda resistindo e reorganizando a casa.
- O que podemos esperar para o 2º semestre?
 - Alguma acomodação, mas com otimismo moderado.

O que podemos esperar para o 2º semestre?

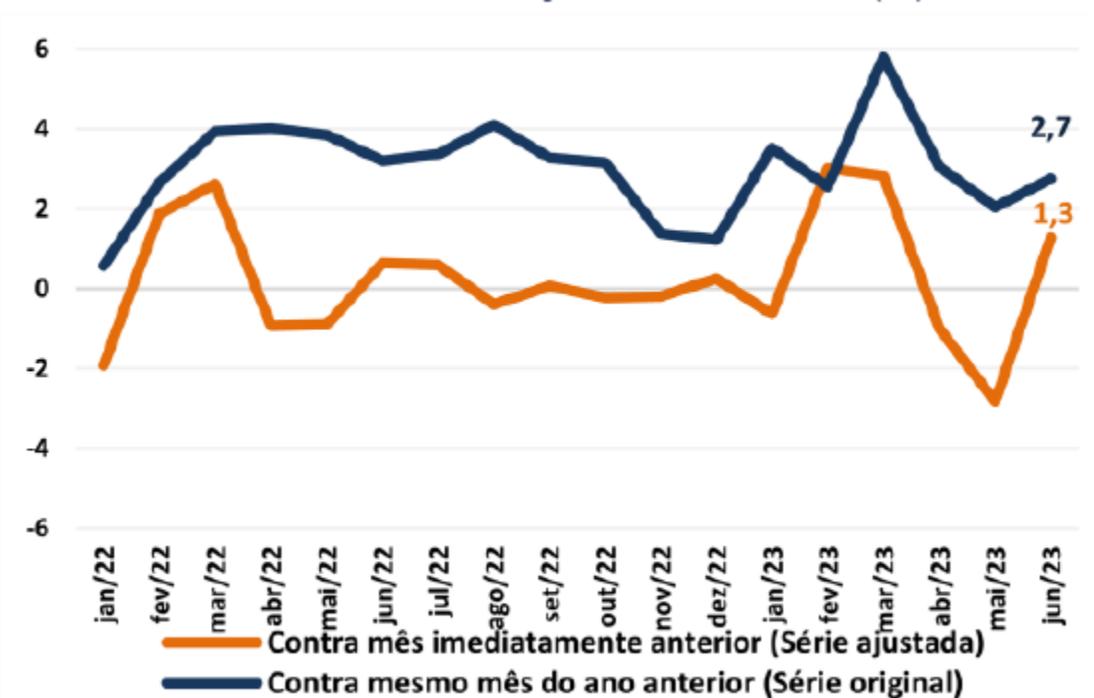
- Economia brasileira está crescendo, mas o 1º trimestre não é referência:

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



Fonte e elaboração: FGV IBRE

Gráfico 2: Taxa de variação mensal do PIB (%)

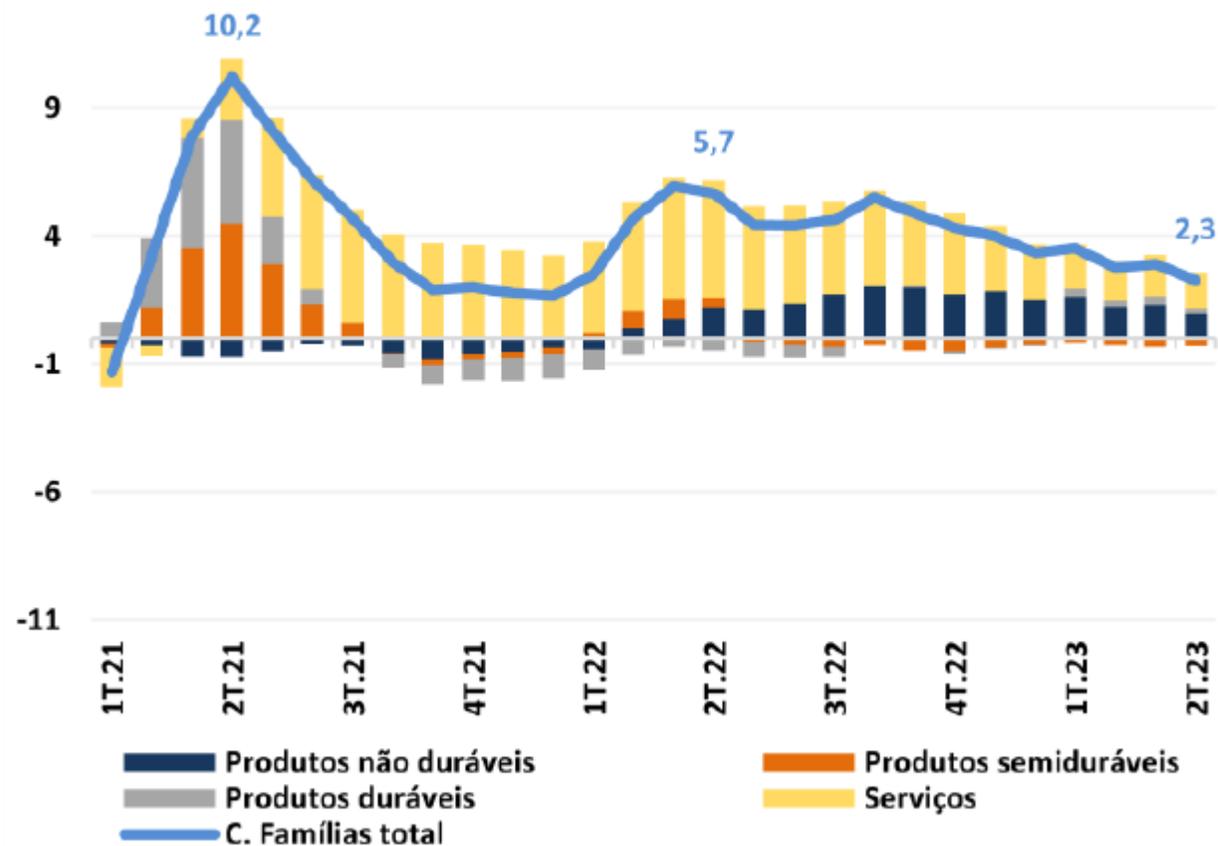


Fonte e elaboração: FGV IBRE

O que podemos esperar para o 2º semestre?

- Consumo das famílias cresce, mas não consegue ganhar tração:

Gráfico 3: Taxa de variação do Consumo das Famílias e contribuição por componentes (taxa trimestral móvel com relação ao mesmo período dos anos anteriores, % e p.p.)

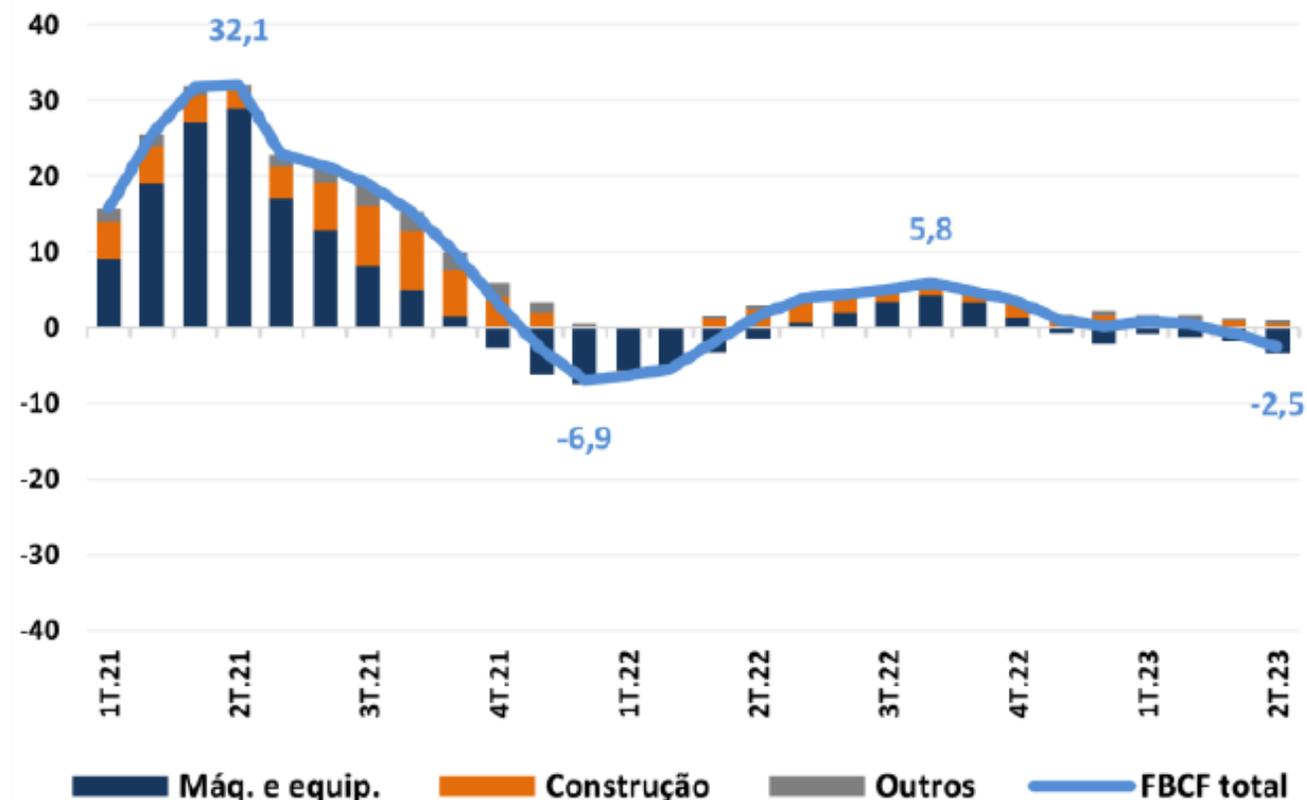


Fonte e elaboração: FGV IBRE

O que podemos esperar para o 2º semestre?

- Investimento encolhem, “apesar” da construção civil:

Gráfico 4: Taxa de variação da FBCF e contribuição por componentes
(taxa trimestral móvel com relação ao mesmo período dos anos anteriores, % e p.p.)

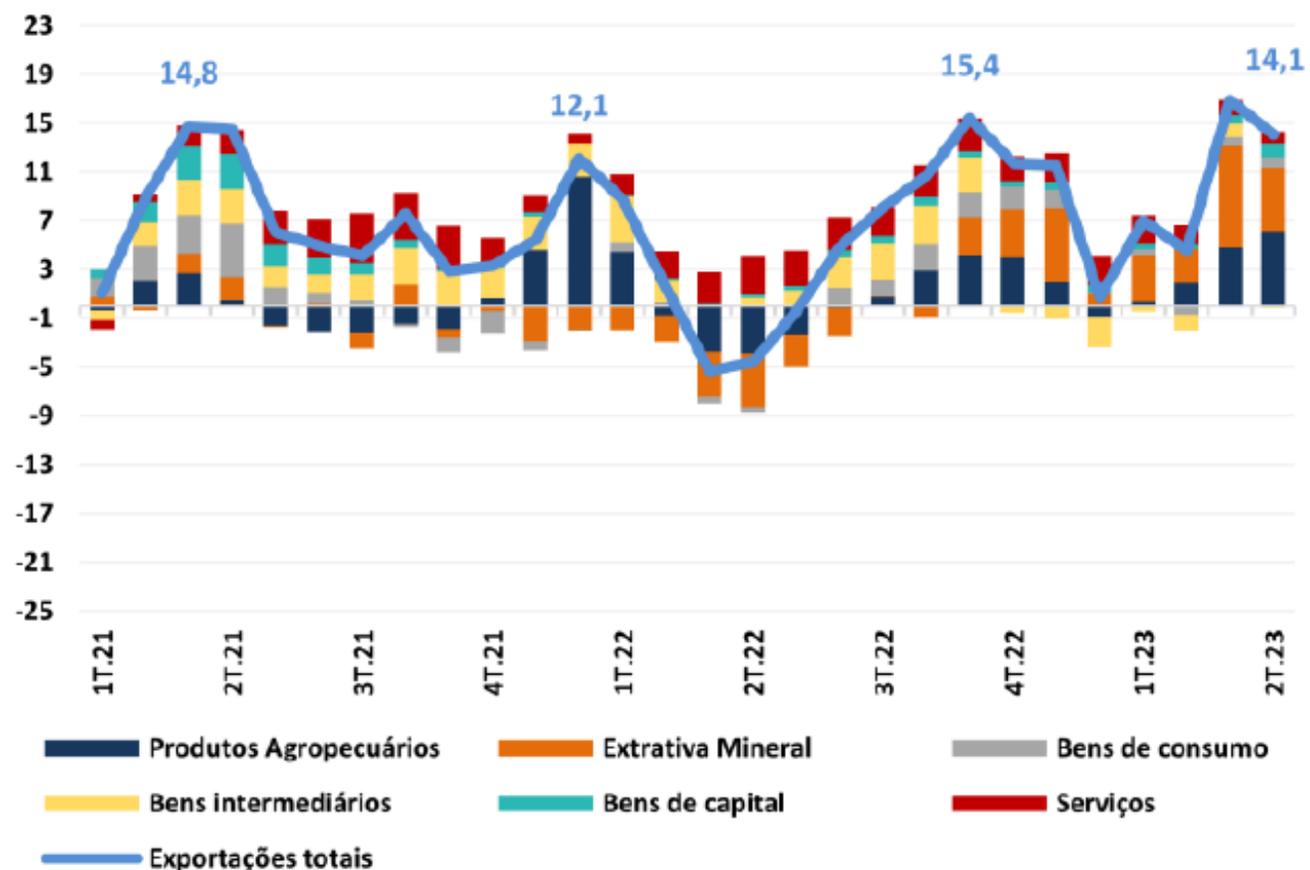


Fonte e elaboração: FGV IBRE.

O que podemos esperar para o 2º semestre?

- As commodities sustentaram (e ainda sustentam) parte do nosso crescimento:

Gráfico 5: Taxa de variação das Exportações e contribuição por componentes (taxa trimestral móvel com relação ao mesmo período dos anos anteriores, % e p.p.)

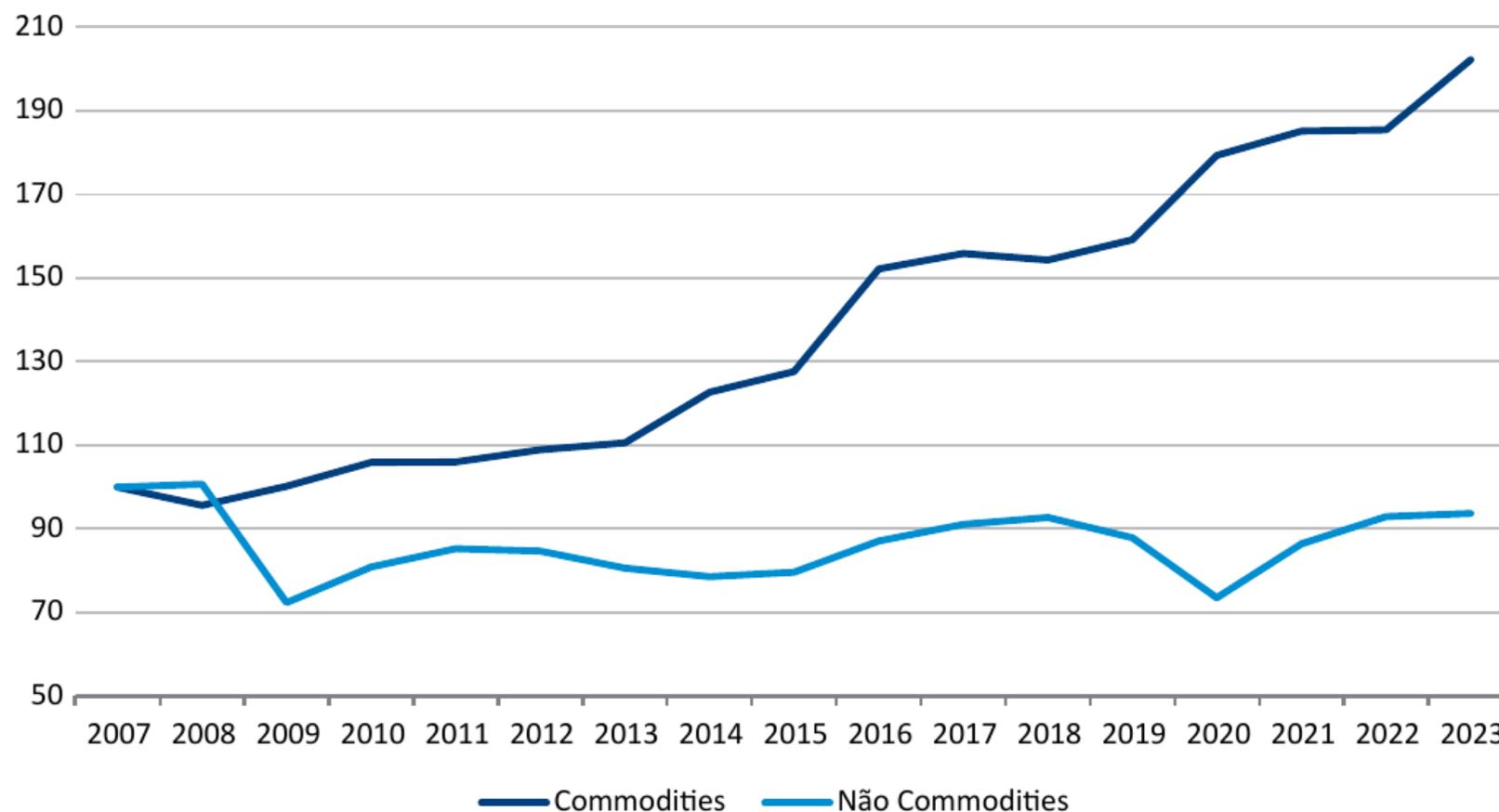


Fonte e elaboração: FGV IBRE.

O que podemos esperar para o 2º semestre?

- As exportações tiveram um desempenho excepcional (não é de hoje):

Gráfico 9: Índice do volume exportado das *commodities* e não *commodities*: 1º semestre dos anos

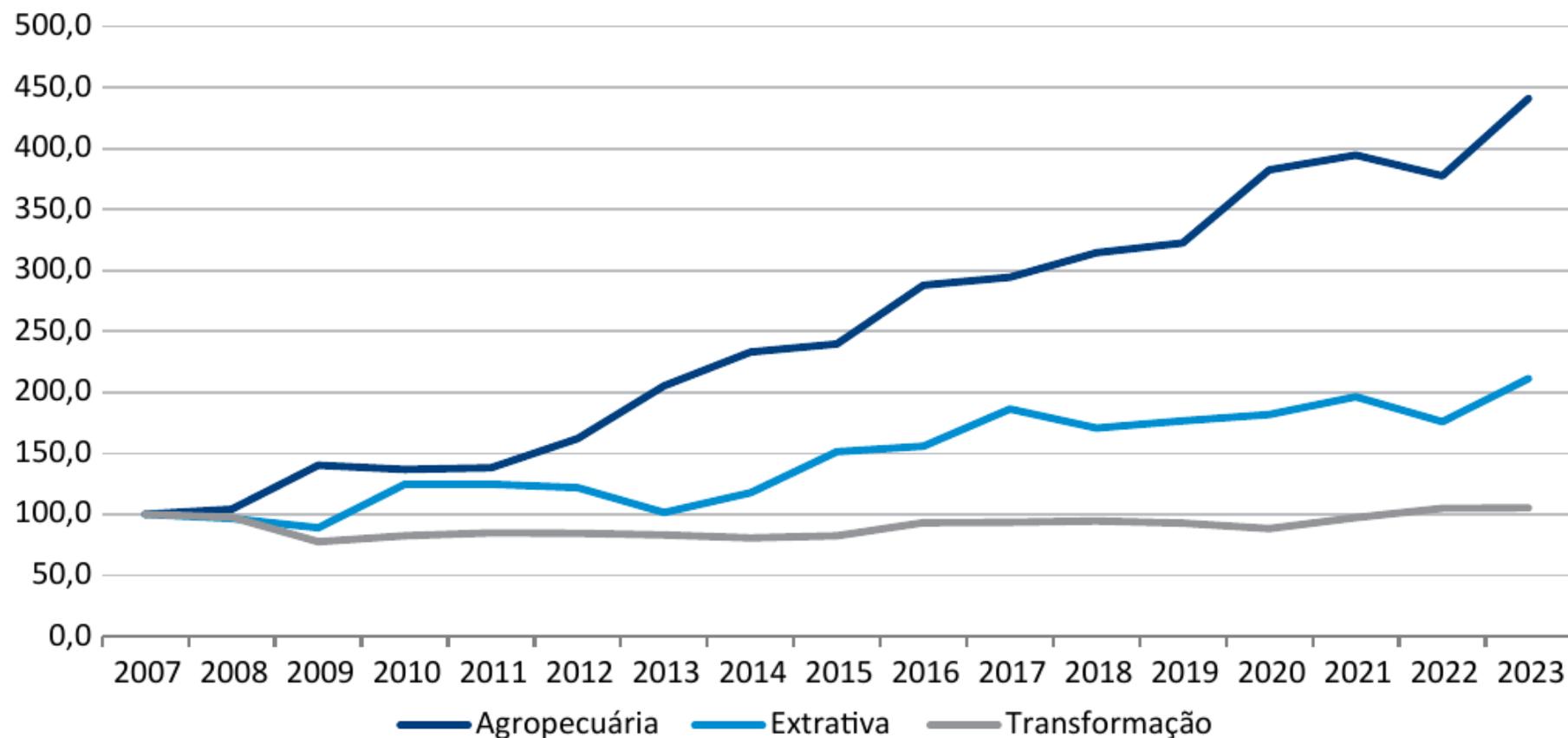


Elaboração: FGV IBRE. Base ICOMEX. Fonte: Secretaria de Comércio Exterior/MDIC.

O que podemos esperar para o 2º semestre?

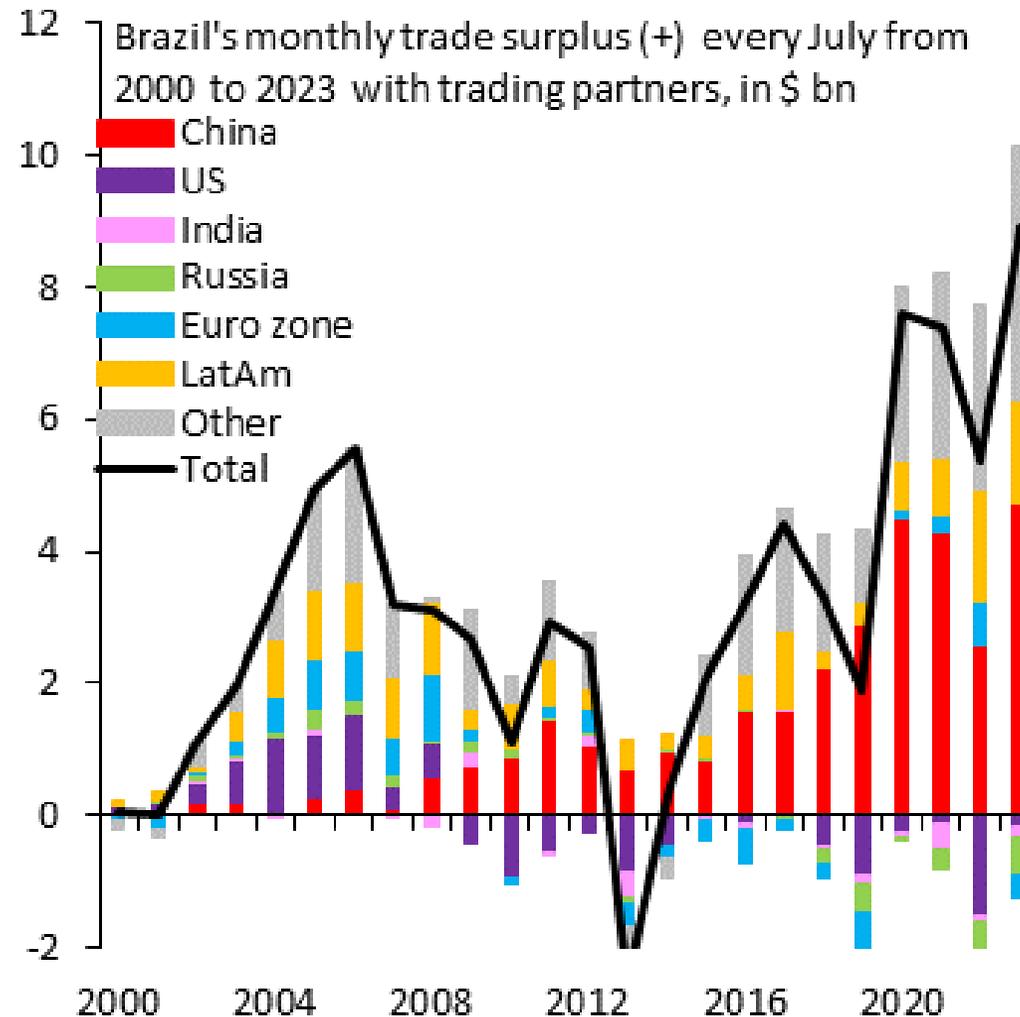
- Minérios e petróleo são importantes, mas agropecuário é o destaque:

Gráfico 12: Índices de volume por setor de atividade: 1º semestre de cada ano



O que podemos esperar para o 2º semestre?

- O Brasil se destaca inclusive entre os emergentes:



O que podemos esperar para o 2º semestre?

- Expansão: exportações e agro; com problemas: investimentos e transformação:

Tabela 1: PIB projeções

Atividades	2023.II (TsT)	2023.II (AsA)	2023
Consumo das Famílias	-0.4%	0.7%	0.9%
Consumo do Governo	-0.3%	1.2%	1.3%
Investimento	1.1%	-1.1%	0.0%
Exportação	3.0%	12.3%	7.3%
Importação	4.9%	2.6%	0.4%
PIB	-0.4%	1.8%	1.6%

Atividades	2023.II (TsT)	2023.II (AsA)	2023
Agropecuária	-7.8%	12.0%	12.0%
Indústria	0.2%	0.6%	0.7%
Extrativa	-1.7%	3.4%	2.5%
Transformação	0.9%	-1.0%	-0.6%
Eletricidade e Outros	-0.4%	3.8%	2.4%
Construção Civil	0.5%	0.1%	1.3%
Serviços	-0.1%	1.2%	0.9%

Fonte: IBGE. Elaboração: FGV IBRE.

O que podemos esperar para o 2º semestre?

- Apesar de problemas particulares, o contexto é desfavorável para a indústria BR:

Emerging markets, output (manufacturing & services)

S&P Global PMI (Purchasing Managers' Index) Index
Diffusion index (50 = no change on prior month)

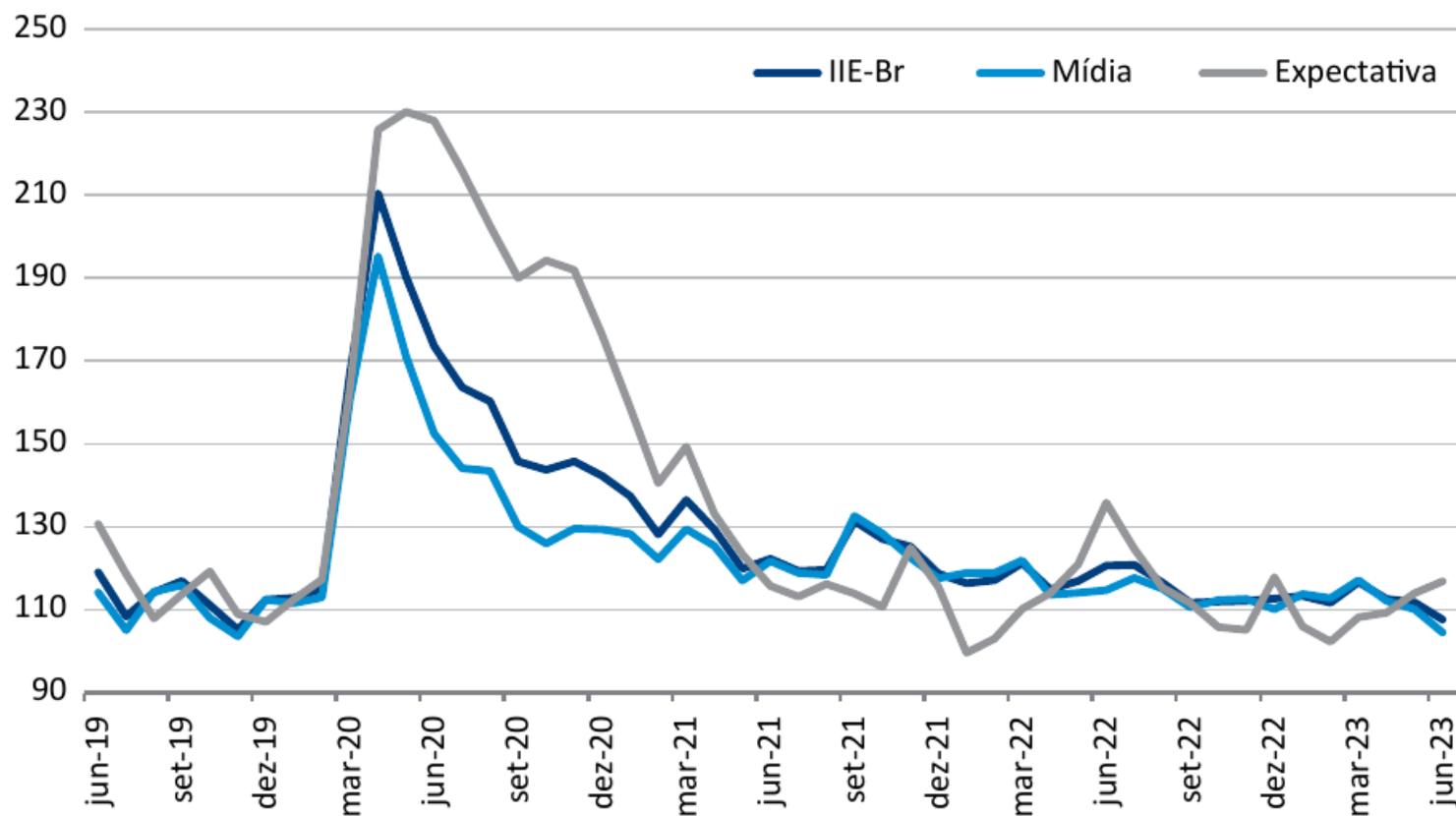


O que podemos esperar para o 2º semestre?

- Incerteza menor (mídia), mas volatilidade nas projeções de câmbio, juros e IPCA:

Gráfico 3: Indicador de Incerteza da Economia e seus componentes

(em pontos)



Fonte: FGV IBRE.

O que podemos esperar para o 2º semestre?

- Cenário doméstico:
 - Redução da taxa de juros;
 - Menor diferencial de juros com as economias avançadas (pode conter a apreciação do real);
 - Inflação em queda (mas cuidado com combustíveis e com a deflação do 3º trimestre de 2022);
 - Investimentos bem travados e consumo das famílias sem acelerar (o governo tentará algum truque já repetido?);
 - Dificuldades na China podem comprometer uma parte das exportações?

O que podemos esperar para o 2º semestre?

- Cenário internacional:
 - Até onde irá a alta de juros nos EUA?
 - A economia e o mercado de trabalho (e os salários) continuam ainda aquecidos;
 - Mas a inflação está desacelerando;
 - Farão o pouso suave perfeito?
 - Deficit fiscal e rebaixamento de seu rating.
 - A China conseguirá fazer a sua economia crescer com força?
 - Persistentes problemas no setor de construção civil (contaminará o setor bancário?);
 - Forte desaceleração das exportações e das importações;
 - Indústria com dificuldades (retaliação do Ocidente ou problemas internos?);
 - Desemprego recorde entre os mais jovens.
 - Europa:
 - Inflação ainda elevada (mas já foi bem pior);
 - Ciclo de alta dos juros não terminou;
 - Economias ainda fracas (mas não têm sido fontes de problemas).

O que podemos esperar para o 2º semestre?

- O setor de construção civil tem problemas ainda a serem resolvidos:

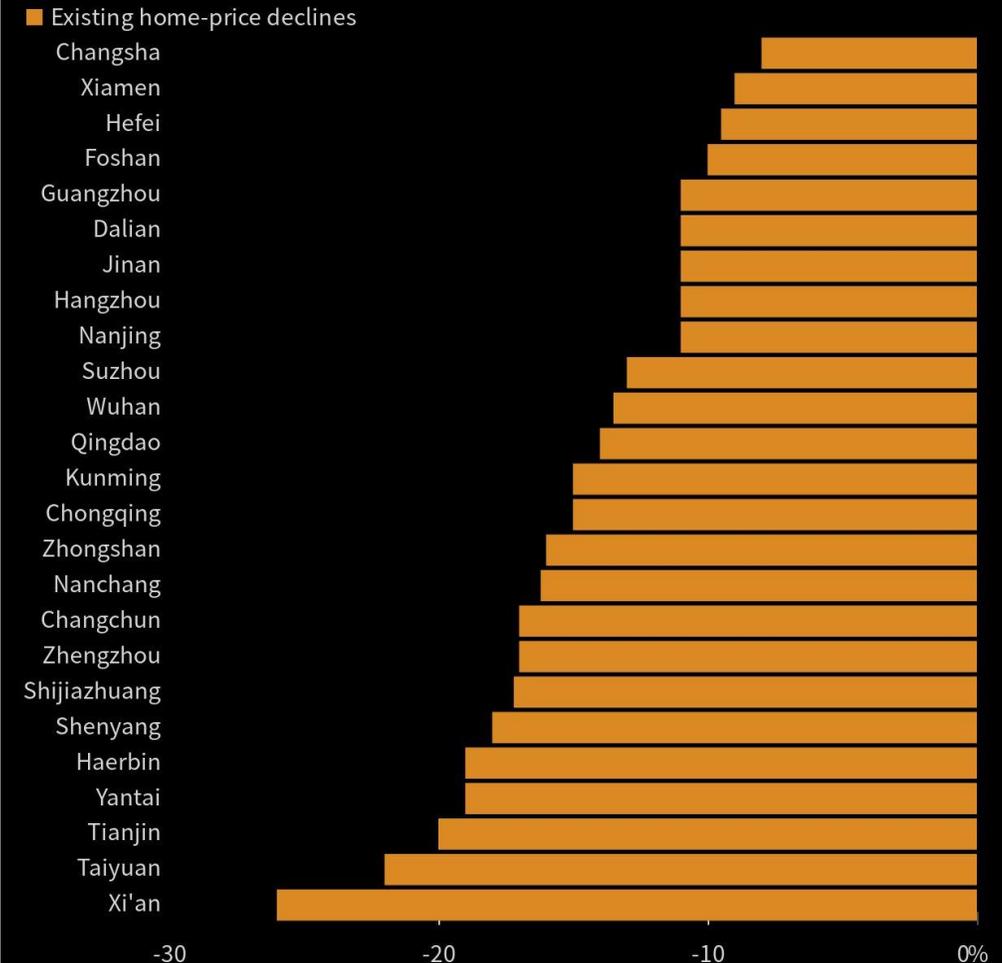


O que podemos esperar para o 2º semestre?

- Contração do preço dos imóveis em diversas cidades chinesas:

Alarming Home-Price Declines

Home prices have dropped remarkably from peaks, private data shows



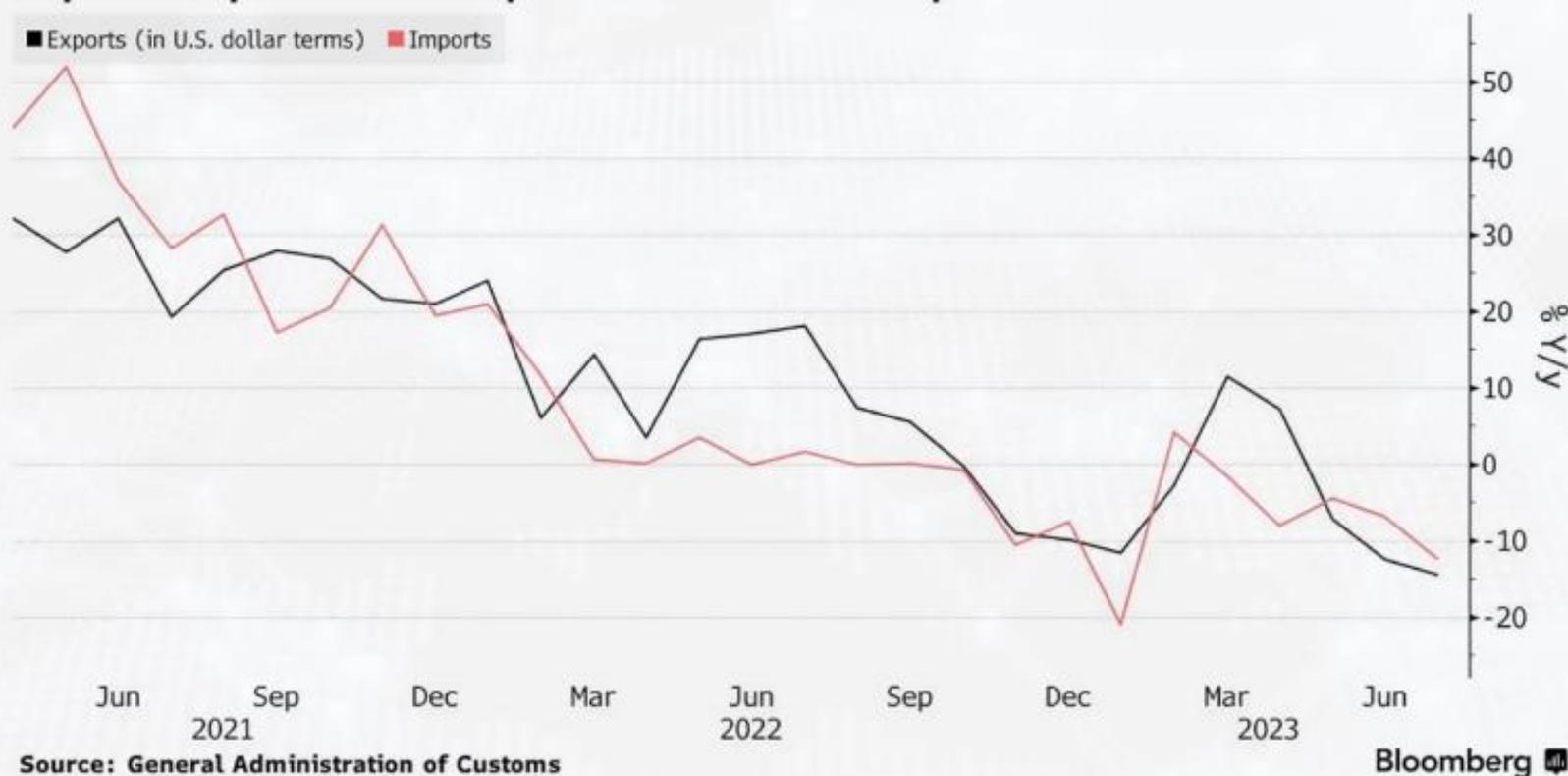
Source: Guolian Securities, citing KE Holdings data
Note: The decline is from November 2018 to March 2023

O que podemos esperar para o 2º semestre?

- Sinais de desaceleração da economia chinesa:

Diminuição das exportações e importações

Chinese Exports Fall Again in July Imports drop more than expected as demand slumps



O que podemos esperar para o 2º semestre?

- China reduzindo seu estoque de dívida norte-americana:



- Resiliência da economia norte-americana:

Política Monetária

Ata do Fomc: Comitê vê resiliência da atividade econômica e retira previsão de leve recessão

Diretores do Fed veem inflação do consumo PCE de 12 m3ses ainda elevada e alertam para mercado de trabalho ainda aquecido

Por [Roberto de Lira](#) 16 ago 2023 15h16-Atualizado 20 horas atrás

O que podemos esperar para o 2º semestre?

- Juros de “longo prazo” nos EUA estão subindo (na realidade, voltando ao normal):

Bonds Back to Normal

The old rule of thumb was a 4% Treasury yield from 2% on Treasury Inflation-Protected Securities and 2% inflation.

Yield on U.S. government bonds

- 10-year TIPS yield
- 10-year Treasury yield



Source: Refinitiv

O que podemos esperar para o 2º semestre?

- Com títulos norte-americanos mais atraentes, as demais moedas perdem valor:

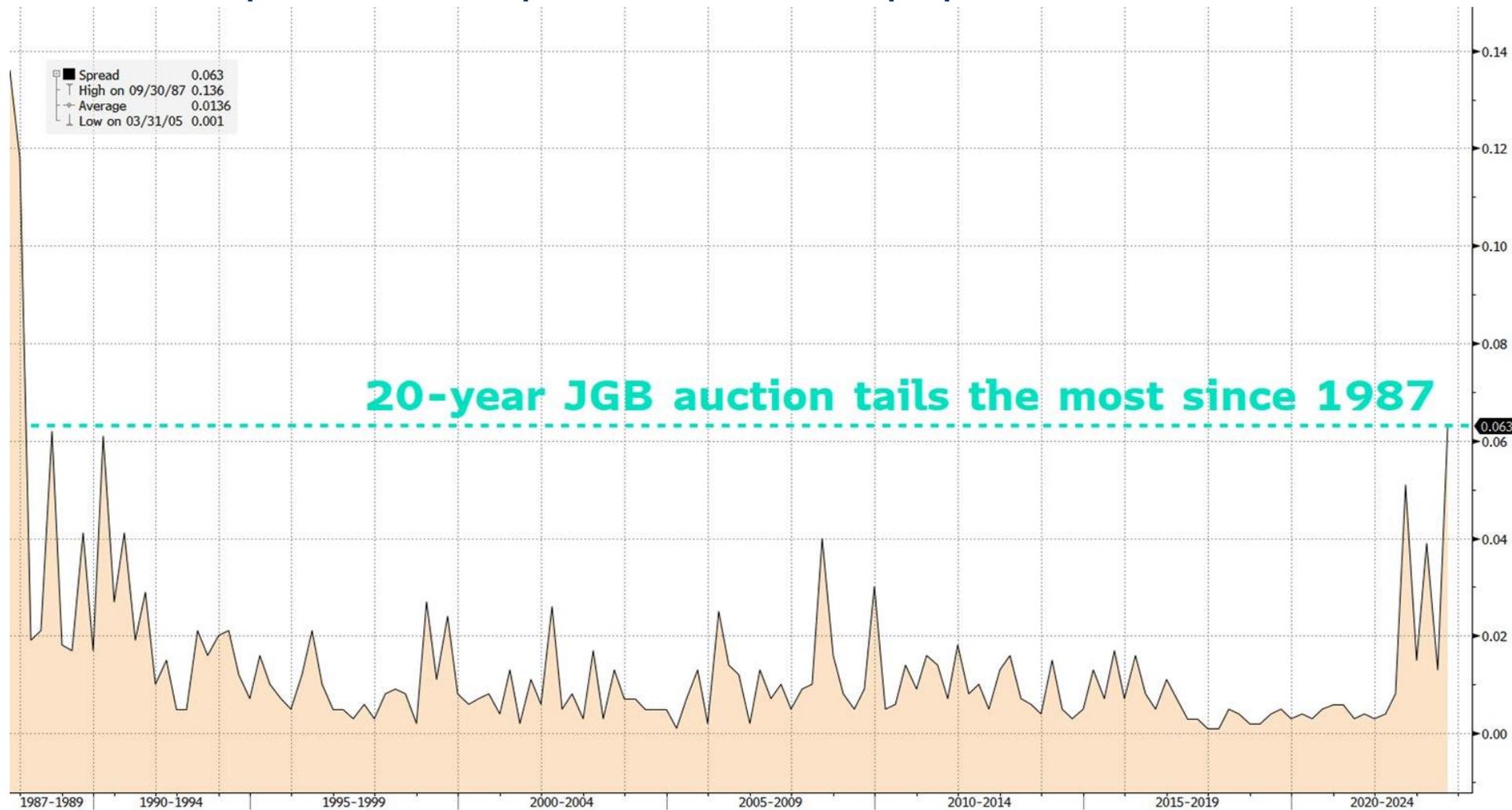
USD/CNH - US Dollar Chinese Yuan Offshore ↓ 7.3147 -0.0219 (-0.30%)



1 Day 1 Week 1 Month 3 Months **6 Months** 1 Year 5 years Max

O que podemos esperar para o 2º semestre?

- Além disso, os países têm que vender seus papéis mais baratos::



- Como explicar as oscilações do 1º semestre?
 - Três primeiros meses bem turbulentos;
 - Três meses seguintes com Congresso, Banco Central e M. Fazenda resistindo e reorganizando a casa.
- O que podemos esperar para o 2º semestre?
 - Alguma acomodação, mas com otimismo moderado.

Muito obrigado!

Felippe Serigati

felippe.serigati@fgv.br

Roberta Possamai

roberta.possamai@fgv.br



*CENTRO DE ESTUDOS
DO AGRONEGÓCIO*