



# Mundo em desaceleração: Menos que o projetado, mas ainda com riscos

Felippe Serigati

[felippe.serigati@fgv.br](mailto:felippe.serigati@fgv.br)

Roberta Possamai

[roberta.possamai@fgv.br](mailto:roberta.possamai@fgv.br)

 **FGV EESP**

*CENTRO DE ESTUDOS  
DO AGRONEGÓCIO*

- O mundo está em desaceleração, mas em um ritmo menor do que aquele projetado no início do ano.
- O que explica essa desaceleração, mas menor do que o esperado?
  - Nos EUA: taxas de juros mais altas vs. política fiscal expansionista:
    - Talvez consigam fazer um bom pouso suave, mas há riscos!
  - Na China: problemas no mercado imobiliário vs. estímulos econômicos:
    - Está sendo forçada a desacelerar ou os estímulos deixaram de funcionar?
    - Nos fundamentos: desafios geopolíticos.
  - Naturalmente, também somos influenciados por essa conjuntura.

- O mundo está em desaceleração, mas em um ritmo menor do que aquele projetado no início do ano.
- O que explica essa desaceleração, mas menor do que o esperado?
  - Nos EUA: taxas de juros mais altas vs. política fiscal expansionista:
    - Talvez consigam fazer um bom pouso suave, mas há riscos!
  - Na China: problemas no mercado imobiliário vs. estímulos econômicos:
    - Está sendo forçada a desacelerar ou os estímulos deixaram de funcionar?
    - Nos fundamentos: desafios geopolíticos.
  - Naturalmente, também somos influenciados por essa conjuntura.

# Economia mundial em ritmo cada vez menor

- Produção industrial mundial desacelerando:

## Global manufacturing PMI

Index level

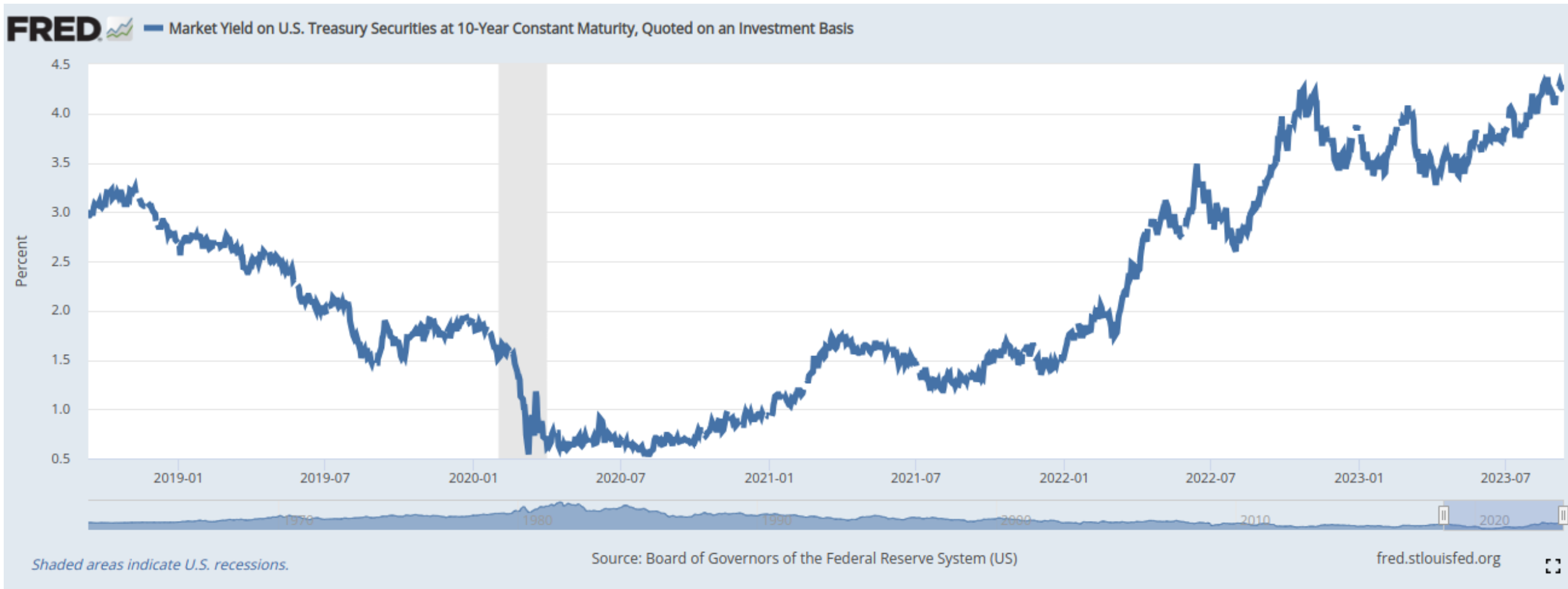


Source: S&P Global, J.P. Morgan Asset Management. A score of 50 indicates that economic activity is neither expanding nor contracting, above 50 indicates expansion. The heatmap colours range from red to yellow to green, where red is below 50, yellow is at 50 and green is above 50. Quarterly averages are shown, except the two most recent monthly data points. *Guide to the Markets - UK*. Data as of 4 September 2023.

- O mundo está em desaceleração, mas em um ritmo menor do que aquele projetado no início do ano.
- O que explica essa desaceleração, mas menor do que o esperado?
  - Nos EUA: taxas de juros mais altas vs. política fiscal expansionista:
    - Talvez consigam fazer um bom pouso suave, mas há riscos!
  - Na China: problemas no mercado imobiliário vs. estímulos econômicos:
    - Está sendo forçada a desacelerar ou os estímulos deixaram de funcionar?
    - Nos fundamentos: desafios geopolíticos.
  - Naturalmente, também somos influenciados por essa conjuntura.

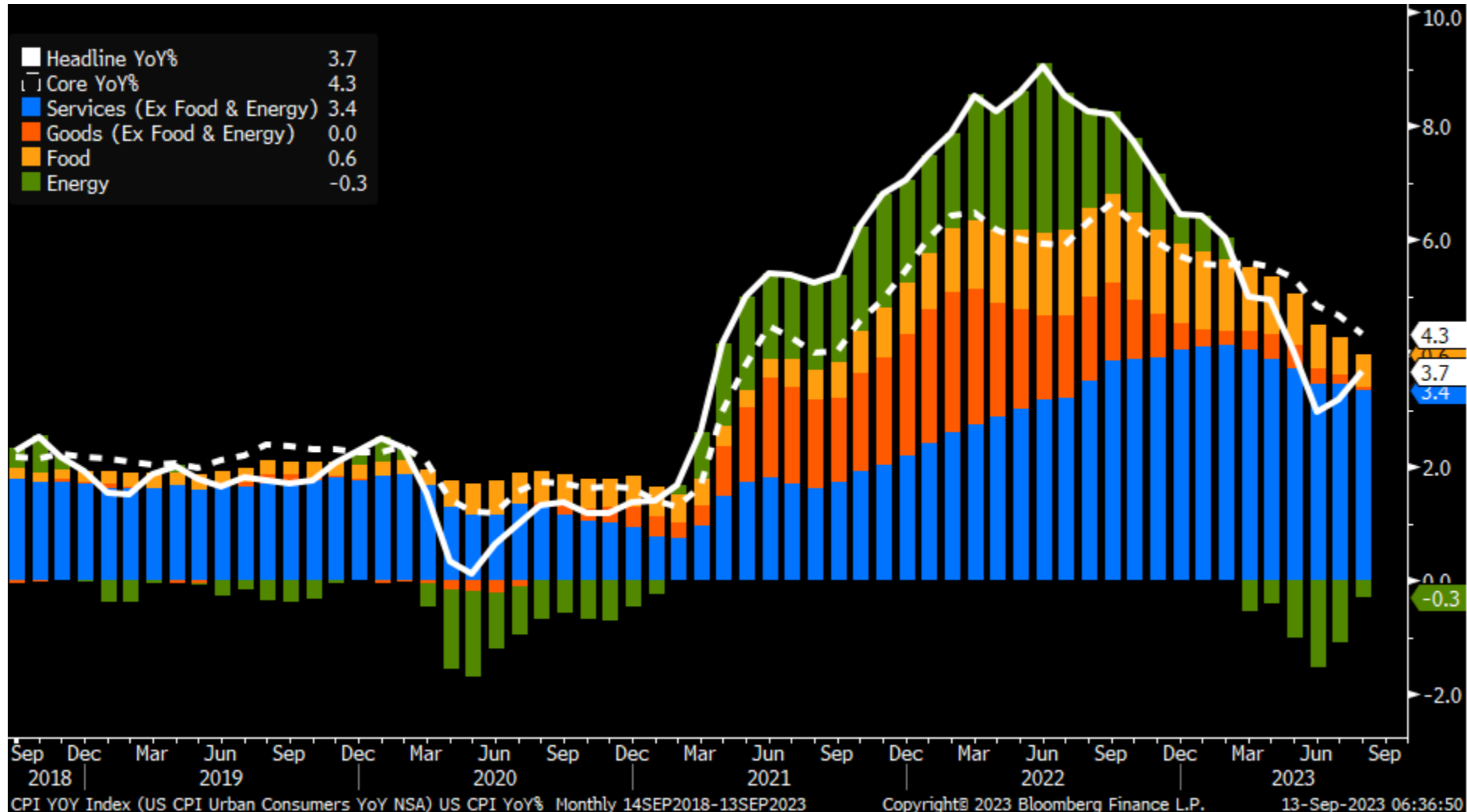
# EUA: taxas de juros mais altas vs. política fiscal expansionista

- Taxas de juros de mercado (10 anos) em patamares elevados:



# EUA: taxas de juros mais altas vs. política fiscal expansionista

- Inflação dos EUA não veio boa, mas também não veio ruim:

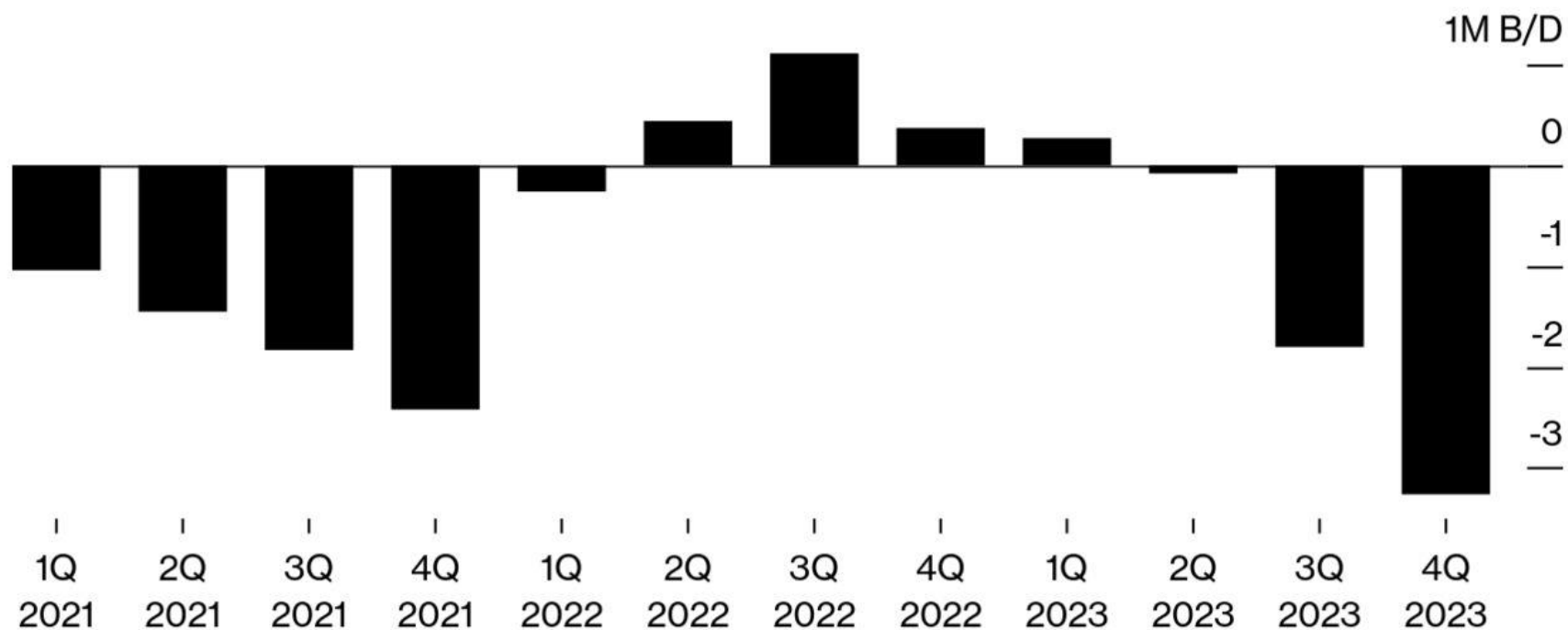


# EUA: taxas de juros mais altas vs. política fiscal expansionista

- Cortes na produção mundial de petróleo:

## Oil Supply Squeeze

OPEC data indicate a growing supply shortfall



Source: OPEC

Bloomberg



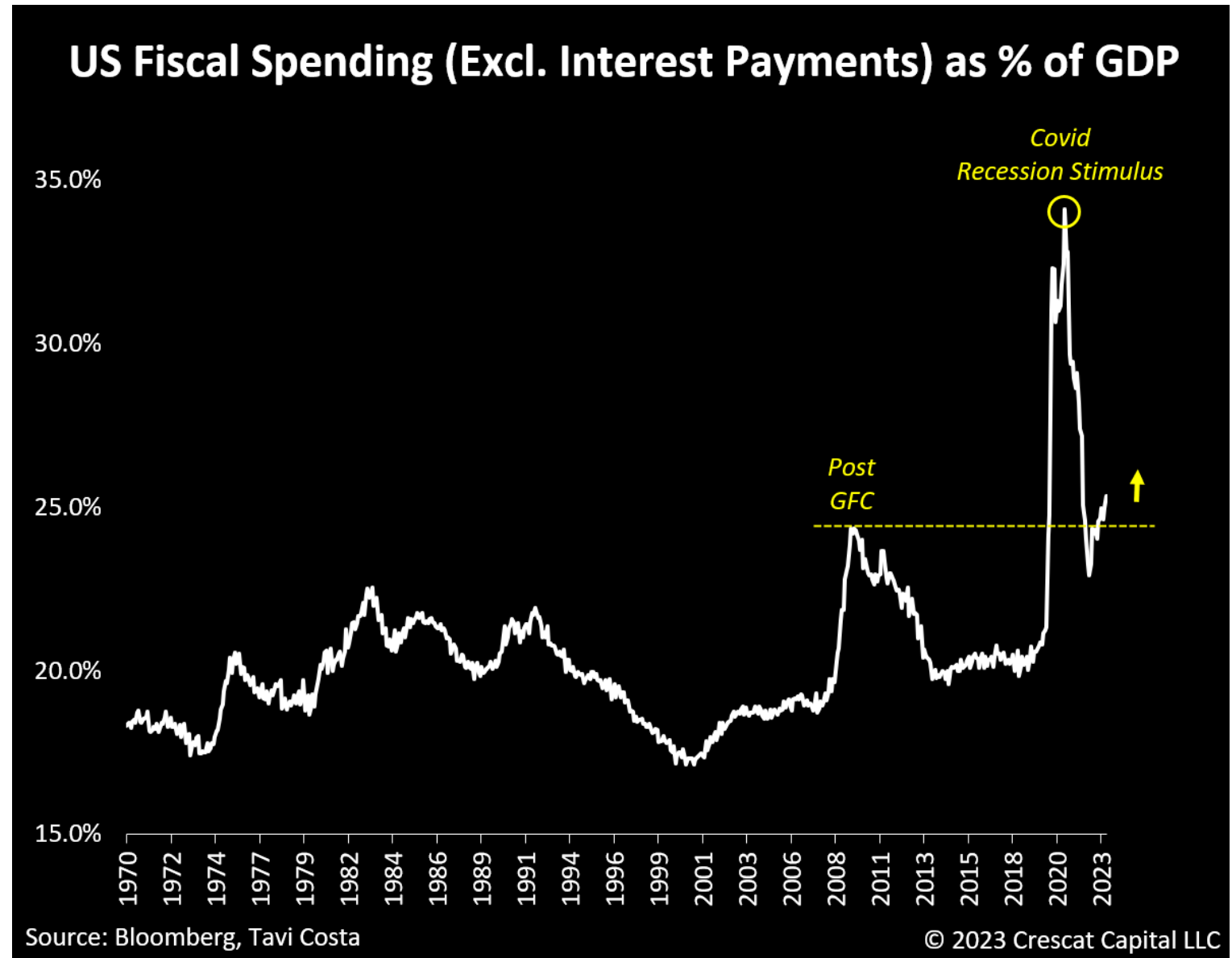
# EUA: taxas de juros mais altas vs. política fiscal expansionista

- E os EUA prosseguem queimando suas reservas:



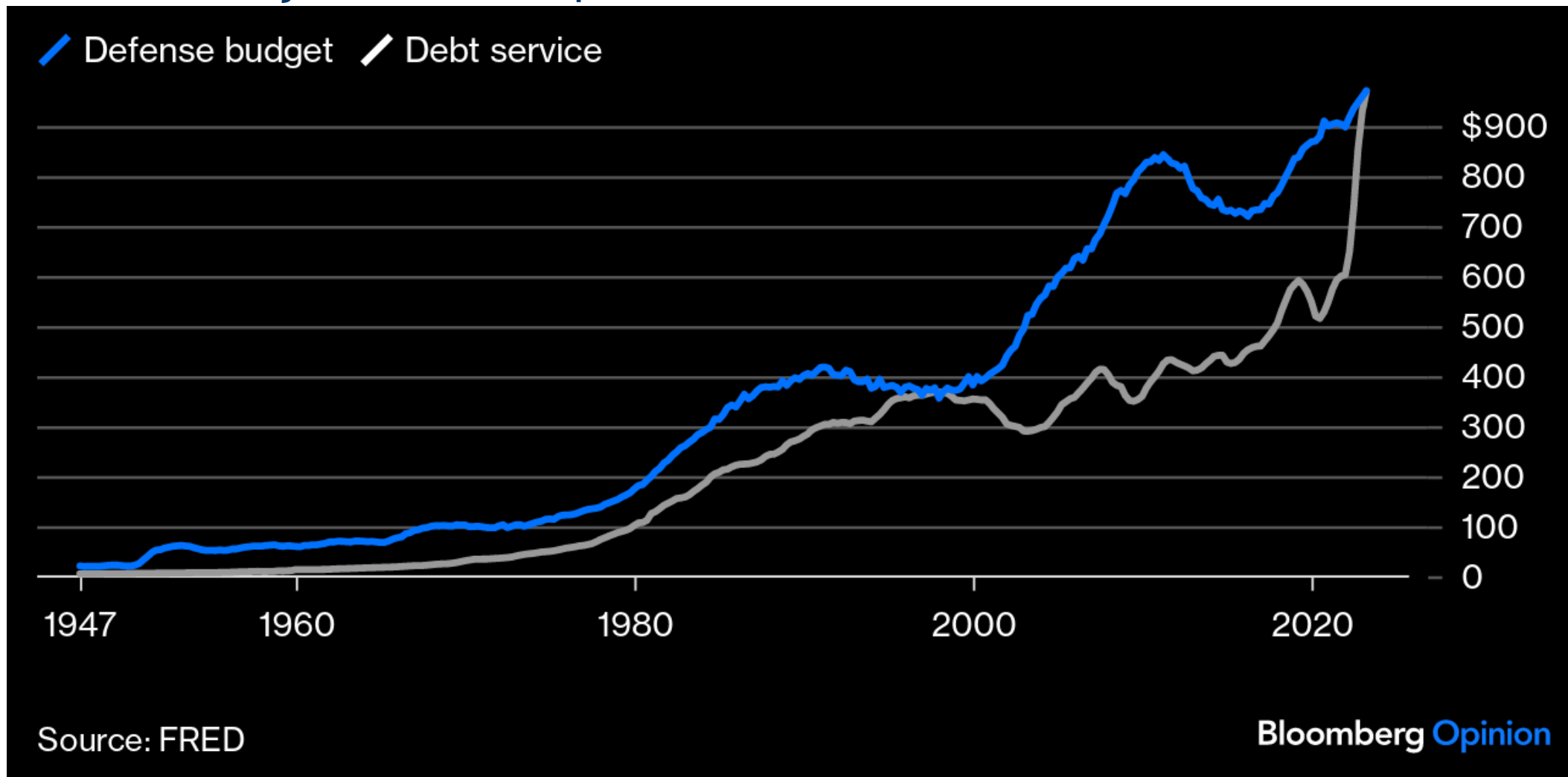
## EUA: taxas de juros mais altas vs. política fiscal expansionista

- Do lado fiscal, os EUA não tem conseguido (querem?) reduzir seus gastos:



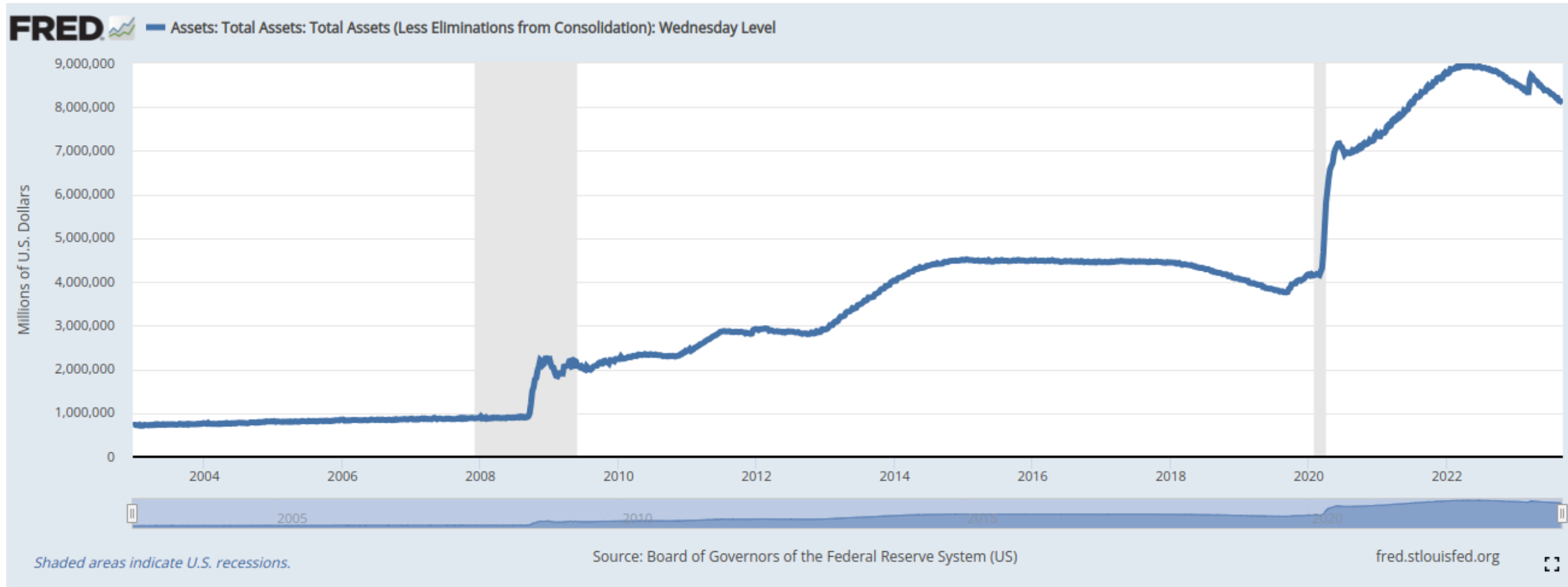
# EUA: taxas de juros mais altas vs. política fiscal expansionista

- Se a arrecadação não acompanha, há a necessidade de emitir mais dívida:



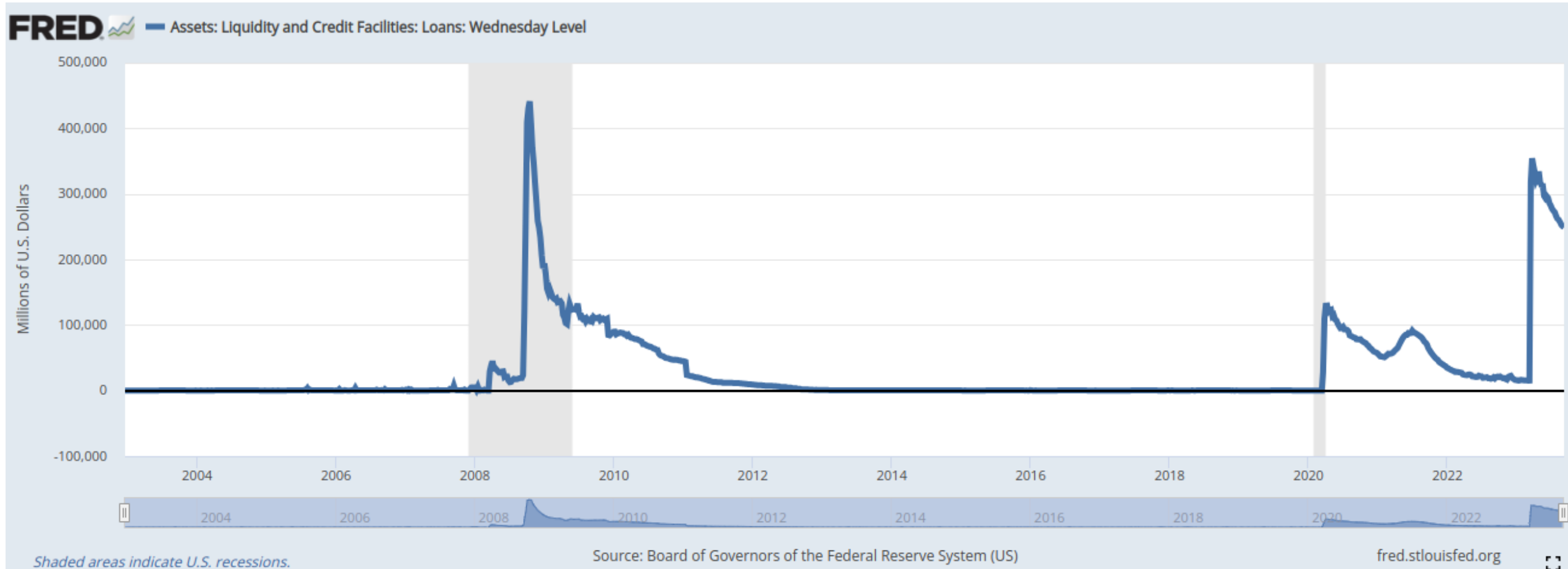
# EUA: taxas de juros mais altas vs. política fiscal expansionista

- O Banco Central dos EUA também está vendendo títulos...



# EUA: taxas de juros mais altas vs. política fiscal expansionista

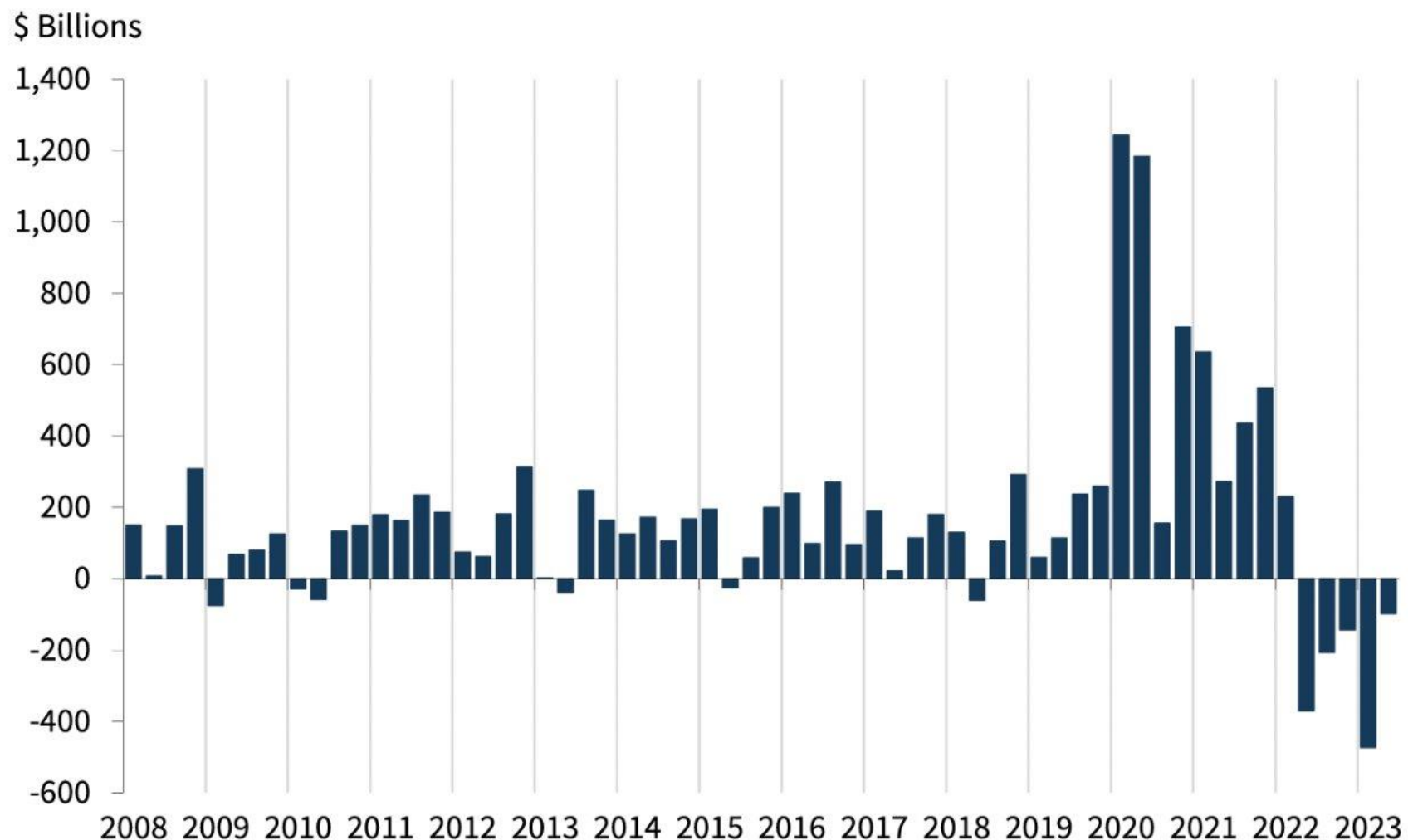
- ... e oferecendo “crédito” para as instituições financeiras que precisarem:



# EUA: taxas de juros mais altas vs. política fiscal expansionista

- A situação no mercado bancário nos EUA ainda demanda atenção:

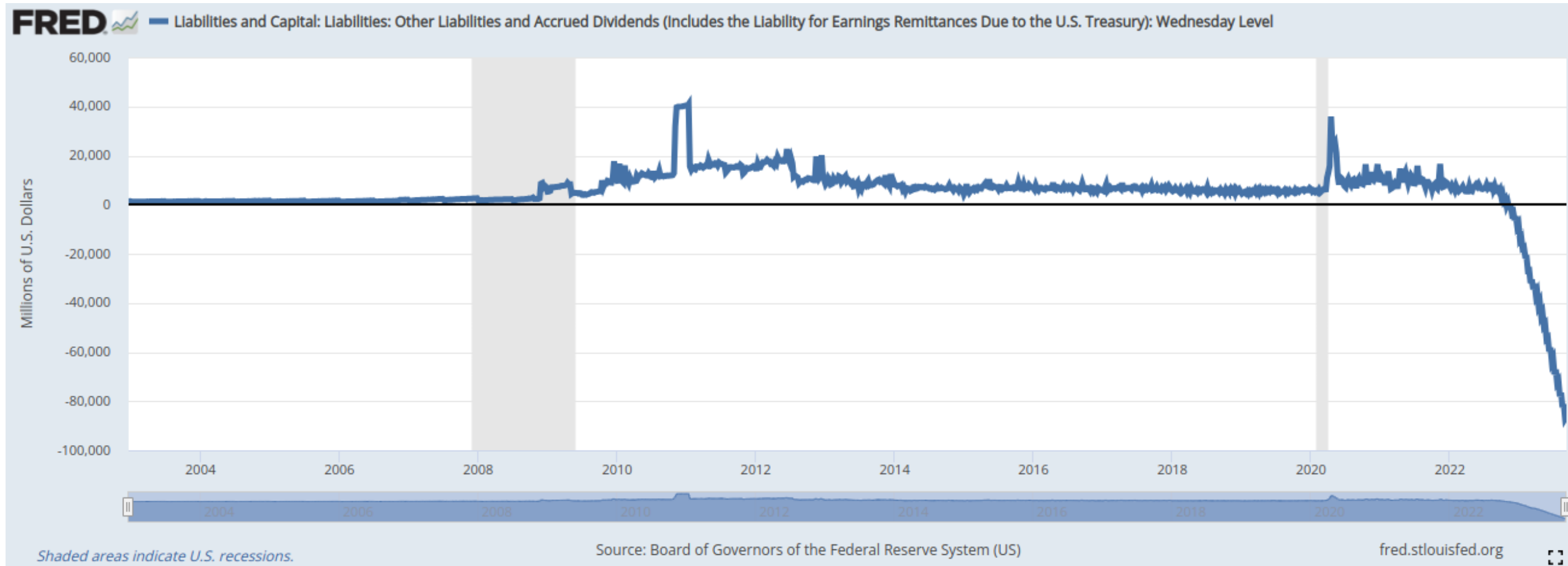
### Quarterly Change in Deposits



Source: FDIC.

# EUA: taxas de juros mais altas vs. política fiscal expansionista

- Se der prejuízo (e está dando), o Tesouro cobre:

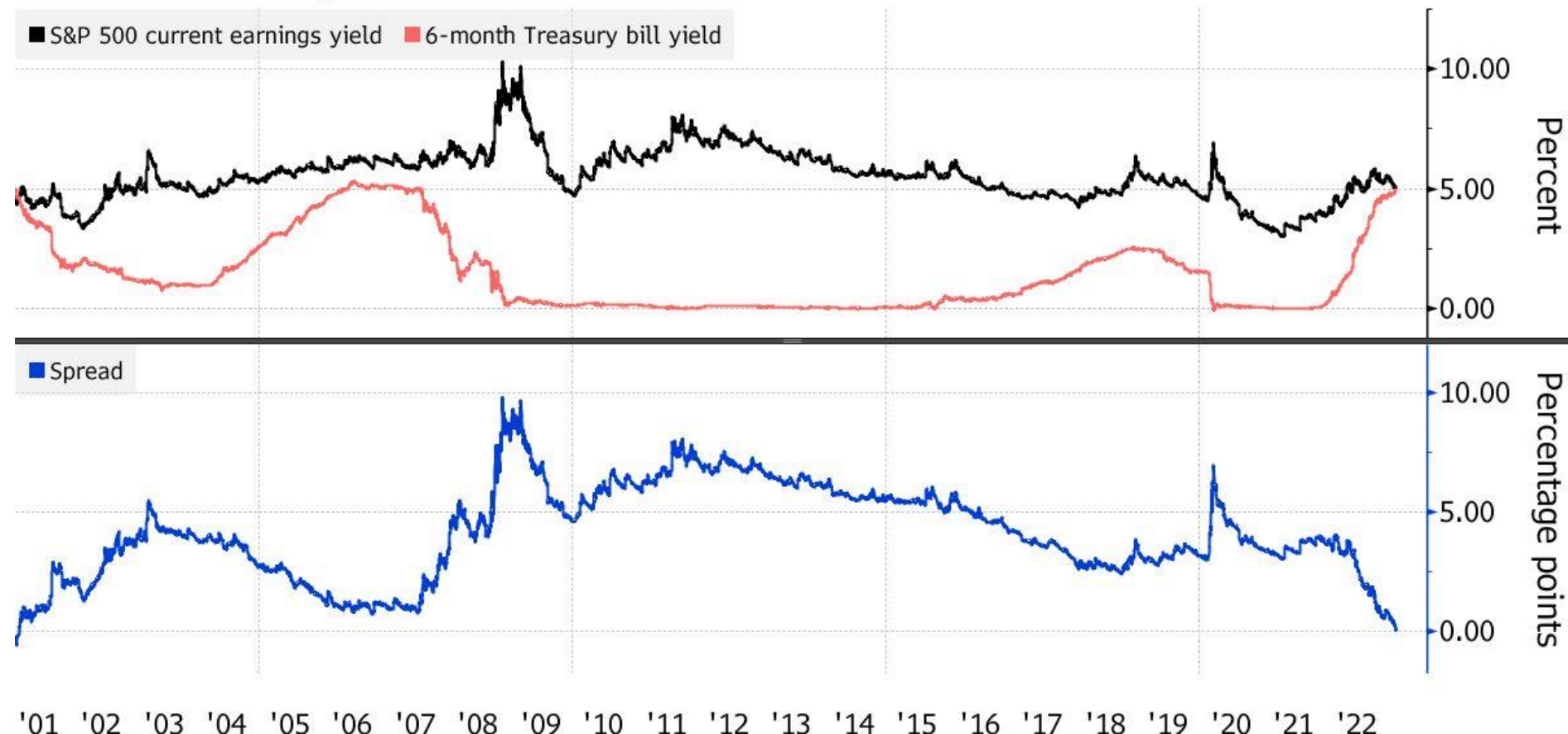


# EUA: taxas de juros mais altas vs. política fiscal expansionista

- Com isso, “papéis do Tesouro” ficando mais atraentes (lembra Brasil, não?):

## Treasury Bills Versus S&P 500 Earnings Yield

Cash earns nearly the same as the S&P 500

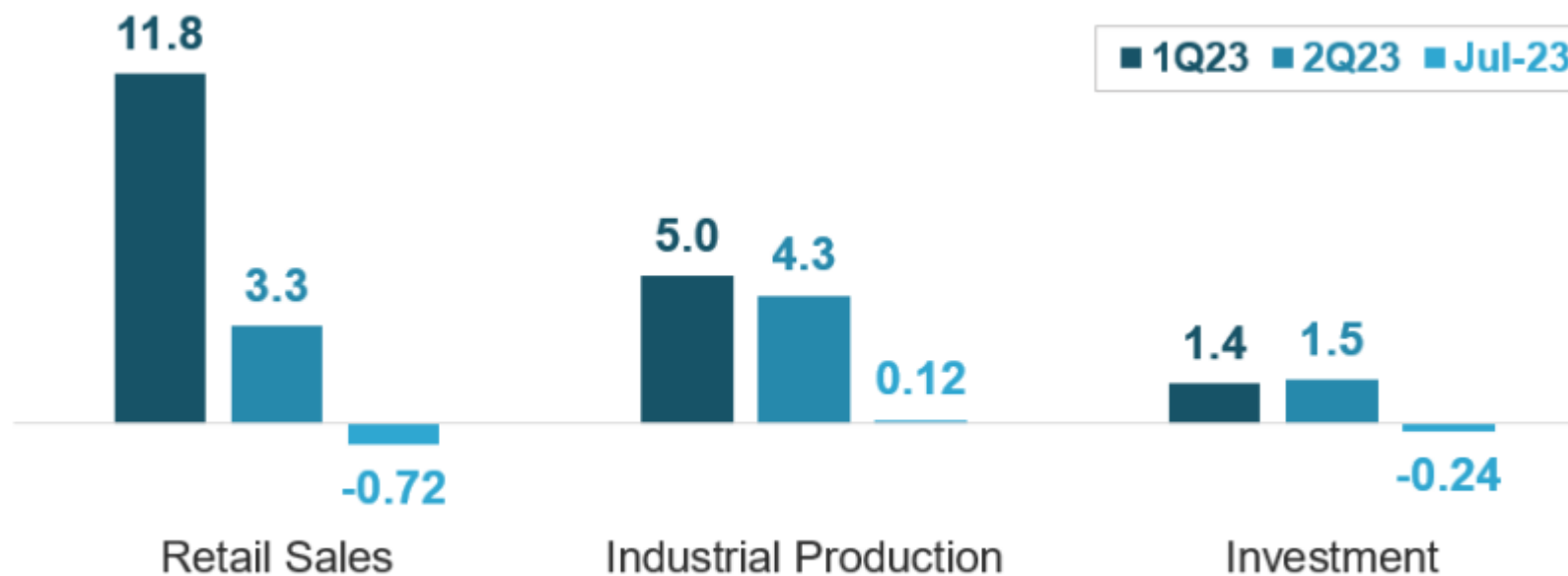




- O mundo está em desaceleração, mas em um ritmo menor do que aquele projetado no início do ano.
- O que explica essa desaceleração, mas menor do que o esperado?
  - Nos EUA: taxas de juros mais altas vs. política fiscal expansionista:
    - Talvez consigam fazer um bom pouso suave, mas há riscos!
  - Na China: problemas no mercado imobiliário vs. estímulos econômicos:
    - Está sendo forçada a desacelerar ou os estímulos deixaram de funcionar?
    - Nos fundamentos: desafios geopolíticos.
  - Naturalmente, também somos influenciados por essa conjuntura.

- O crescimento da economia chinesa está desacelerando:

### China - Taxa de Crescimento (anualizado)

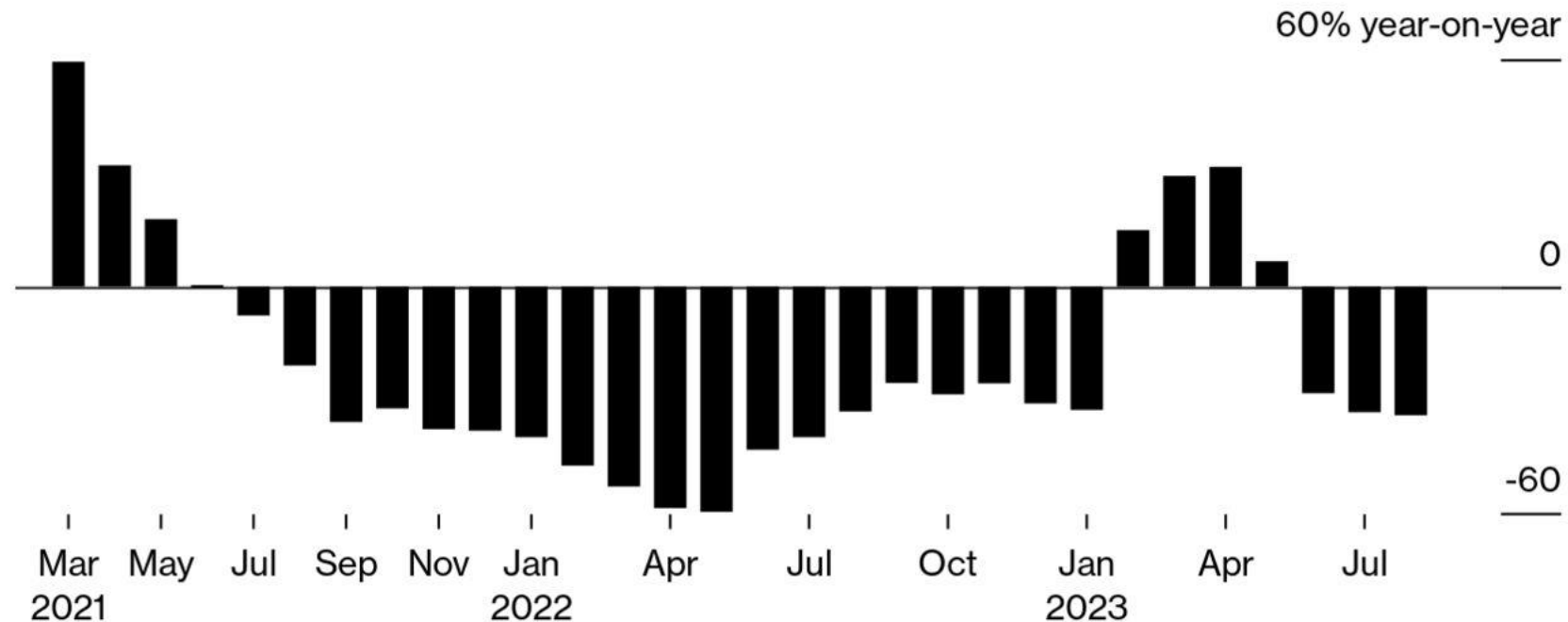


- Mercado imobiliário com “dificuldades”:

## China Housing Slump Has Lasted More Than Two Years

August sales drop was the deepest in over a year

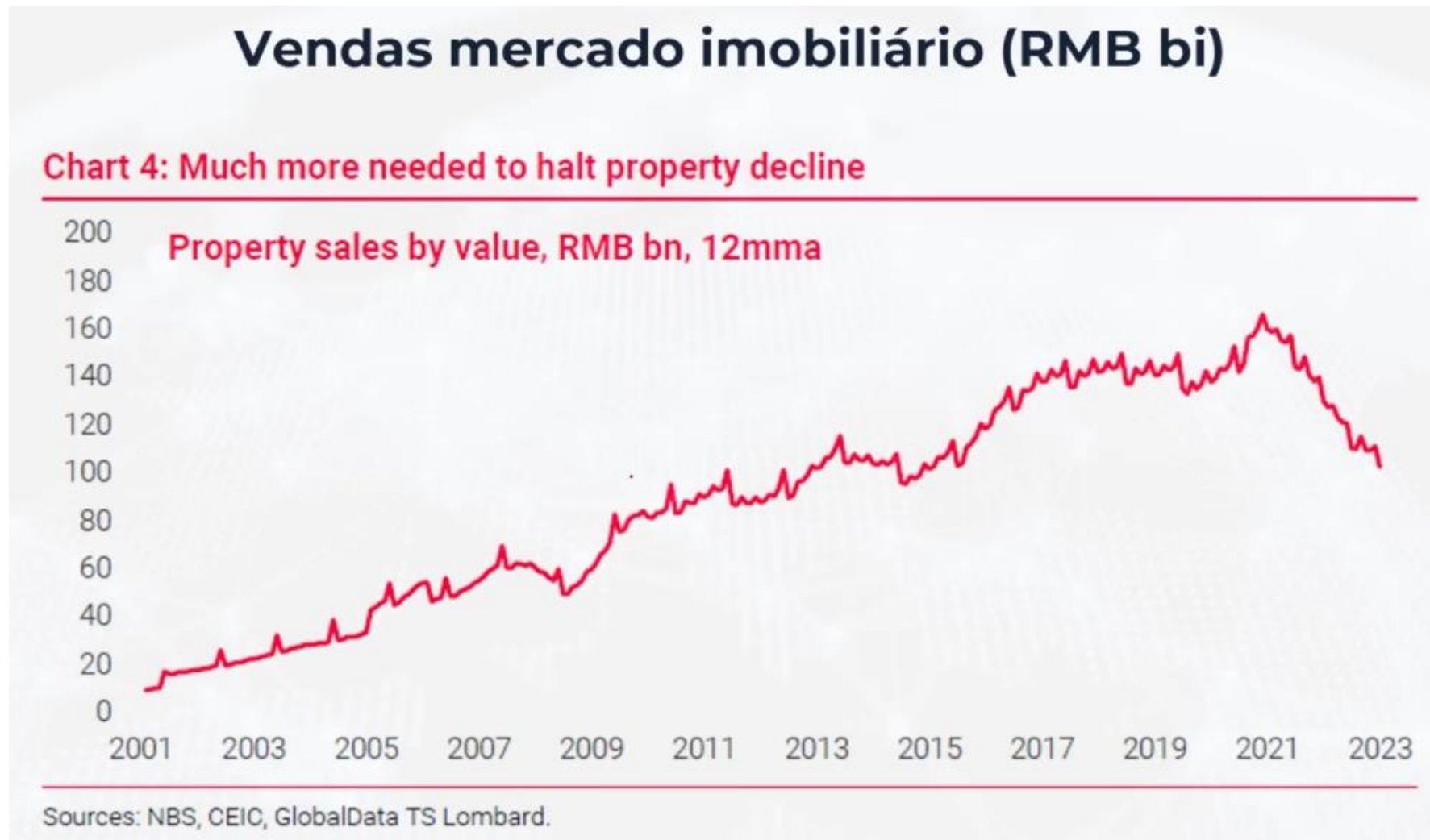
■ Sales by China's top 100 property developers



Source: China Real Estate Information Corp.

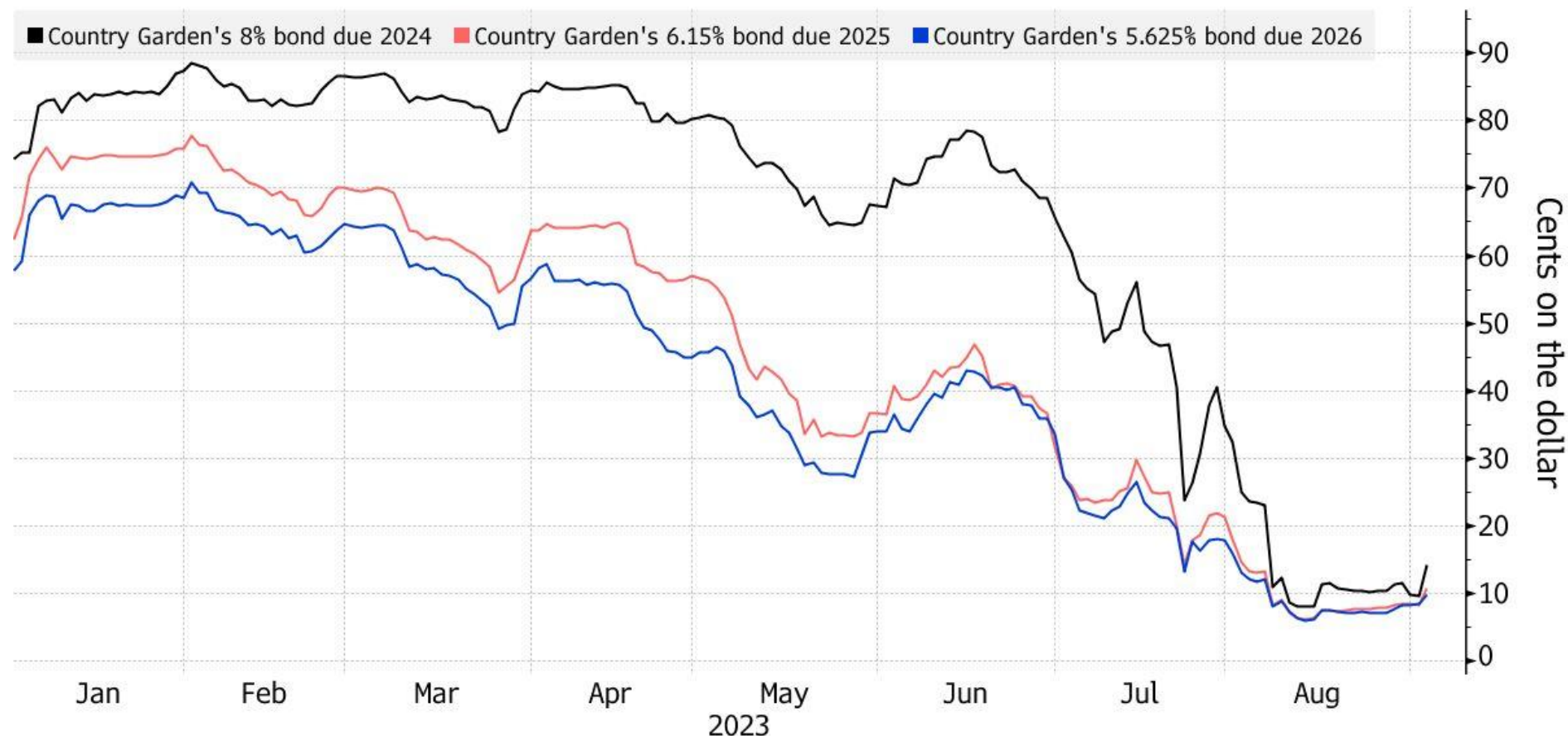
Bloomberg

- Mercado imobiliário com “dificuldades”:



- Construtoras com problemas para honrar suas dívidas:

## Country Garden Dollar Bonds Are Deep In Distress Notes trade at around 10% of face value

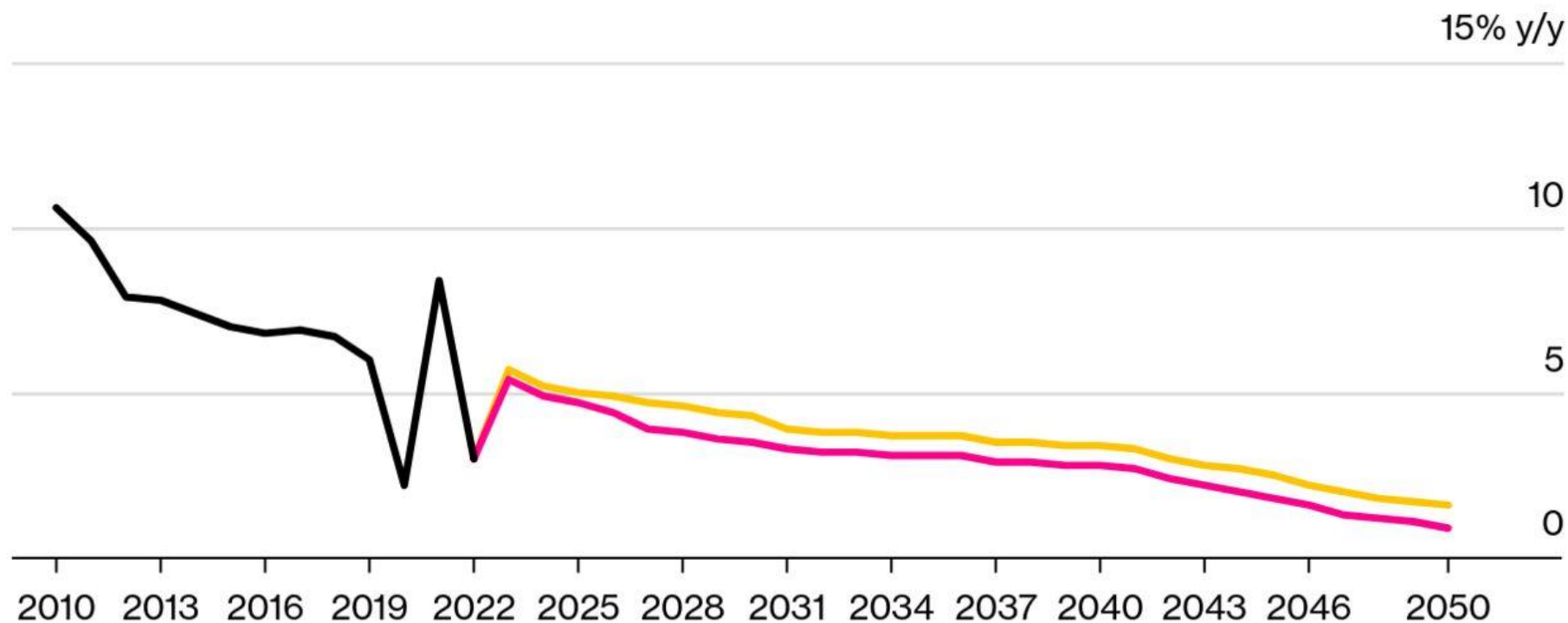


- China perdendo potencial de crescimento; culpa apenas do imobiliário?

## China's Long-term Economic Outlook Weakens

Bloomberg Economics sees GDP growth slowing more than previously thought

China GDP New Bloomberg Economics projection Old projection

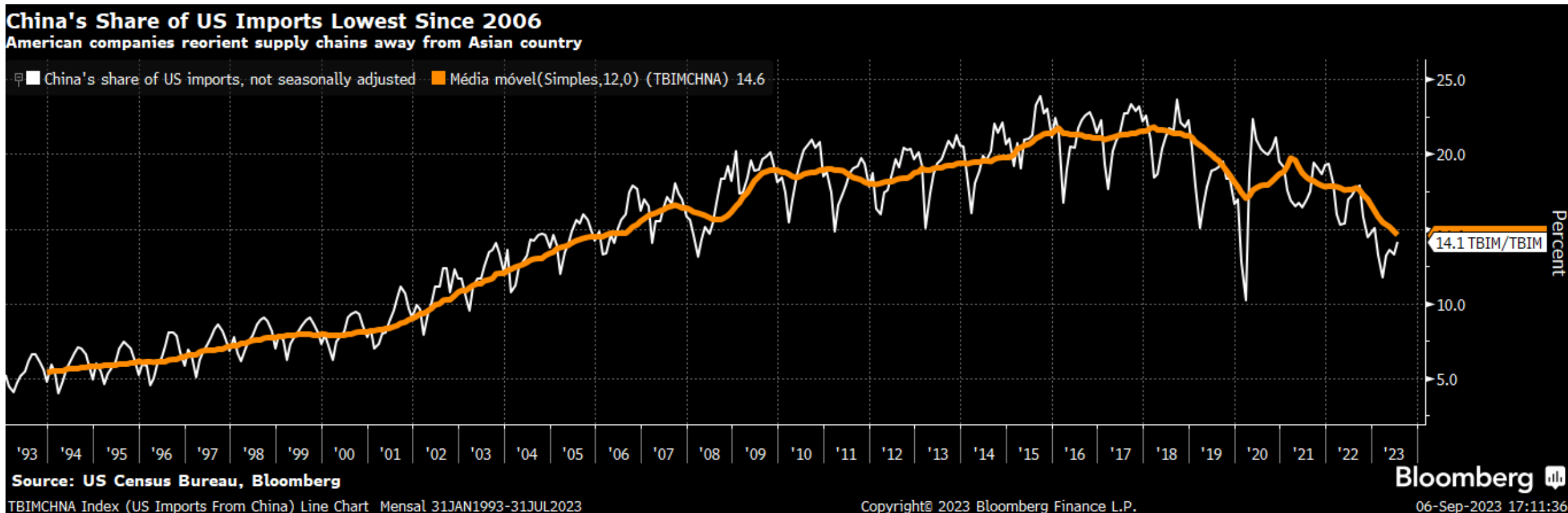


Source: Bloomberg Economics

Bloomberg

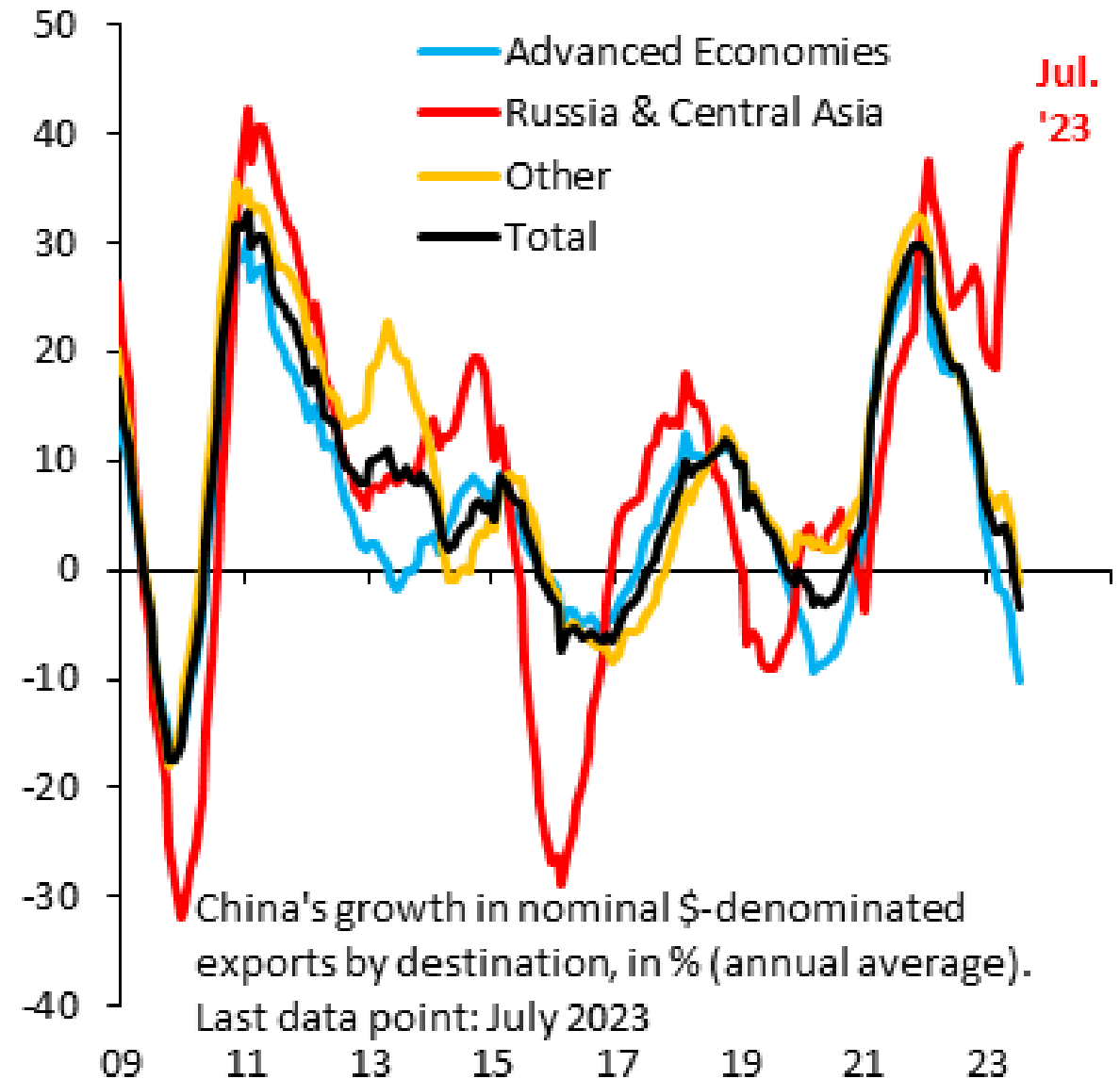
# China: mercado imobiliário e desafios geopolíticos

- Será que as questões geopolíticas não são mais estruturais?



# China: mercado imobiliário e desafios geopolíticos

- Será que as questões geopolíticas não são mais estruturais?





# China: mercado imobiliário e desafios geopolíticos

- Naturalmente, o mundo não abrirá mão da China...:

China poised to export more cars than Japan in 2023

Monthly car exports, 12-month moving average



FINANCIAL TIMES

Source: China's General Administration of Customs, Japan Automobile Manufacturers Association, Bloomberg, FT calculations

- Produção industrial alemã sentindo a desaceleração do mundo e da China:



# China: mercado imobiliário e desafios geopolíticos

- China está reduzindo a sua exposição ao “risco EUA”...



- ... e ela não está sozinha:

**Chart 6: ...as Saudis' Treasury holdings down 40% from Feb'20 peak**

Saudi holdings of US Treasuries (\$bn)



Source: BofA Global Investment Strategy, Bloomberg

- Moedas asiáticas perdendo valor (em dólar, importados mais caros por lá):

## Asian Currency Gauge Falls to 10-Month Low



Source: Bloomberg

- O mundo está em desaceleração, mas em um ritmo menor do que aquele projetado no início do ano.
- O que explica essa desaceleração, mas menor do que o esperado?
  - Nos EUA: taxas de juros mais altas vs. política fiscal expansionista:
    - Talvez consigam fazer um bom pouso suave, mas há riscos!
  - Na China: problemas no mercado imobiliário vs. estímulos econômicos:
    - Está sendo forçada a desacelerar ou os estímulos deixaram de funcionar?
    - Nos fundamentos: desafios geopolíticos.
  - Naturalmente, também somos influenciados por essa conjuntura.

# Naturalmente, essa conjuntura impacta o Brasil

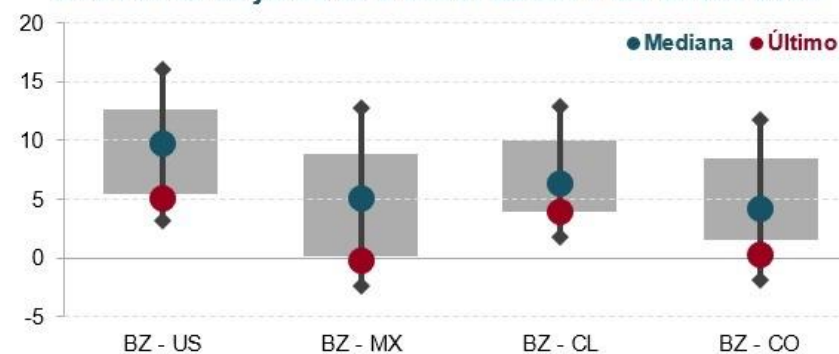
- Nosso diferencial de juros está menos atraentes, mas estamos muito baratos:  
Evolução do Kit Brasil e prêmios de riscos muito estreitos

Rentabilidade do Kit Brasil (%)

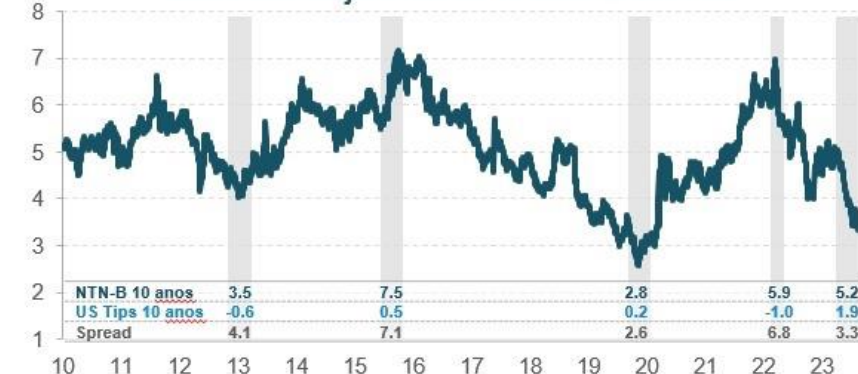
	Ibov	BRL	NTNB	Juro Nominal	Kit Brasil
2011	-19%	-14%	16%	16%	-1%
2012	7%	-10%	17%	24%	10%
2013	-15%	-15%	3%	-9%	-9%
2014	-3%	-13%	12%	15%	3%
2015	-13%	-36%	15%	-5%	-11%
2016	39%	18%	15%	42%	29%
2017	27%	-4%	13%	18%	13%
2018	15%	-17%	10%	17%	6%
2019	32%	-5%	13%	22%	15%
2020	3%	-26%	8%	11%	0%
2021	-12%	-9%	5%	-10%	-6%
2022	5%	2%	10%	3%	5%
2023*	6%	5%	9%	17%	10%
Ago/23	-4%	-5%	1%	-0.2%	-2%

Assumindo 25% para cada ativo  
2023\*: Retorno acumulado de ano até 31/Jul  
NTNB: IMAB-5  
Juro Nominal: IDKA-5

Diferencial de juros de 2 anos: Latam – US desde 2006

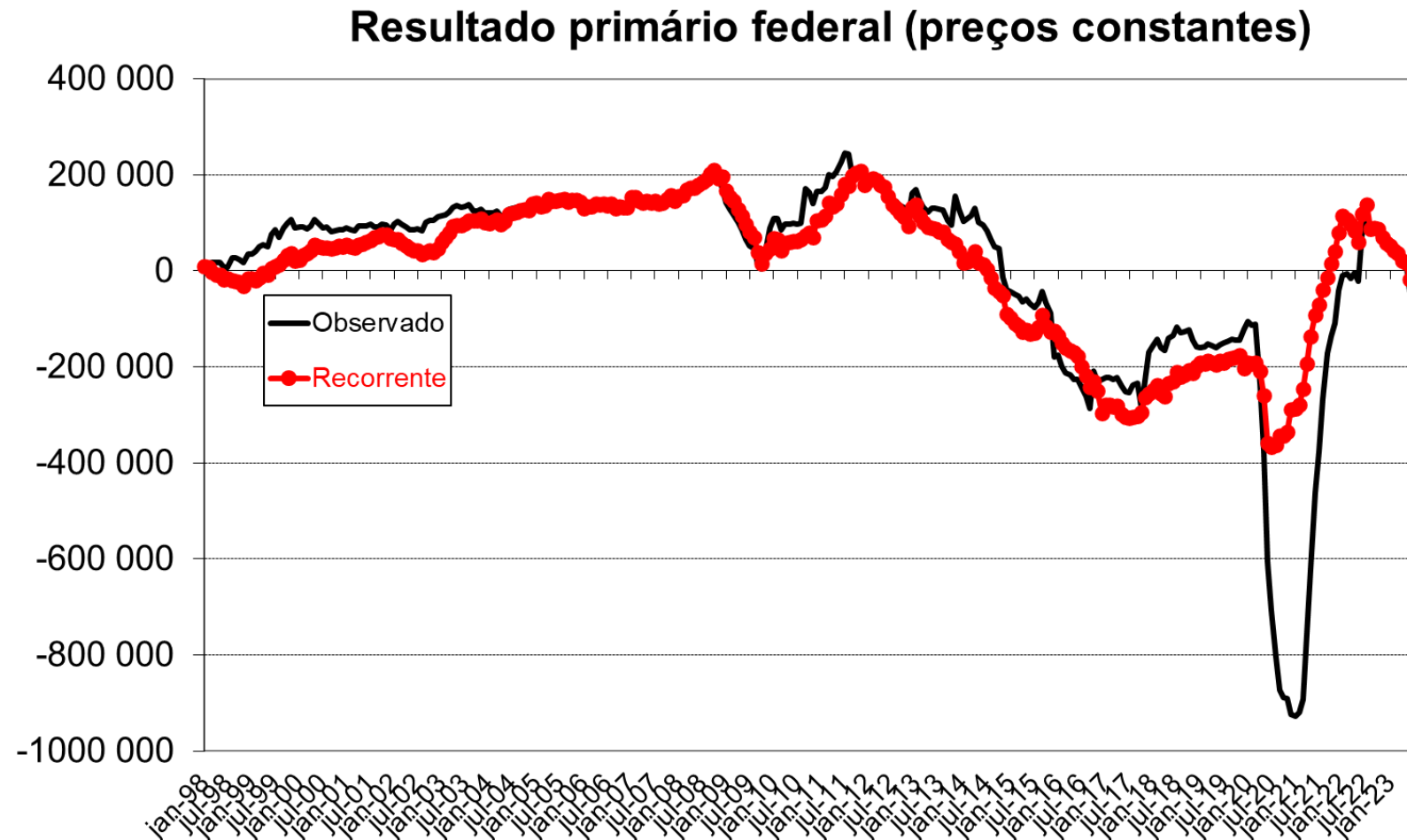


Diferencial do juro real de 10 anos: Brasil - US



# Naturalmente, essa conjuntura impacta o Brasil

- Com a régua mais alta, em algum momento, o mercado poderá nos punir:





- O mundo está em desaceleração, mas em um ritmo menor do que aquele projetado no início do ano.
- O que explica essa desaceleração, mas menor do que o esperado?
  - Nos EUA: taxas de juros mais altas vs. política fiscal expansionista:
    - Talvez consigam fazer um bom pouso suave, mas há riscos!
  - Na China: problemas no mercado imobiliário vs. estímulos econômicos:
    - Está sendo forçada a desacelerar ou os estímulos deixaram de funcionar?
    - Nos fundamentos: desafios geopolíticos.
  - Naturalmente, também somos influenciados por essa conjuntura.

# Muito obrigado!

**Felippe Serigati**

**[felippe.serigati@fgv.br](mailto:felippe.serigati@fgv.br)**

**Roberta Possamai**

**[roberta.possamai@fgv.br](mailto:roberta.possamai@fgv.br)**



*CENTRO DE ESTUDOS  
DO AGRONEGÓCIO*