

“Bull Market In Politics”

Daniel Leichsenring



“However beautiful the strategy, you should occasionally look at the results.”

Winston Churchill

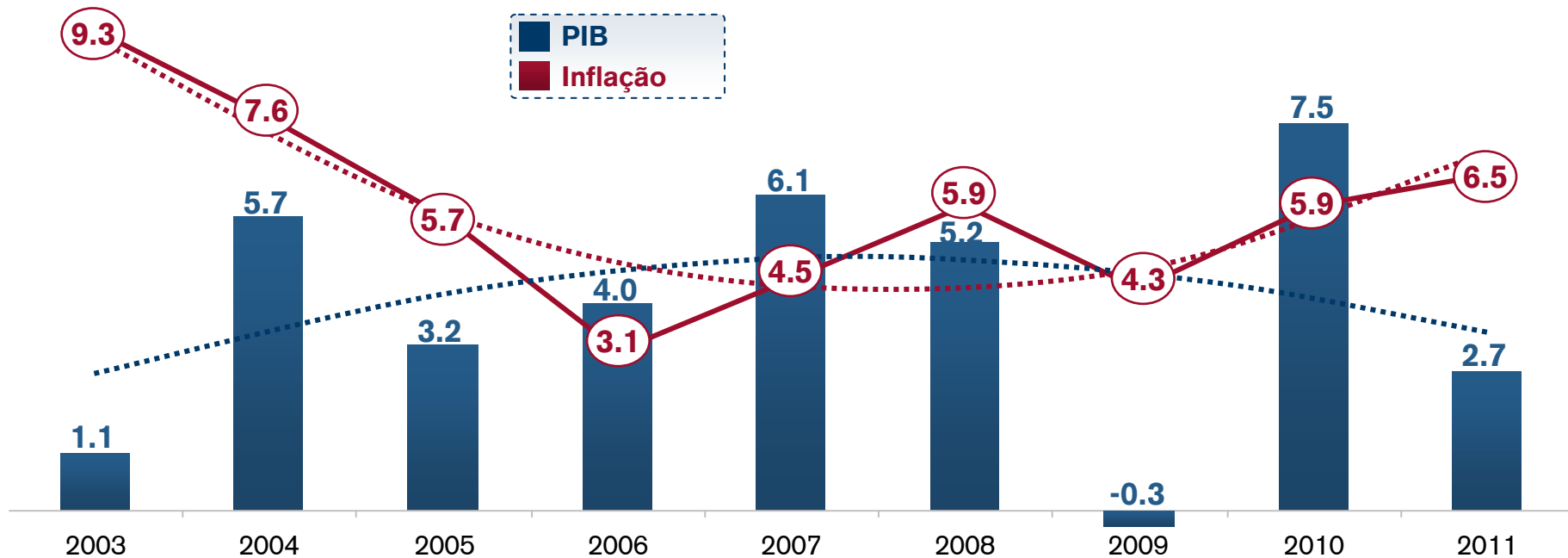
Este material foi preparado para a apresentação “Bull Market in Politics”, Julho de 2012.

Não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído sem a expressa concordância da Credit Suisse Hedging-Griffo.

A Credit Suisse Hedging-Griffo não se responsabiliza por erros, omissões ou pelo uso destas informações por terceiros.

Crescimento dos últimos 8 anos foi relativamente baixo

Crescimento anual do PIB e a Inflação (%)



Modelo Esgotado: qual é o modelo?

- Super Estado do Bem-Estar-Social: tudo pelo social, sem investimento.

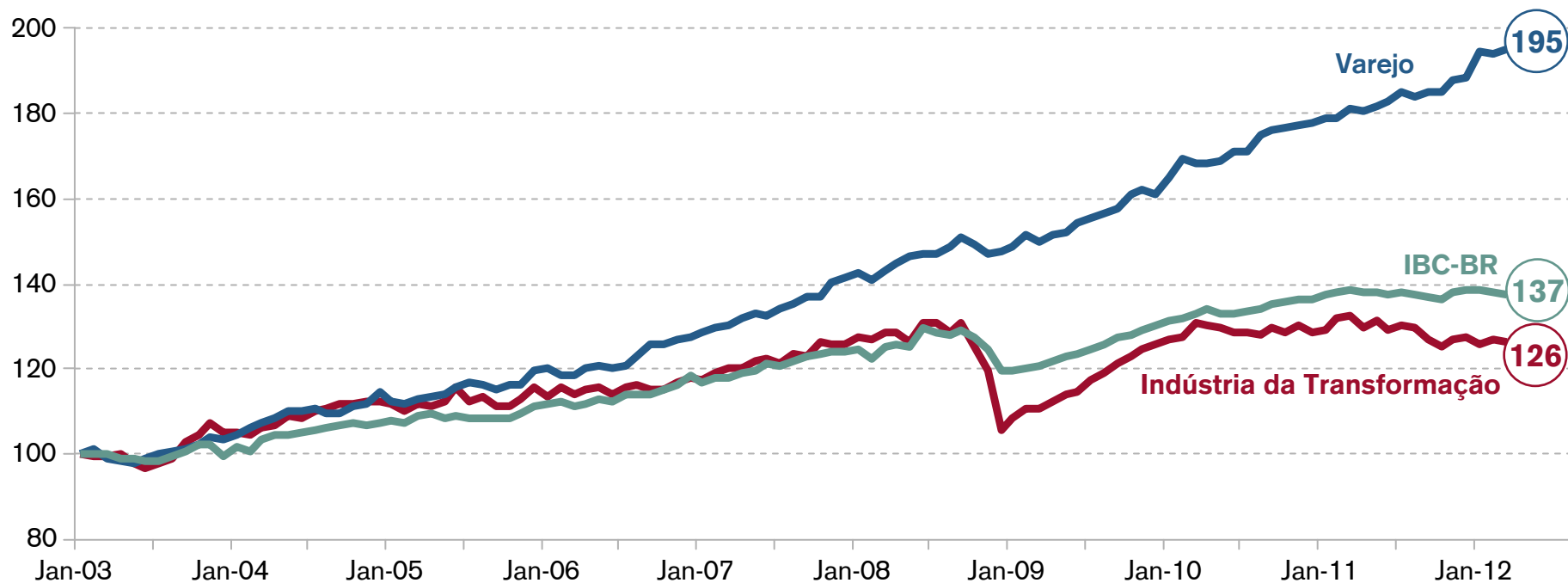
PDP e Investimentos (% do PIB)



Modelo Esgotado

- A Demanda não gera a sua própria Oferta.

Produção Industrial, Vendas no Varejo e IBC-BR



Modelo Esgotado: produção em “queda-livre”

- Produção industrial em queda a despeito da recuperação da demanda

Crescimento da Produção Industrial

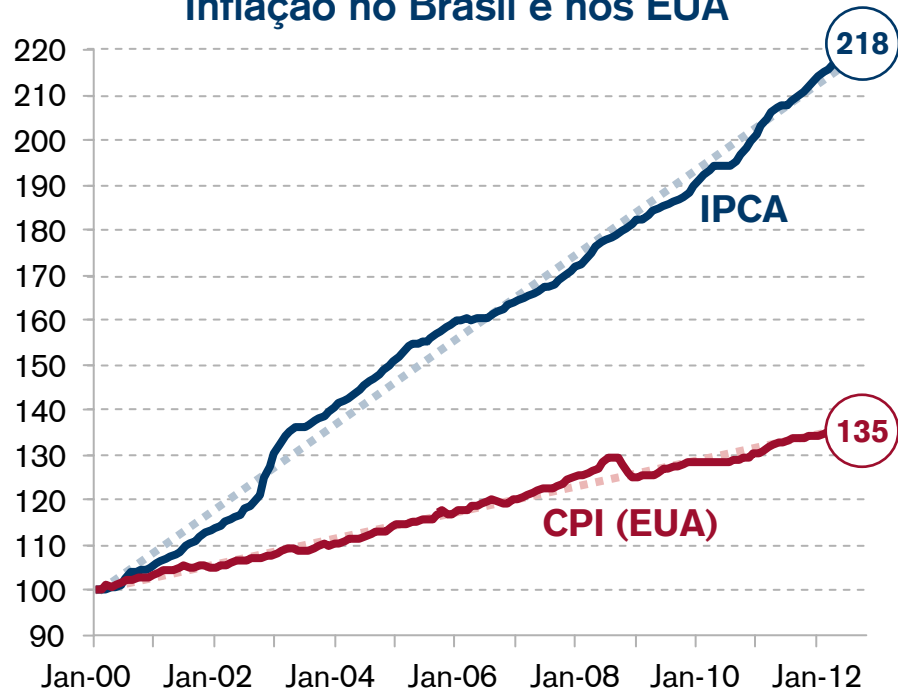
(YoY, MM3, %)



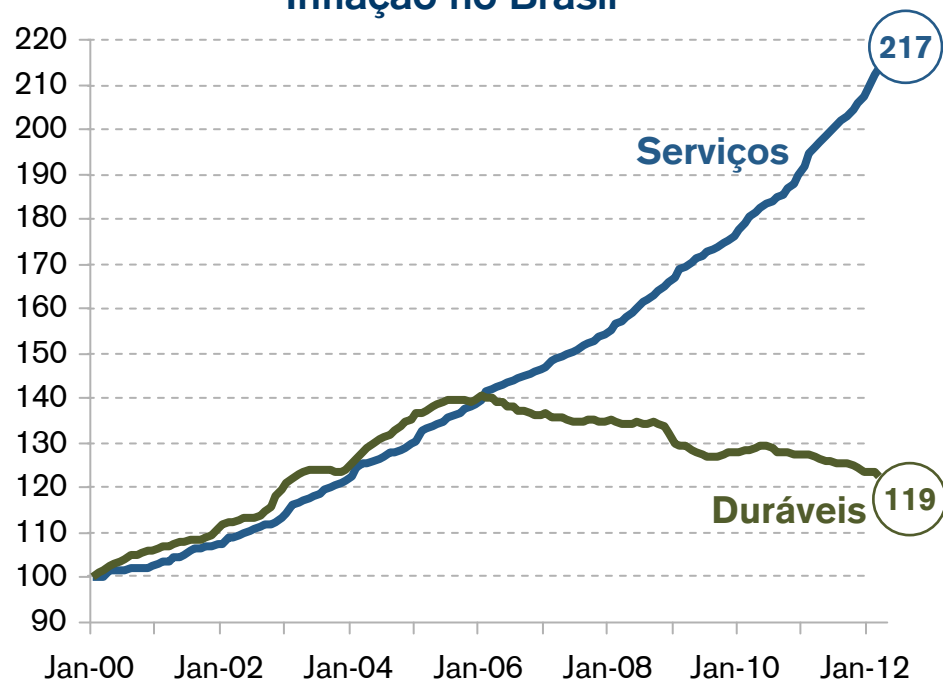
Não é o câmbio!

- Em 2000, o USD a R\$1.8 não acabava com a indústria, mas hoje acaba??

Inflação no Brasil e nos EUA



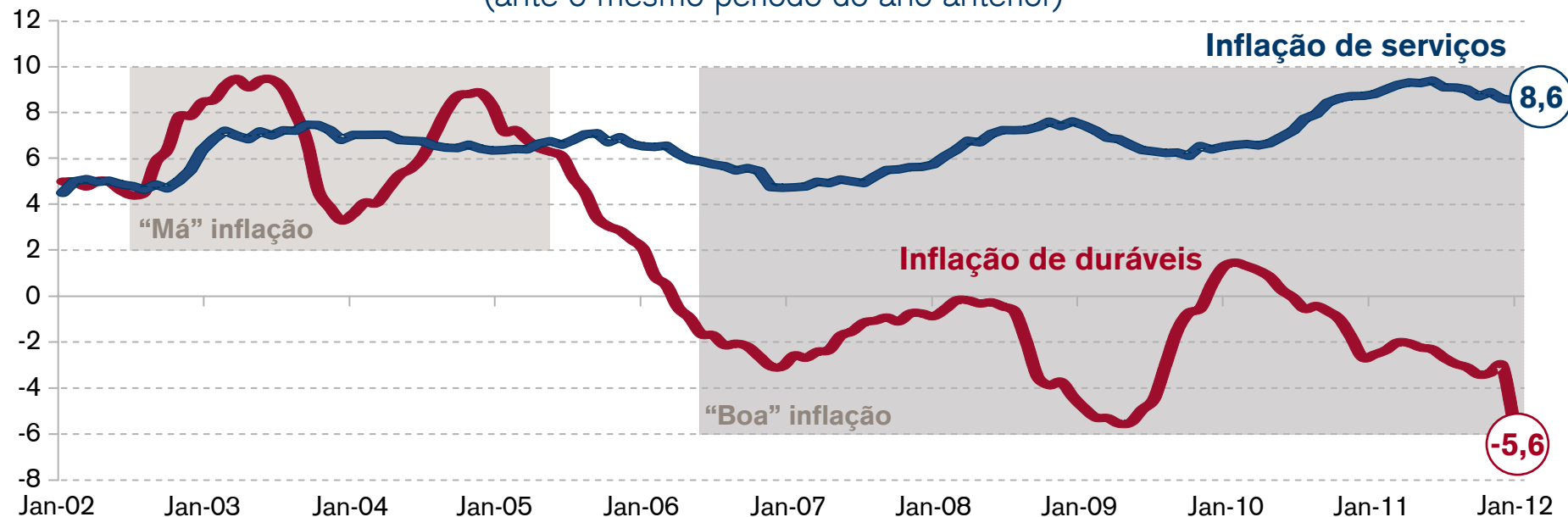
Inflação no Brasil



É a “boa inflação”

- O que mata a indústria é o custo subir muito sem poder repassar para preços por causa da competição. Qual a solução? Acabar com a competição?

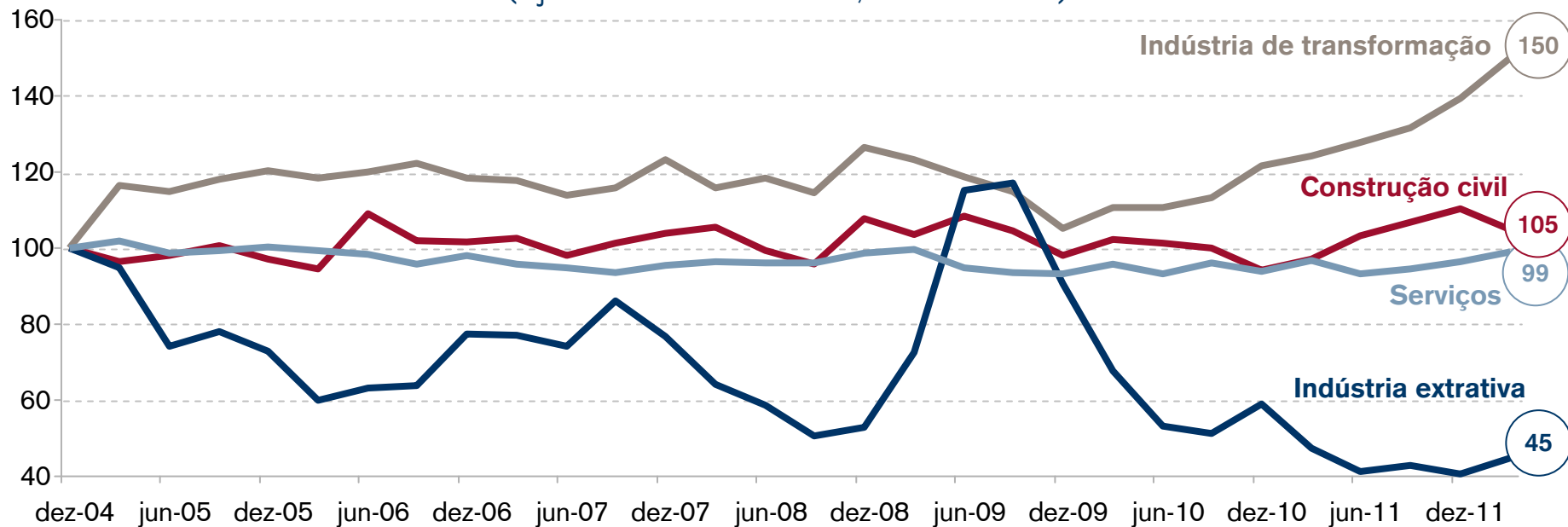
Inflação de serviços e de duráveis
(ante o mesmo período do ano anterior)



Olhando o efeito sobre os setores da economia

- Custo de produção em elevação significativamente mais alta do que a capacidade da indústria de repassar para preços.

Relação: Custo Unitário do Trabalho / deflator do PIB
(Ajustado sazonalmente, 4T04 = 100)

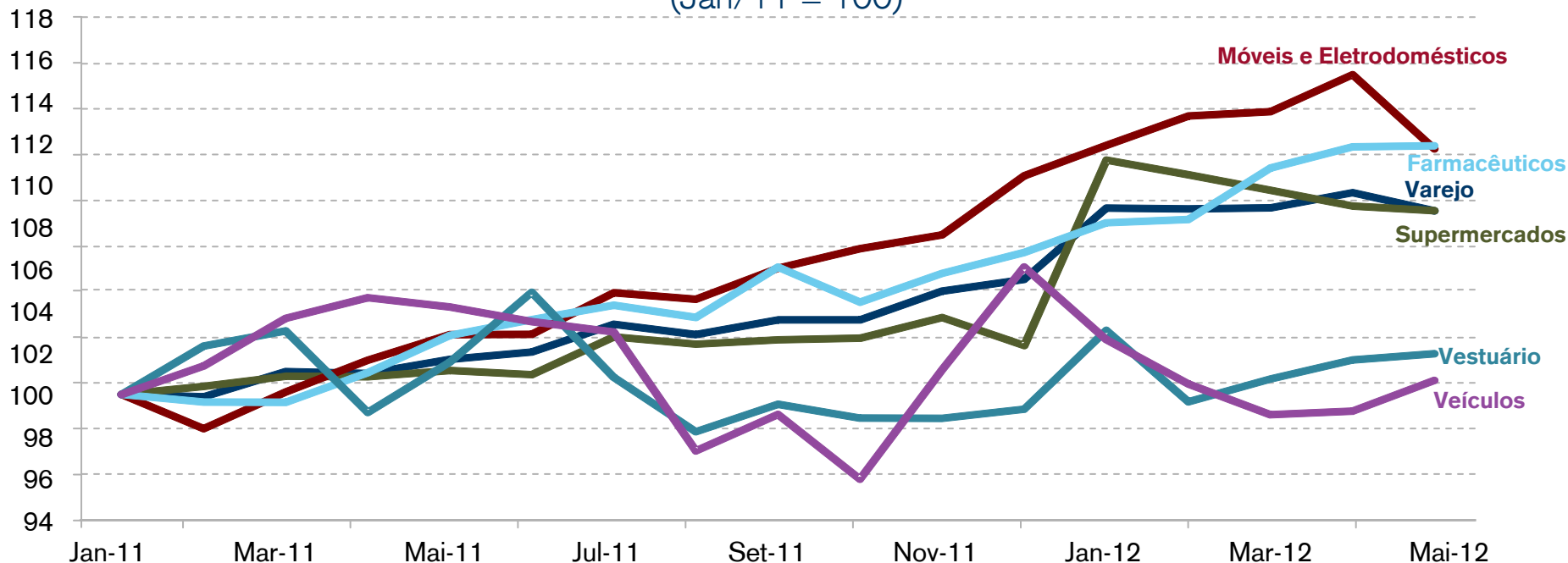


E a recuperação da demanda?

- O sentimento geral é ruim, dominado por automóveis e vestuário...

Vendas no Varejo Ampliado

(Jan/11 = 100)

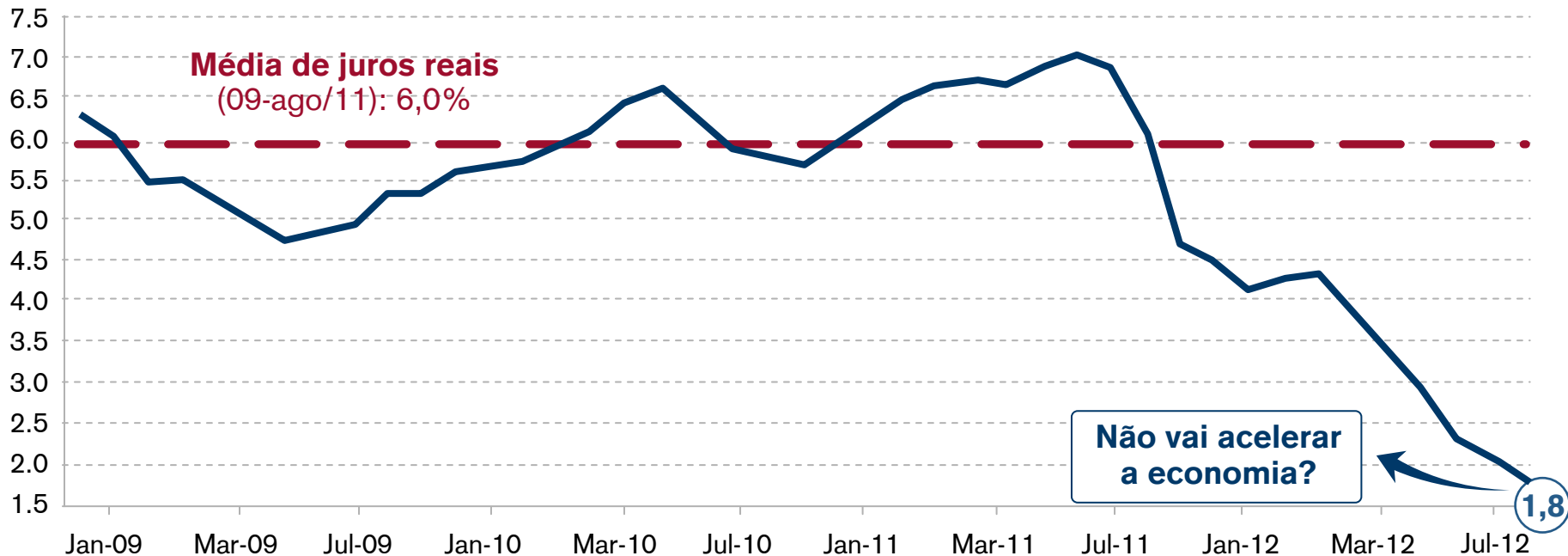


Mas é fato que se esperava mais dada a queda de juros

- Juros chegaram à meta da Presidenta: 2% em termos reais.

Juros reais

(Swap de 1 ano menos expectativa de inflação - Focus, %)



Condições monetárias ainda apertadas

- Juros baixos ainda não afetam tanto a atividade econômica. Mas, dadas as defasagens, o índice virará muito expansionista nos próximos meses, mesmo assumindo spreads altos.

Índice de Condições Monetárias
(ICM-HG)

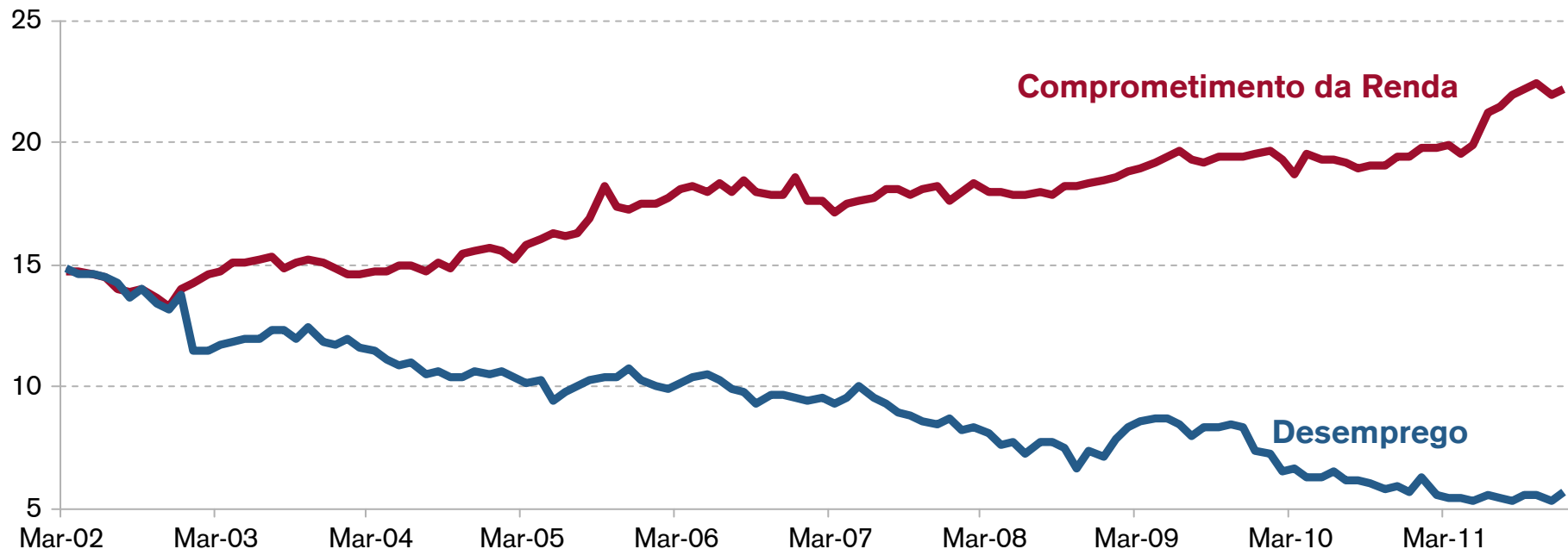


O canal de crédito está entupido?

- O consumidor está excessivamente alavancado? É temporário ou permanente?

Comprometimento de renda e desemprego

(%)



Chegando ao limite do crédito ao consumo

- Inadimplência estrutural em elevação. Qualidade do tomador de crédito está pior. Forçar os bancos a diminuir os spreads deixará o sistema mais vulnerável no futuro.

Inadimplência Estrutural (%)



Modelo esgotado: chegamos a uma encruzilhada



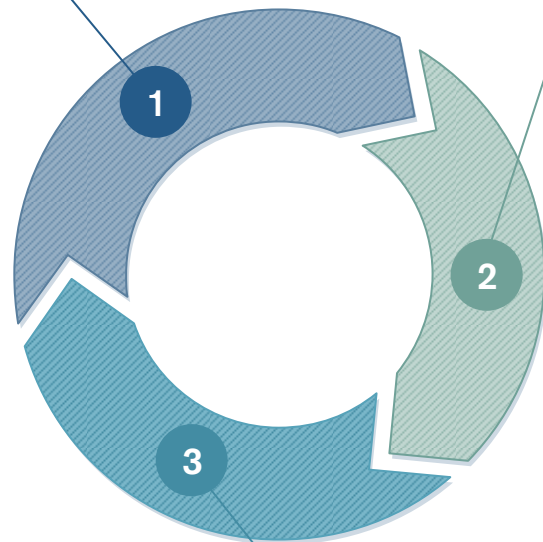
“Bull Market in Politics”

O que é o “Bull Market in Politics”?*

“Genericamente: expansão do governo e a politização de amplas partes da economia, em seu detrimento.

Intervenção estatal se aproveita da situação econômica desfavorável para introduzir alterações que tem pouco a ver com a situação corrente, que acabam se tornando permanentes, com resultados deprimentes.”

*Texto extraído e traduzido livremente da Clarium, Fev/08: “The bull market in politics”



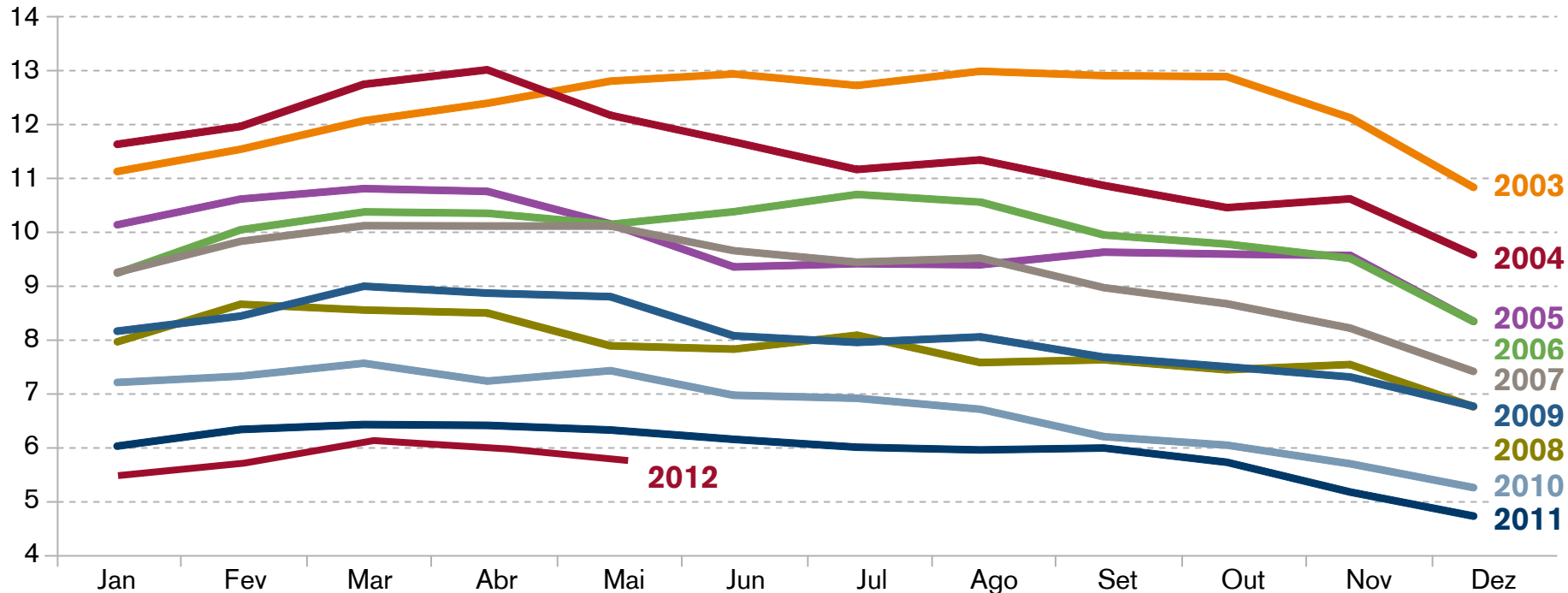
Protecionismo, dirigismo estatal, intervenção no sistema bancário, demonização dos bancos privados, escolha dos vencedores e perdedores, reduções pontuais de impostos, cortes muito ousados de juros.

Efeitos deletérios sobre a produtividade no longo prazo.

Num ambiente onde já há restrições ao crescimento

■ De onde virá a mão de obra? A que preço?

Taxa de Desemprego (%)






Produtividade

- Ganhos de produtividade muito ruins.

Produtividade do trabalho

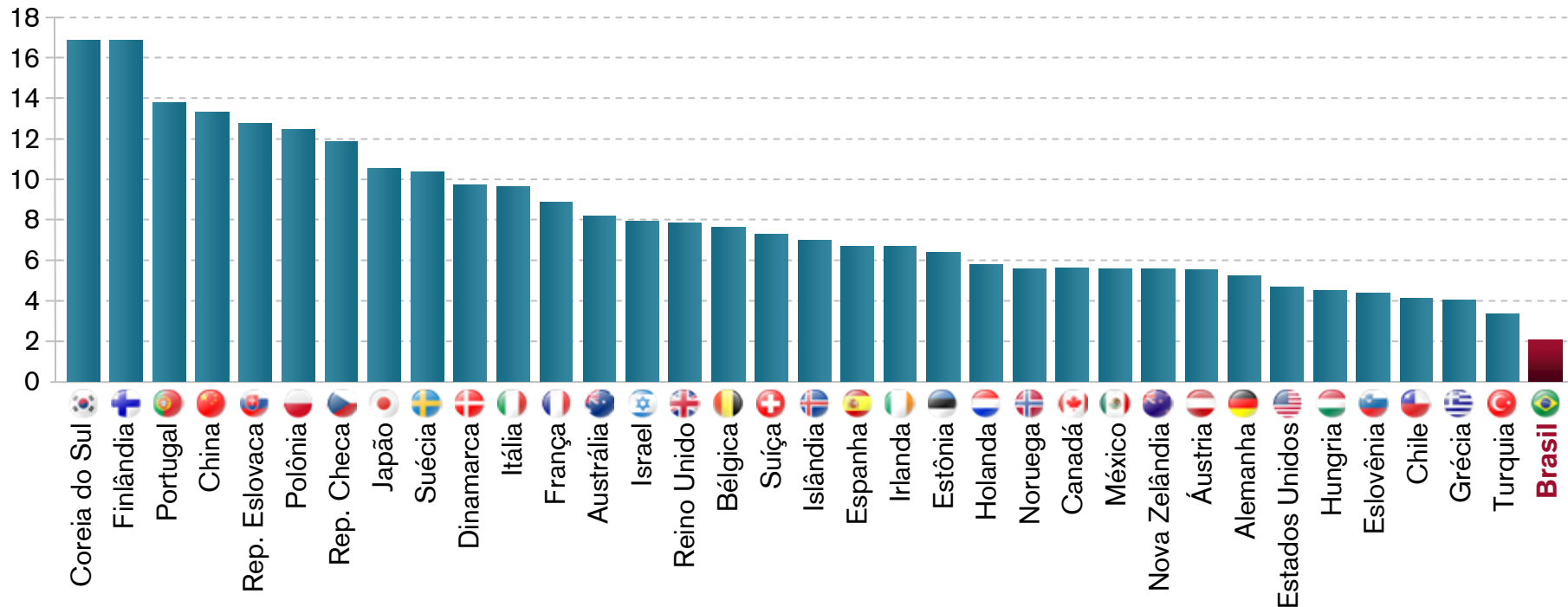
(R\$ mil por trabalhador em cada segmento da economia, R\$ de 2000)

| | 2000 | 2011 | Var. média anual |
|---|-----------------|-----------------|------------------|
|  Agropecuária | R\$ 3,3 | R\$ 5,0 | 3,9% |
|  Indústria | R\$ 18,4 | R\$ 18,0 | -0,2% |
| Extrativa | R\$ 69,0 | R\$ 90,0 | 2,4% |
| Transformação | R\$ 18,5 | R\$ 18,0 | -0,3% |
| Outras | R\$ 16,1 | R\$ 15,9 | -0,1% |
|  Serviços | R\$ 14,8 | R\$ 16,0 | 0,7% |
| Total | R\$ 12,9 | R\$ 14,5 | 1,0% |

Qualificação acadêmica

- Quem vai fazer o investimento em Ciência e Tecnologia no Brasil? Economistas?

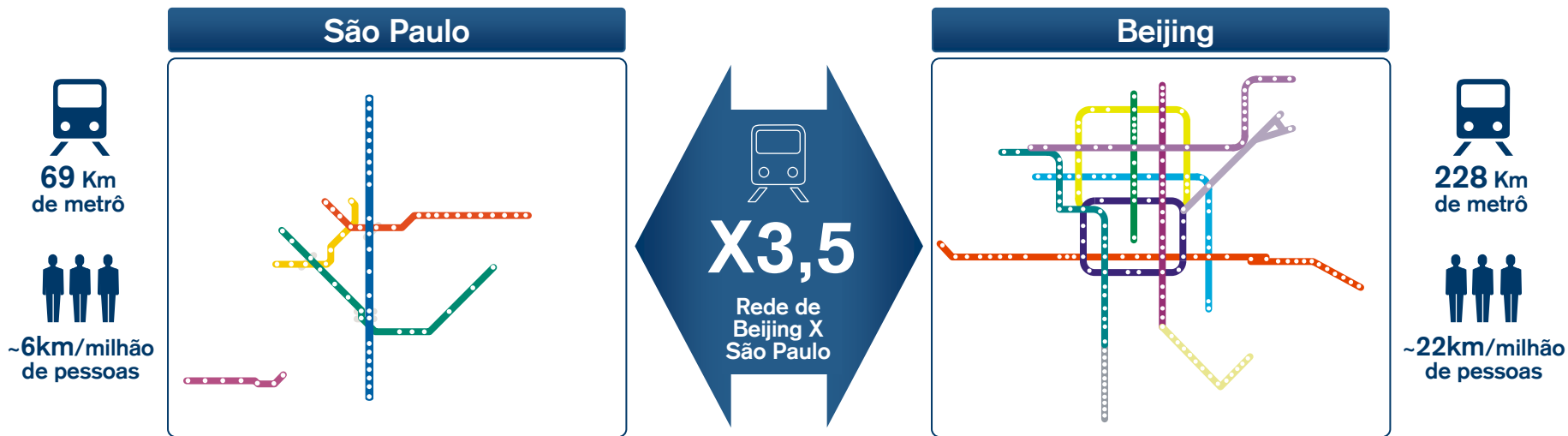
Número de engenheiros por 10.000 habitantes



Restrições ao crescimento: infraestrutura urbana

- E não estamos avançando nem próximo da velocidade necessária. Em termos relativos, estamos ficando cada vez mais para trás.

Malha Metroviária em 2010

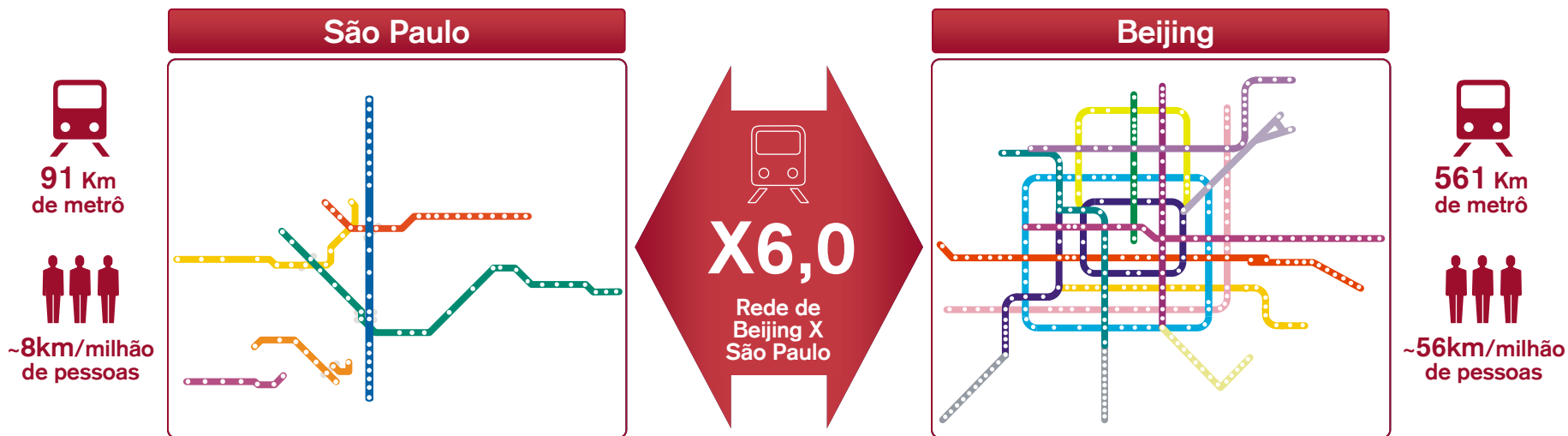


Nota: Mapas das linhas de metrô são ilustrativos e não refletem a escala das redes de cada cidade.

Restrições ao crescimento: infraestrutura urbana

- E não estamos avançando nem próximo da velocidade necessária. Em termos relativos, estamos ficando cada vez mais para trás.

Malha Metroviária em 2015



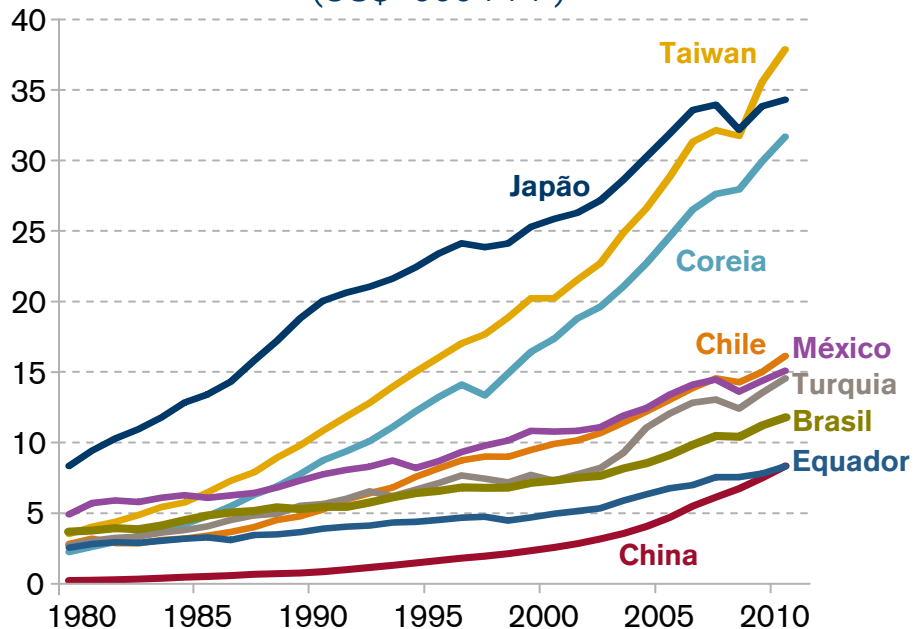
Nota: Mapas das linhas de metrô são ilustrativos e não refletem a escala das redes de cada cidade.

Armadilha da renda média

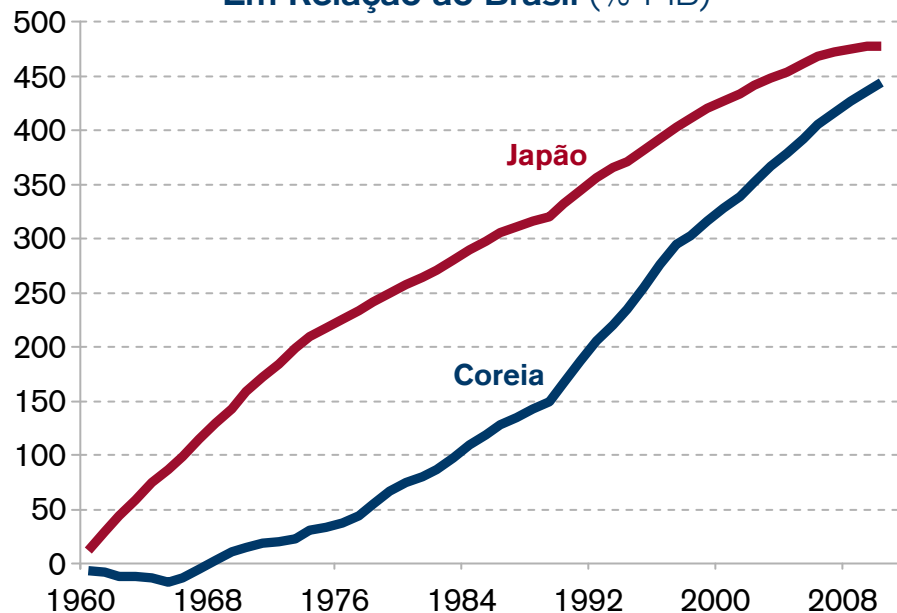
- Muito poucos países escapam da armadilha da renda média. E só escapam investindo muito.

Não será fácil sair da armadilha da renda média.

PIB Per Capita
(US\$ '000 PPP)



Investimento Acumulado
Em Relação ao Brasil (% PIB)



Conclusão

- Modelo Esgotado: O crescimento potencial está caindo e vai continuar a cair sem reformas.
- Câmbio & Ações já reagiram ao novo ambiente.
- Renda fixa está reagindo como se o problema fosse cíclico.
- O Brasil não tem um problema de falta de demanda. O problema é com a capacidade de oferta.
- Insistir em aquecer a demanda não gerará mais crescimento, apenas mais inflação.



Por enquanto, o mercado está dando o benefício da dúvida ao governo.

Até quando? Inflação baixa e juros de 1 dígito para sempre?

Este material foi preparado pela Credit Suisse Hedging-Griffo, tem caráter meramente informativo, não considera objetivos de investimento, situação financeira ou necessidade individuais e particulares e não deve ser entendido como oferta, recomendação ou análise de investimento ou ativos. Recomendamos uma consulta a assessores de investimento e profissionais especializados para uma análise específica, personalizada antes da sua decisão sobre produtos, serviços e investimentos. O investimento em determinados ativos financeiros pode sujeitar o investidor a significativas perdas patrimoniais. Ao investidor cabe a responsabilidade de informar-se sobre eventuais riscos previamente à tomada de decisão sobre investimentos. Este material não deve substituir o julgamento independente dos investidores. Os investidores devem tomar suas próprias decisões de investimento.

As informações, estimativas, opiniões e conclusões referem-se às datas de referência mencionadas no material e não serão atualizadas. Os cenários apresentados podem não se refletir nas estratégias dos diversos fundos e carteiras geridos pela Credit Suisse Hedging-Griffo. Alguns produtos e ativos mencionados podem não estar disponíveis ou cotados nos preços esperados ou projetados no momento da contratação ou investimento pelo investidor.

Este material apresenta estimativas, conclusões, opiniões, portfólios hipotéticos, sugestões de alocação e projeções de retorno feitas sob determinadas premissas. Ainda que a Credit Suisse Hedging-Griffo acredite que essas premissas sejam razoáveis e factíveis, não pode assegurar que sejam precisas ou válidas em condições de mercado no futuro ou ainda que todos os fatores relevantes tenham sido considerados na determinação dessas estimativas, conclusões, opiniões, sugestões, projeções e hipóteses. As estimativas, conclusões, opiniões, sugestões de alocação, projeções e hipóteses são baseadas nas condições de mercado e em cenários correntes e passados que podem variar significativamente no futuro. Os resultados reais de um portfólio ou sugestão de alocação equivalentes aos apresentados podem divergir dos resultados indicativos daqueles aqui descritos. As estimativas, conclusões, opiniões, sugestões de alocação, projeções e hipóteses apresentadas não constituem garantia ou promessa de rentabilidade e resultado ou de isenção de risco pela Credit Suisse Hedging-Griffo. As informações, conclusões e análises apresentadas podem sofrer alteração a qualquer momento e sem aviso prévio.

Para obter informações sobre conversão de cotas, objetivo, público alvo e riscos, consulte o prospecto e o regulamento do fundo.

As rentabilidades divulgadas são líquidas de administração e performance e brutas de impostos. Caso o índice comparativo de rentabilidade utilizado neste material não seja o benchmark descrito no regulamento do fundo, considere tal índice meramente como referência econômica.

Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do fundo garantidor de créditos - fgc;

A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura;

É recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e regulamento do fundo de investimento pelo investidor ao aplicar seus recursos.

Este fundo utiliza estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a conseqüente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo.



CREDIT SUISSE HEDGING-GRIFFO

Credit Suisse Hedging-Griffo

Av. Pres. Juscelino Kubitschek, 1830

Torres III e IV - 7º andar

São Paulo - SP

04543-900

www.cshg.com.br

Atendimento a Clientes

DDG: 0800 558 777

www.cshg.com.br/contato

Ouvidoria

DDG: 0800 77 20 100

www.cshg.com.br/ouvidoria