



DILEMAS MACRO TEMAS ESTRUTURAIS PARA 2015 E ADIANTE

20 anos do ITV

Gustavo H.B. Franco

Brasília, 17 de setembro de 2015

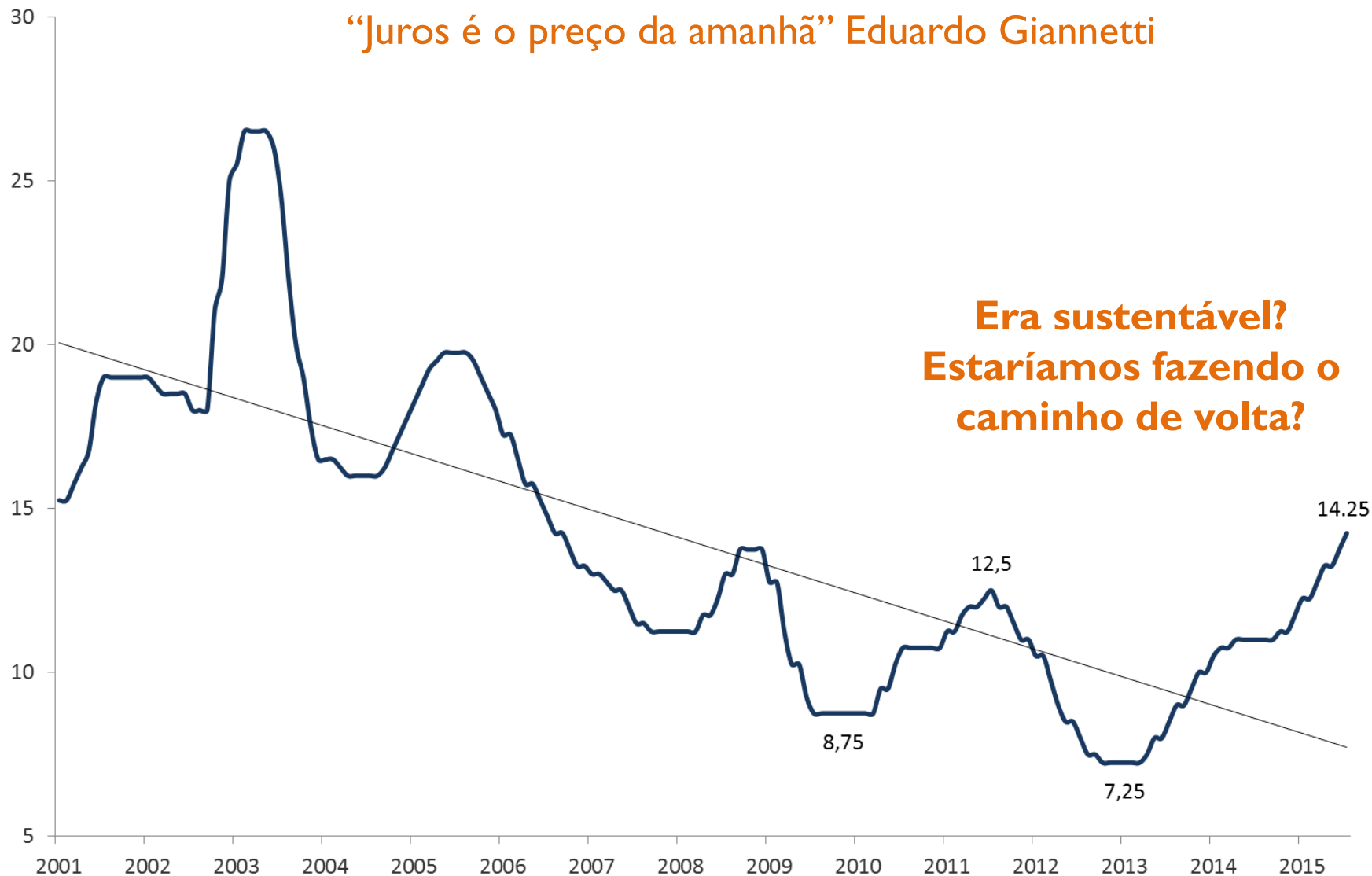
Temas

- 1. O olhar sobre a FEBRE: Juros & inflação.**
- 2. A INFECÇÃO (I): Crise fiscal e pedaladas**
- 3. A INFECÇÃO (II): Temas do setor real: produtividade, demografia e globalização**
- 4. A INFECÇÃO (III): Temas do setor real: globalização**

A singularidade brasileira: juros

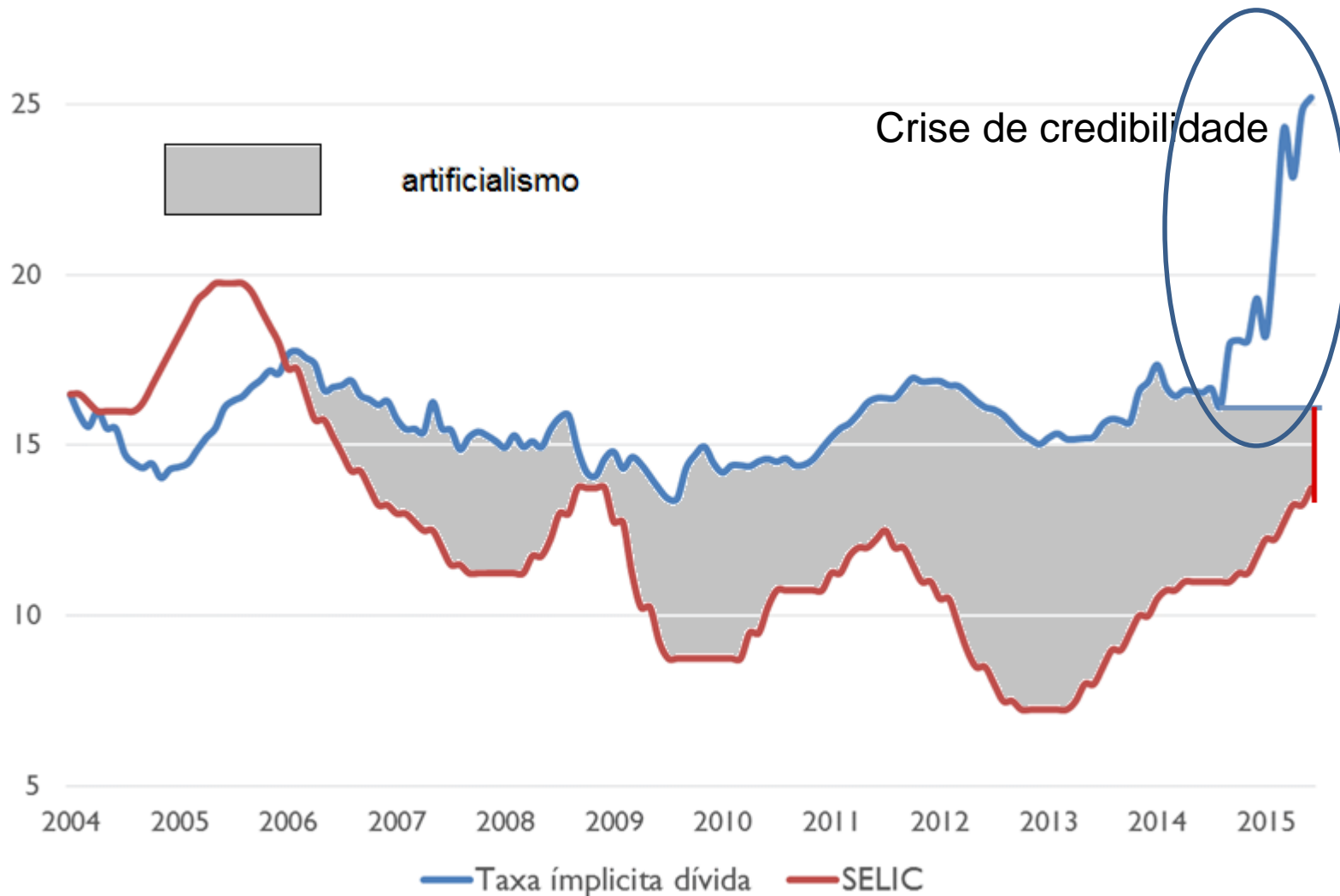
“Convergência” foi o enredo básico da evolução dos preços de ativos

“Juros é o preço da amanhã” Eduardo Giannetti



“Dominância fiscal”: quando se estabelece ?

Taxa de juro determinada pelo imperativo da dívida pública deixa claro o artificialismo da SELIC

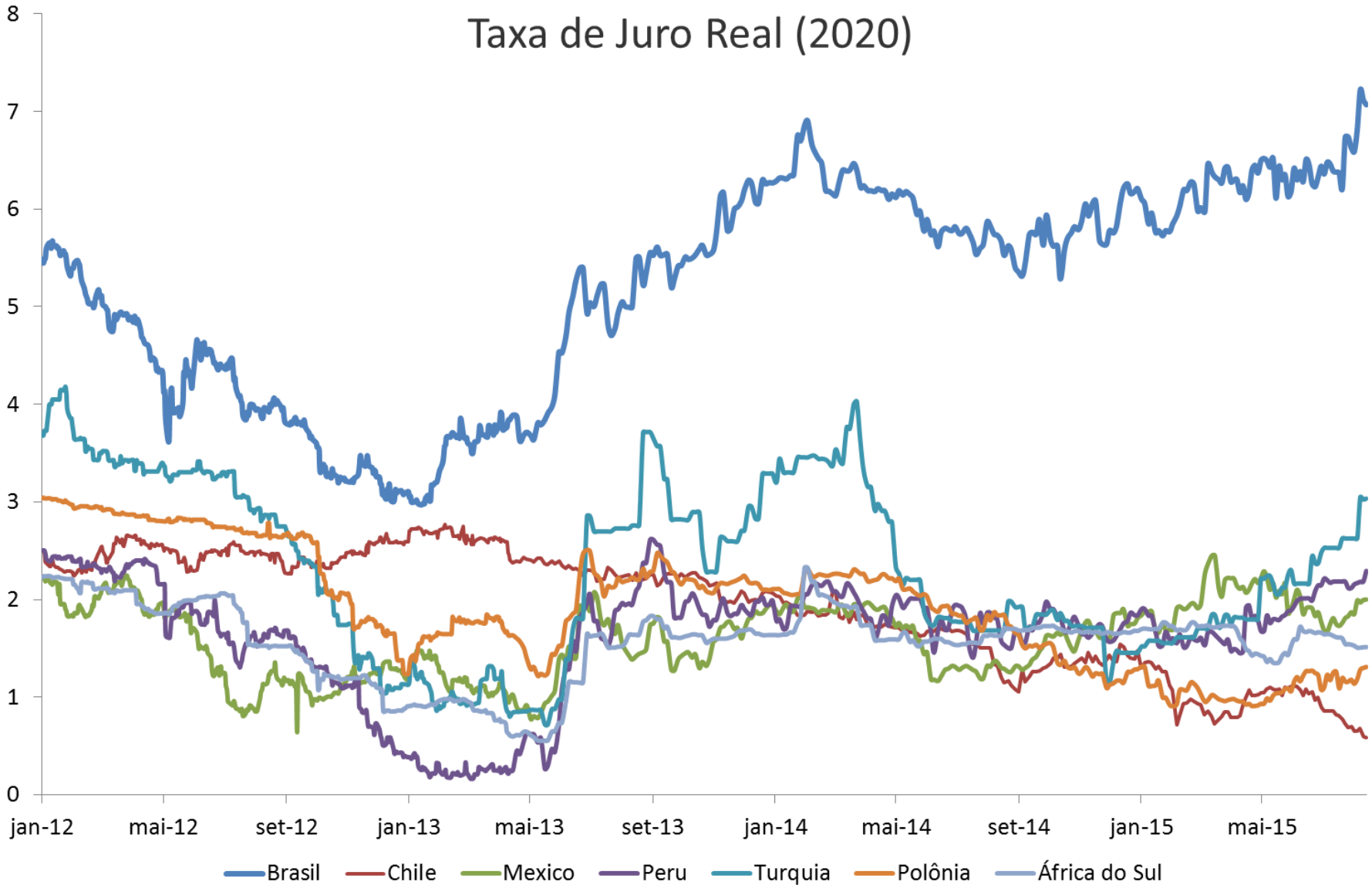


Criação (e destruição) de riqueza

Embi and Market Cap Bovespa

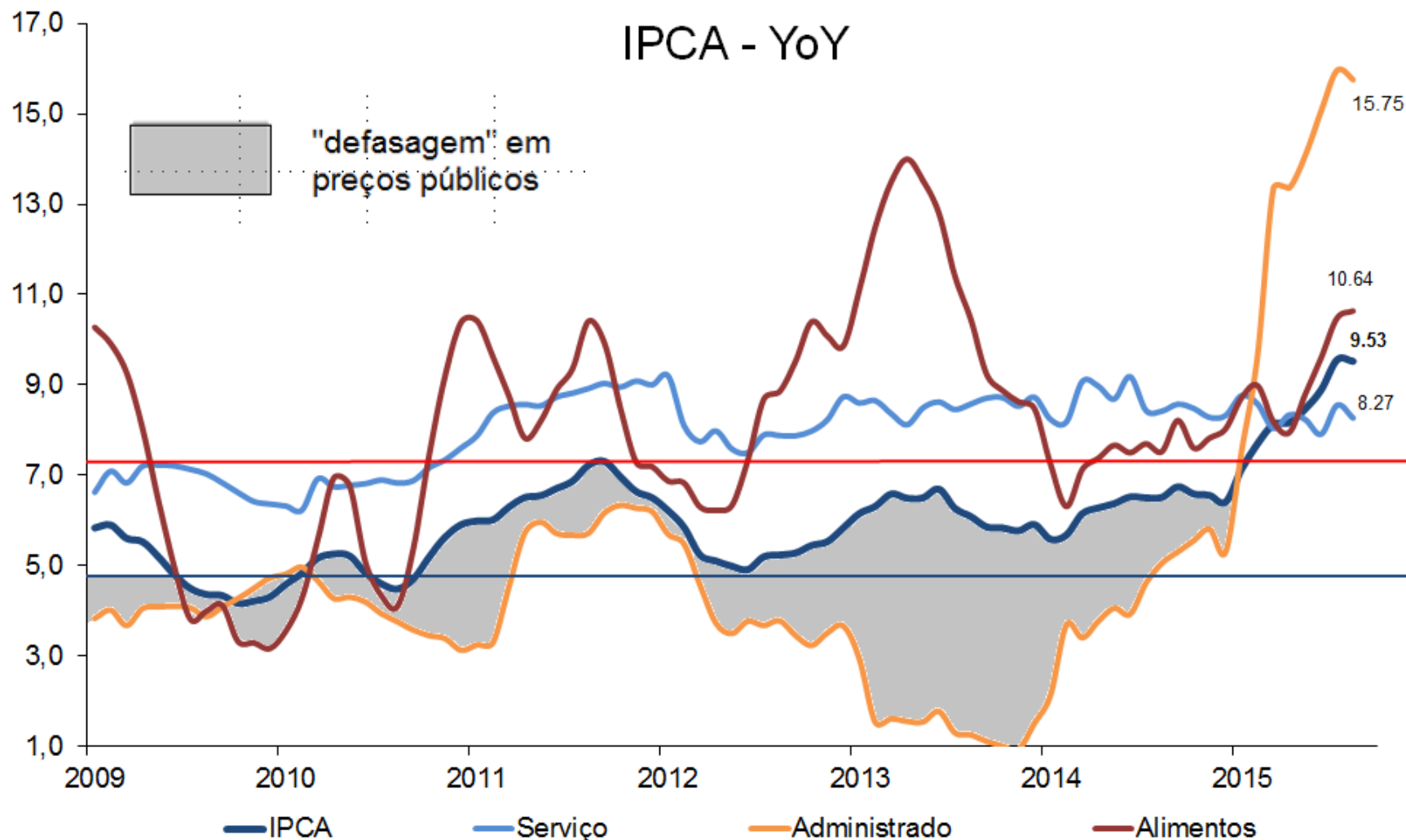


Pelos “juros longos” a crise foi percebida logo



Inflação: “choque heterodoxo” em câmara lenta

IPCA dominado por recomposição dos preços públicos (administrados). Dinâmica de estelionato eleitoral tal qual 1986



Temas

1. O olhar sobre a FEBRE: Juros & inflação.
2. A INFECÇÃO (I): Crise fiscal e pedaladas
3. A INFECÇÃO (II): Temas do setor real: produtividade, demografia e globalização
4. A INFECÇÃO (III): Temas do setor real: globalização

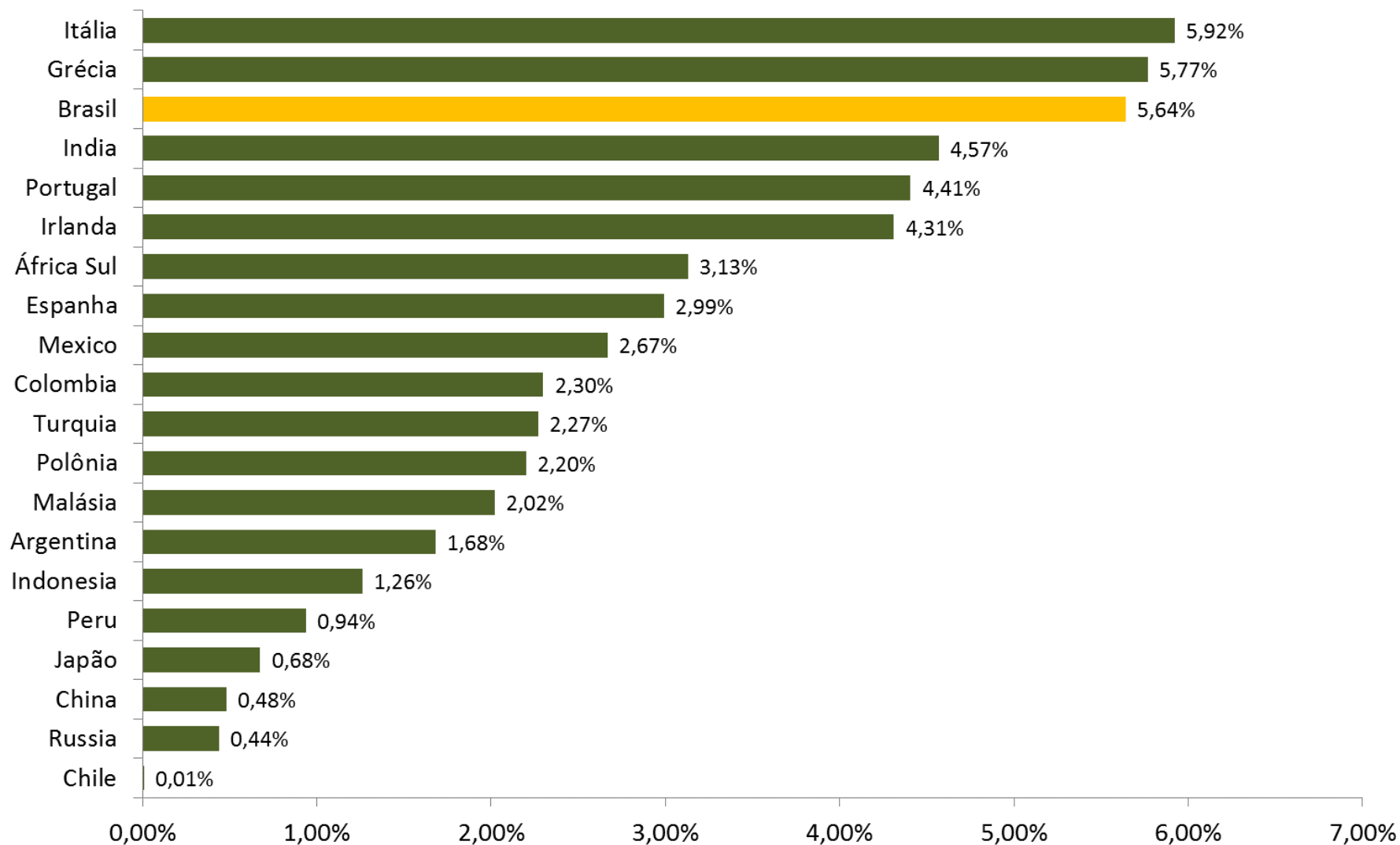
A importante diferença entre ricos e pobres: olhar a riqueza (Piketty)!

	Dívida pública (bruta)			
	Em %% do PIB		Em %% da riqueza	
	2007	2015	2007	2015
Japão	183,0	246,1	36,6	54,7
Italia	103,3	133,8	20,7	29,7
EUA	64,0	105,1	12,8	23,4
Espanha	36,8	99,4	7,4	22,1
PIIGS	67,9	128,0	13,6	28,4
Grécia	107,2	172,7	21,4	38,4
Alemanha	65,2	69,5	13,0	15,4
Brasil	55,9	66,2	55,9	66,2
Índia	74,0	64,4	74,0	64,4
México	37,5	51,4	37,5	51,4
China	34,8	43,5	34,8	43,5

Países ricos:
 riqueza=5xPIB em
 2007, 4,5xPIB em
 2015. Emergentes:
 riqueza=1xPIB

A conta de juros em 2014. Em 2015 será pior

Gastos com Juros/PIB



○ peso e o perigo da rolagem, o tamanho do “nominal” e as NFSP globais; Brasil entre os piores

	2007			2015		
	Dívida vencendo	Deficit nominal	total NFSP	Dívida vencendo	Deficit nominal	total NFSP
Japão	23,8	2,4	26,2	46,5	6,2	52,7
Italia	18,3	1,5	19,8	18,8	2,6	21,4
Espanha	6,1	(2,0)	4,1	17,2	4,3	21,5
EUA	13,8	3,2	17,0	15,8	4,2	20,0
PIIGS	11,5	1,8	13,2	14,9	2,7	17,6
Brasil	17,7	2,7	20,4	7,8**	8,5	16,3
Grécia	13,0	6,7	19,7	13,7	0,8	14,5
Alemanha	2,3	(0,2)	2,1	6,1	(0,3)	5,6

** exclui compromissadas ! Algo errado aqui

“Encalhes” chegando a 1 tri

Importante sinal de excesso de dívida – Tesouro não rola dívida em mercado, BCB “enxuga liquidez”, ou seria financiamento indireto?



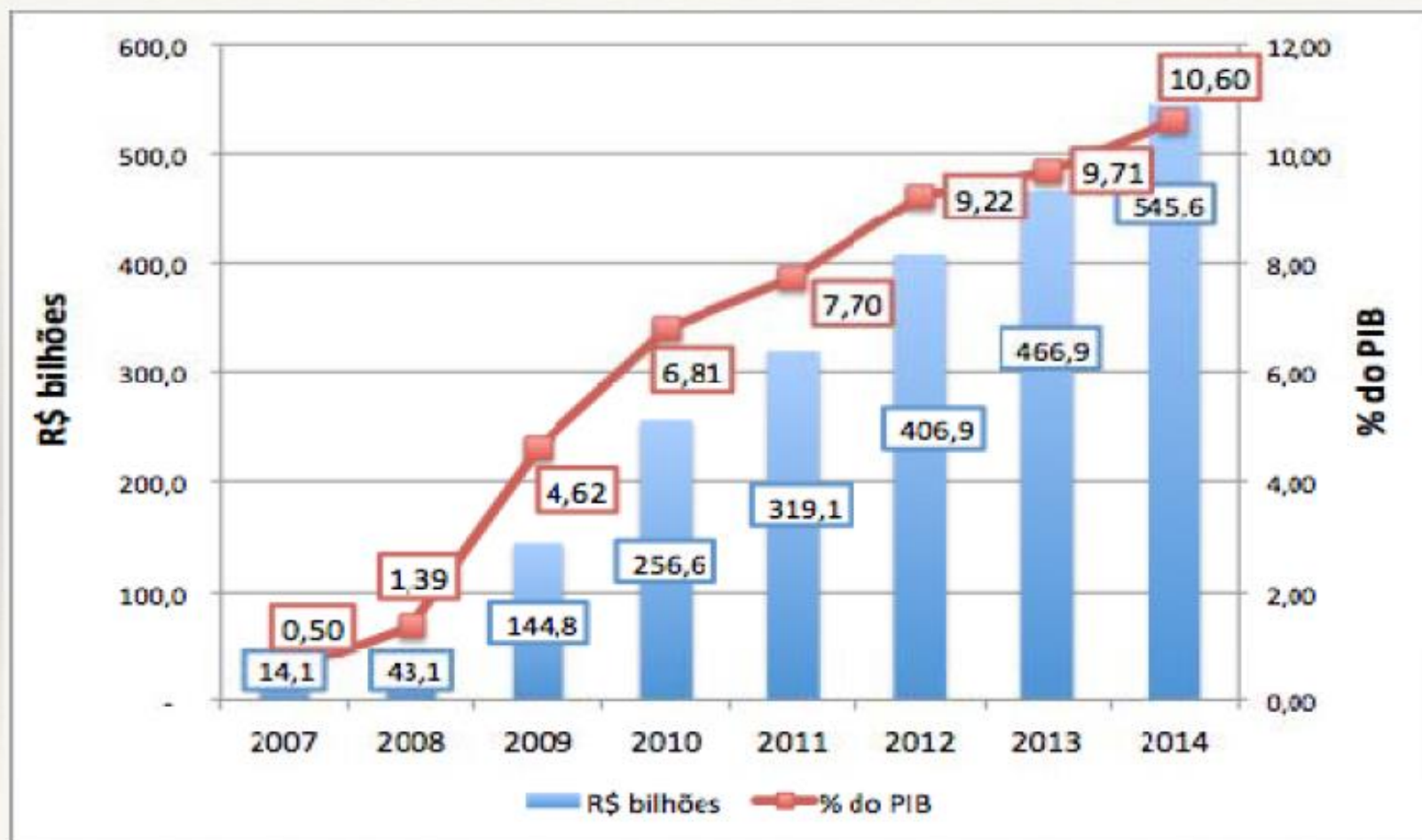
Piora geral no “primário” (o EBITDA)

O primário do Governo Central piora de 3%, em 2012, para - 0,7% do PIB em 2015. Endividamento era 20x Ebitda, um absurdo



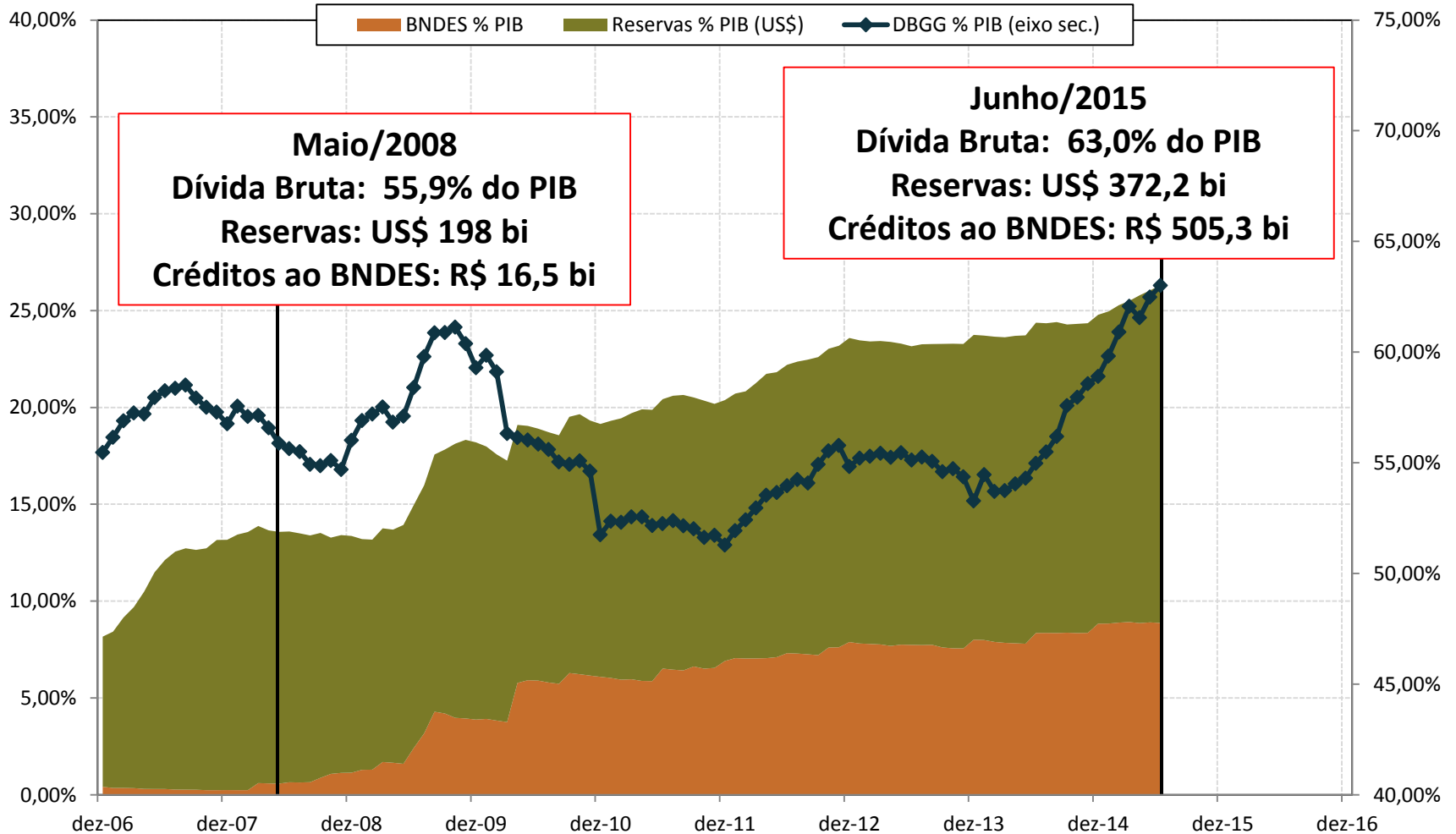
A (segunda) Grande “Pedalada”

Empréstimos do Tesouro para Bancos públicos - 2007-2014



Dívida bruta e acumulação de ativos (QE do B)

- Acumulação de reservas e de créditos do BNDES junto ao TN impactaram a dívida bruta



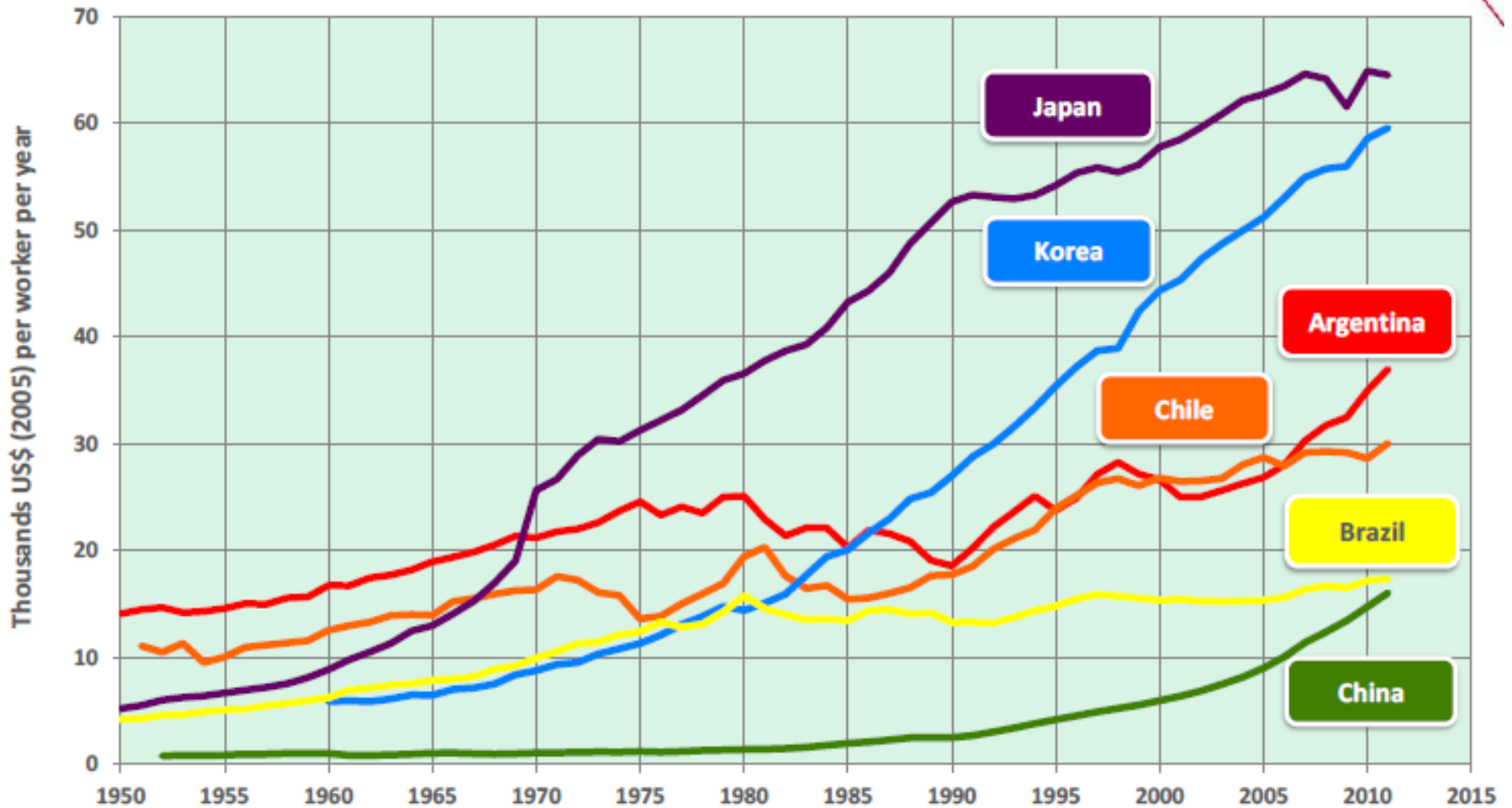
Fonte: BCB e Banco Safra (Carlos Kawall)

- **Programas focados em redução da dívida pública!**
- **Privatização** -Será que o petróleo reduziu genericamente a objeção ideológica à privatização? Vale perguntar aos acionistas privados da Petrobrás?
- **Privatização** – concessões ... Receita direcionada a quitar dívida?
- **Securitização** – créditos BNDES (e ações em carteira) + reservas (títulos do Tesouro Americano) + créditos de CEF&BNB, em SPEs constituídas exclusivamente como veículos de venda.
Efeito sobre primário

Temas

1. O olhar sobre a FEBRE: Juros & inflação.
2. A INFECÇÃO (I): Crise fiscal e pedaladas
3. **A INFECÇÃO (II): Temas do setor real: produtividade e demografia**
4. A INFECÇÃO (III): Temas do setor real: globalização

The Evolution of the Average Labor Productivity Selected countries: 1950-2011



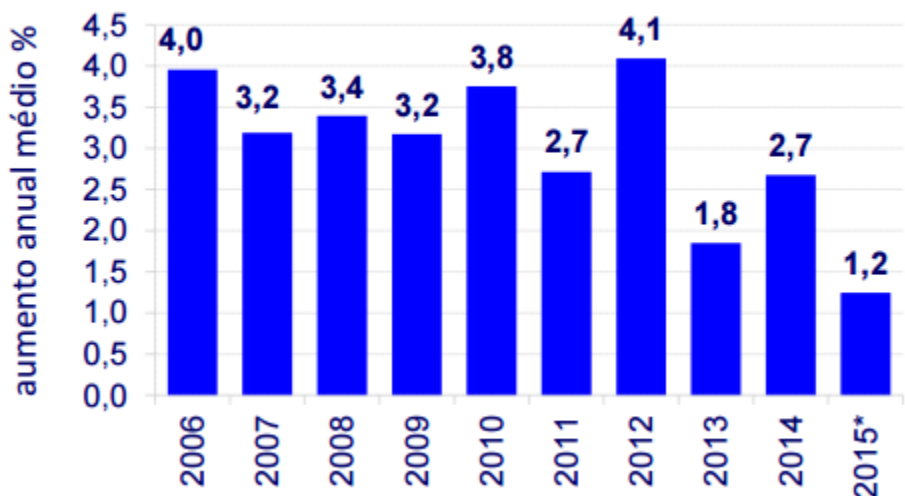
Source: SAE/PR based on the Penn World Tables.

Labor productivity as GDP/worker (Real GDP at constant 2005 national prices).

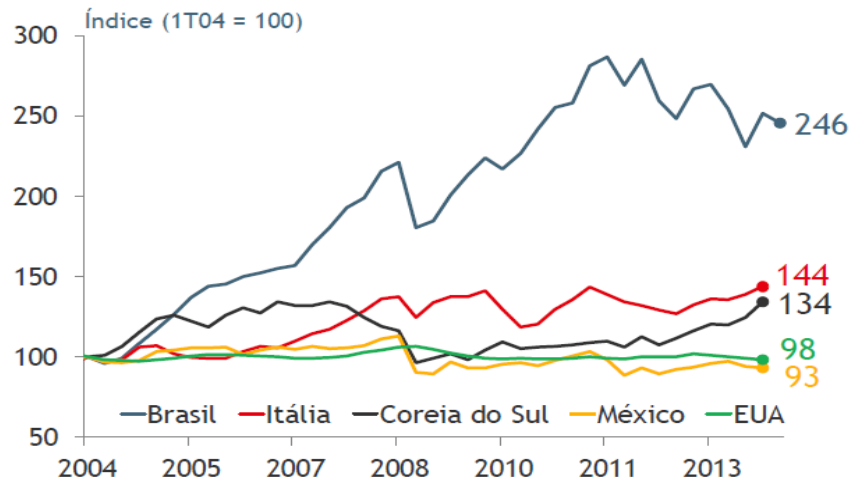
- **Fechadura (protecionismo) (SI vs EP)**
- **Desincentivo à competição genericamente**
- **Deterioração do ambiente de negócios**
- **Cronismo & capitalismo companheiro (ou de quadrilhas)**
- **Rent seeking prevalece sobre competência**
- **Cultura anti-mercado, anti-meritocracia**

Pressão salarial: o enigma

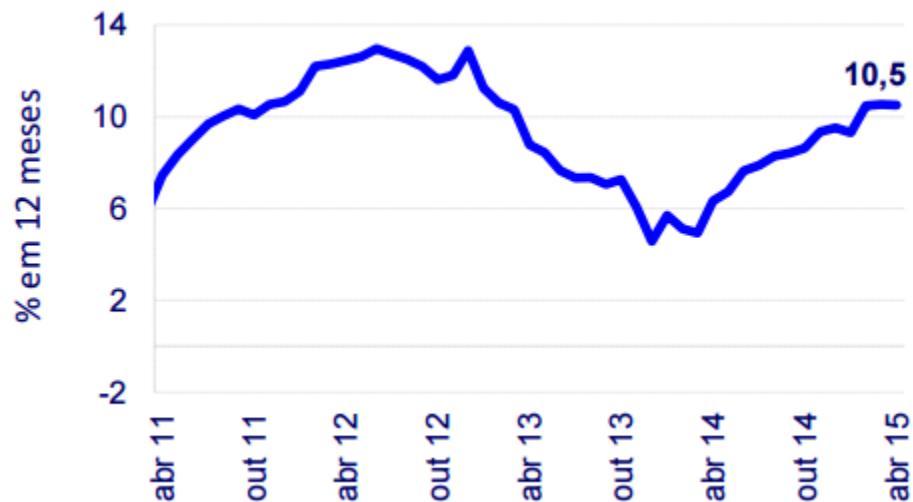
Rendimento Real



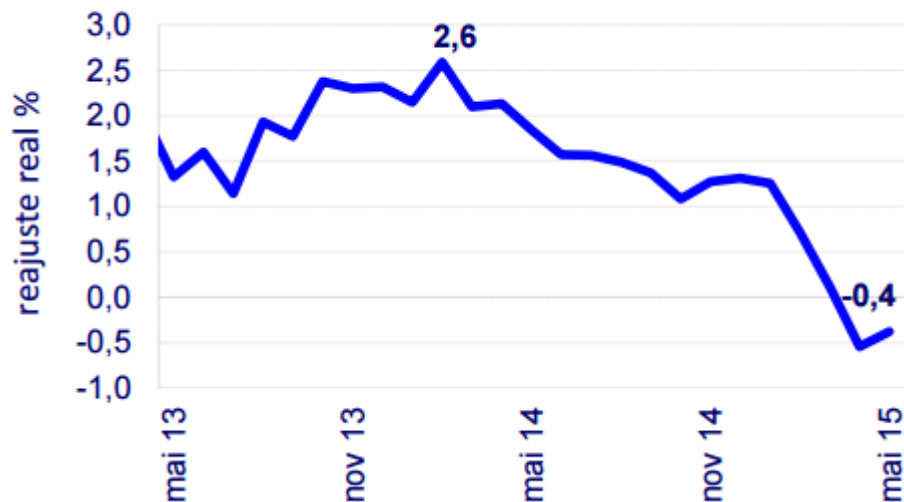
Custo Unitário do Trabalho em Dólar



CUT**



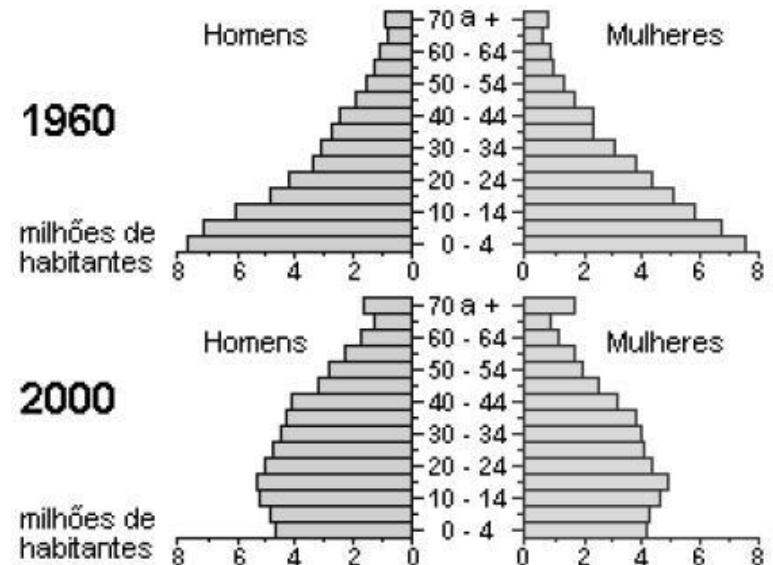
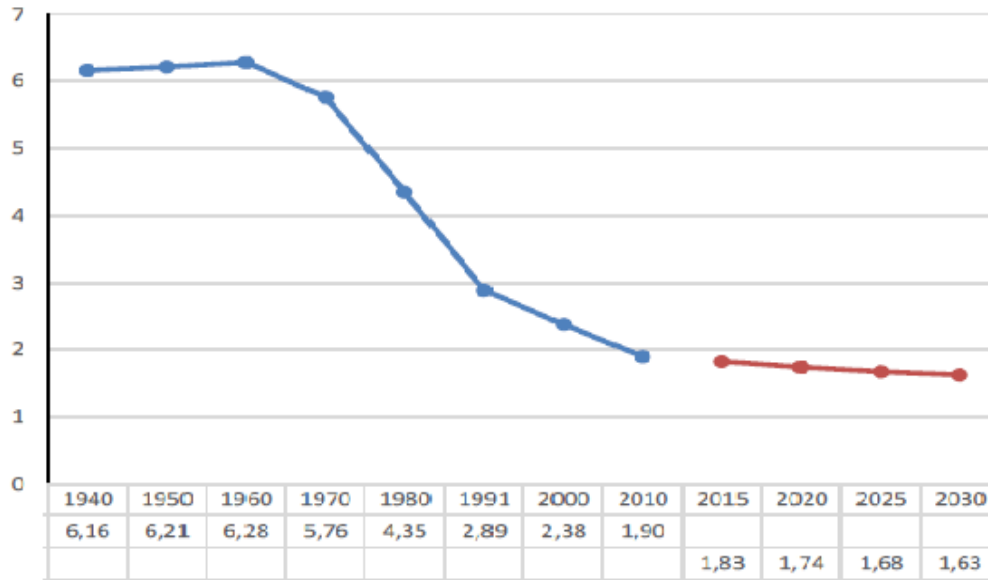
Convenções Coletivas de Trabalho



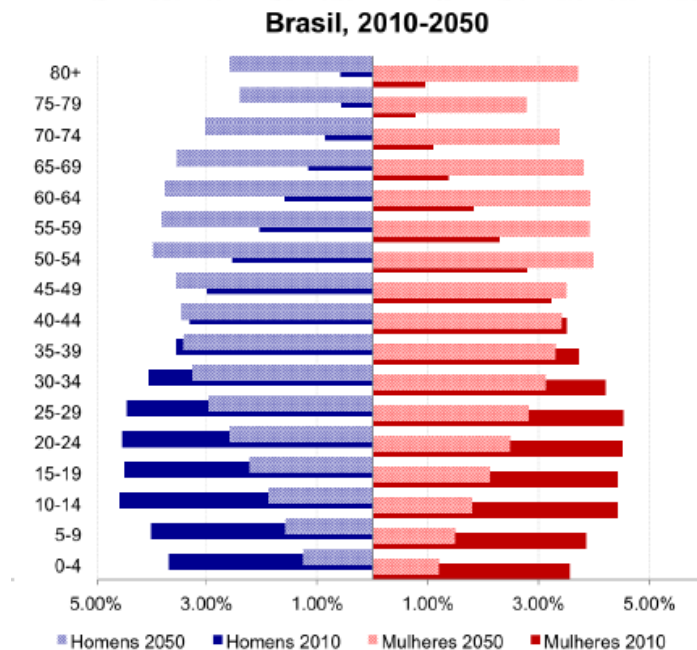
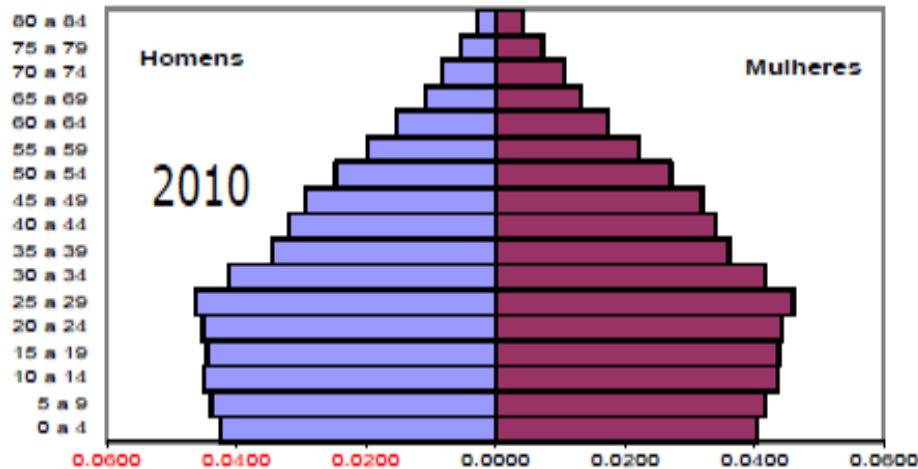
*12m até nov; ** Custo Unitário do Trabalho na Indústria de Transformação: Folha de Pagamento Nominal/Produção física

Transformações na demografia

Taxa de Fecundidade Total - Brasil - Observada e Projetada - 1940 - 2030

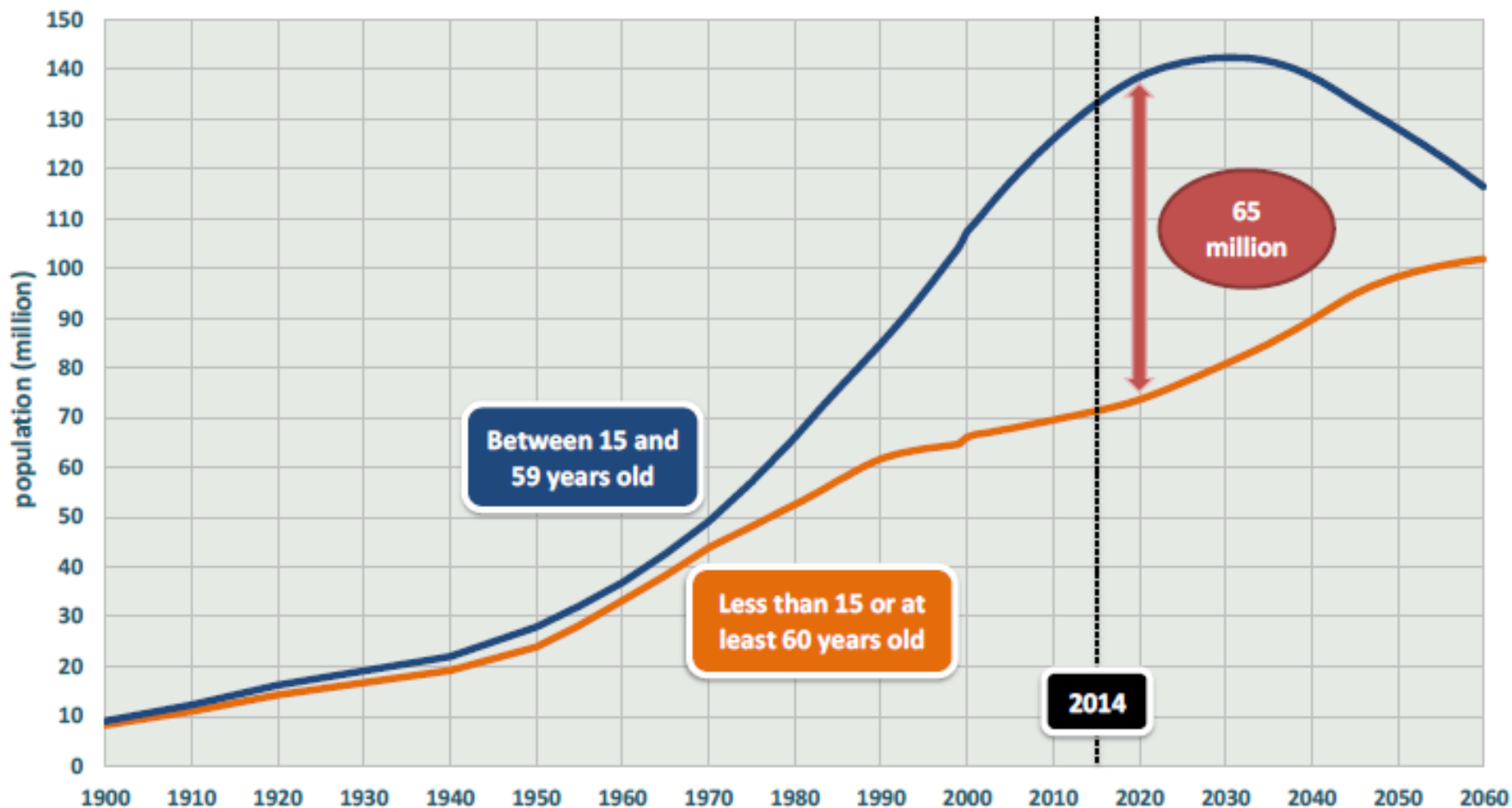


Fonte: IBGE, 2001.



O bônus demográfico e mercado de trabalho (PB)

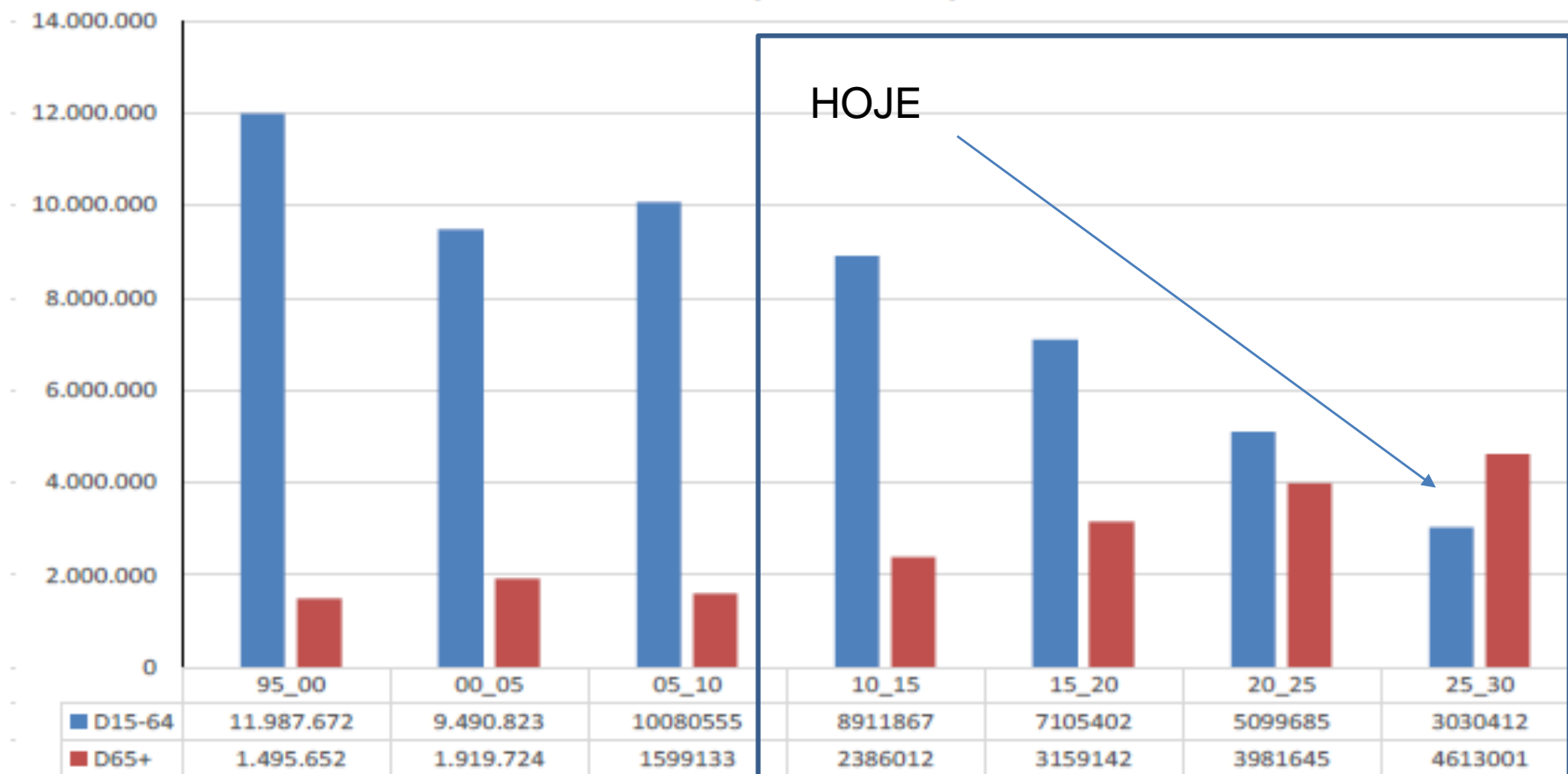
Evolution of the Brazilian Population by Age Groups: 1900 to 2060



Source: SAE/PR based on population records and projections from IBGE

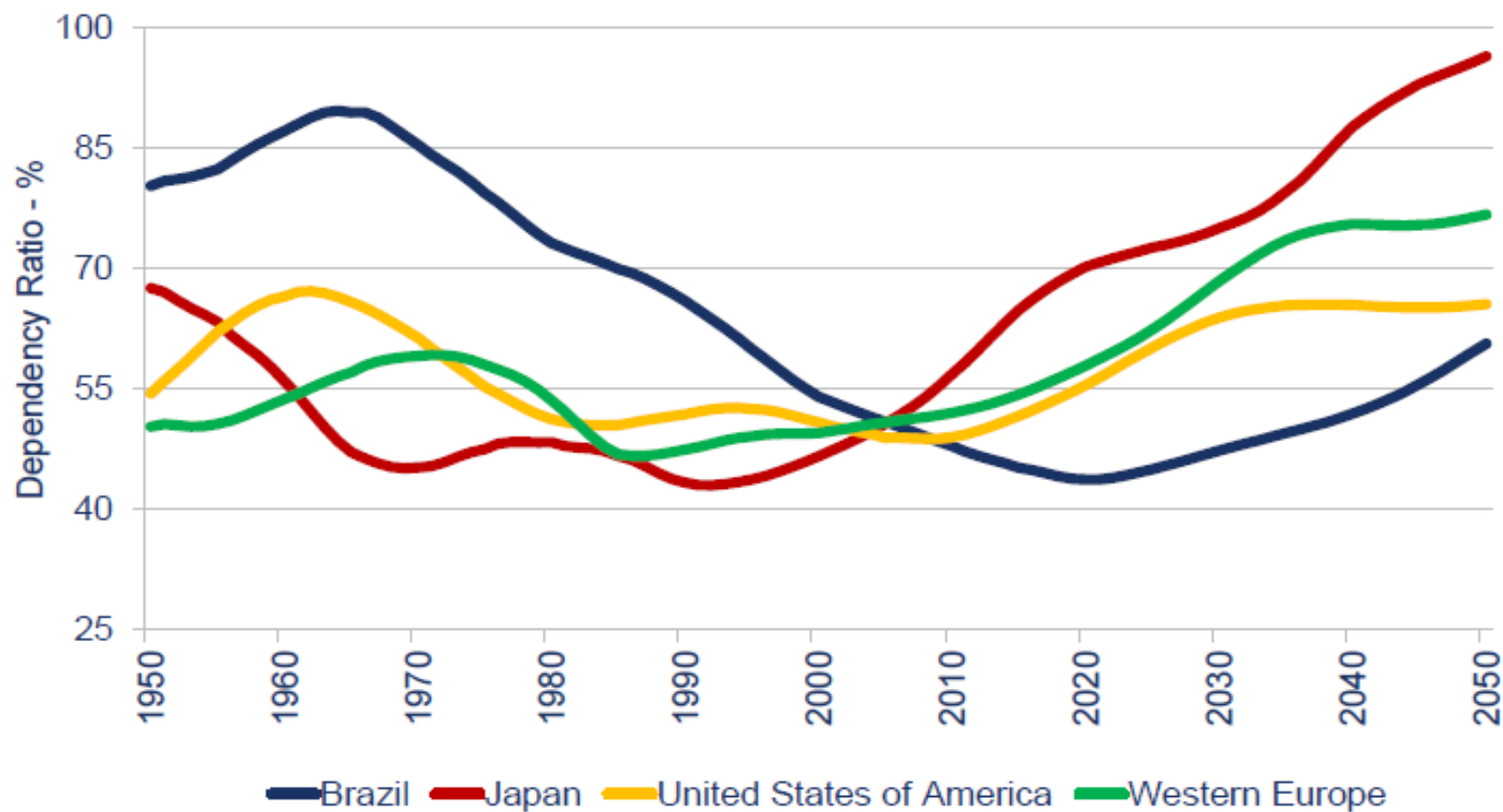
Impactos no mercado de trabalho

Variação Absoluta da População em Idade Ativa e Idosa Brasil (1980-2030)



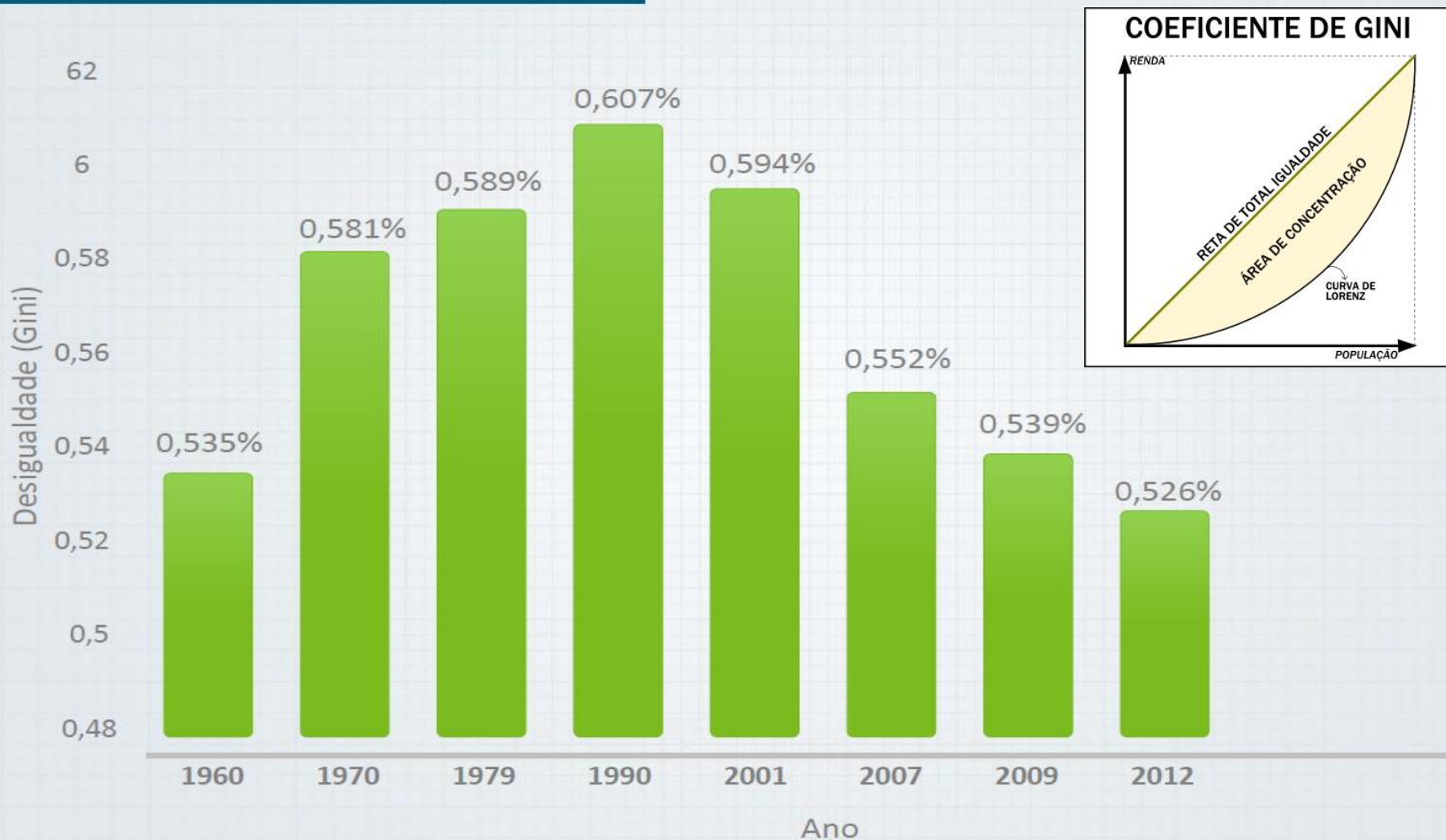
Jose Ronaldo de C. Souza Junior
Paulo M. Levy (Ipea)

Demographic Transition: Brazil at an Earlier Stage

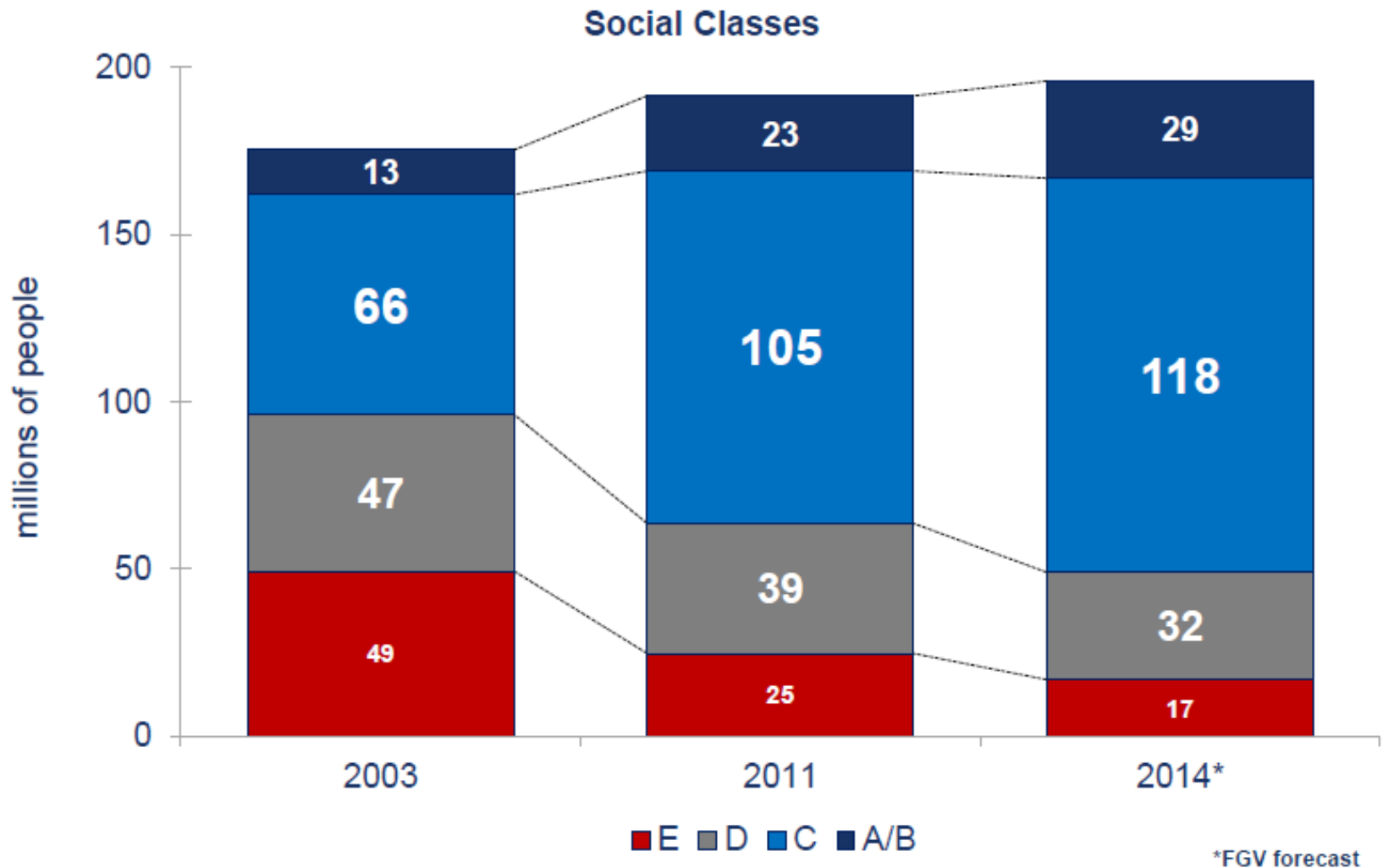


Visão de Longo Prazo

Desigualdade de Renda Per Capita



Resulting Social Mobility: New Middle Class



Temas

1. O olhar sobre a FEBRE: Juros & inflação.
2. A INFECÇÃO (I): Crise fiscal e pedaladas
3. A INFECÇÃO (II): Temas do setor real: produtividade e demografia
4. A INFECÇÃO (III): Temas do setor real: globalização

PROPENSÃO A EXPORTAR (%)

Exportação sobre vendas de filiais de MOFAs

(majority owned foreign affiliates, US Department of Commerce)

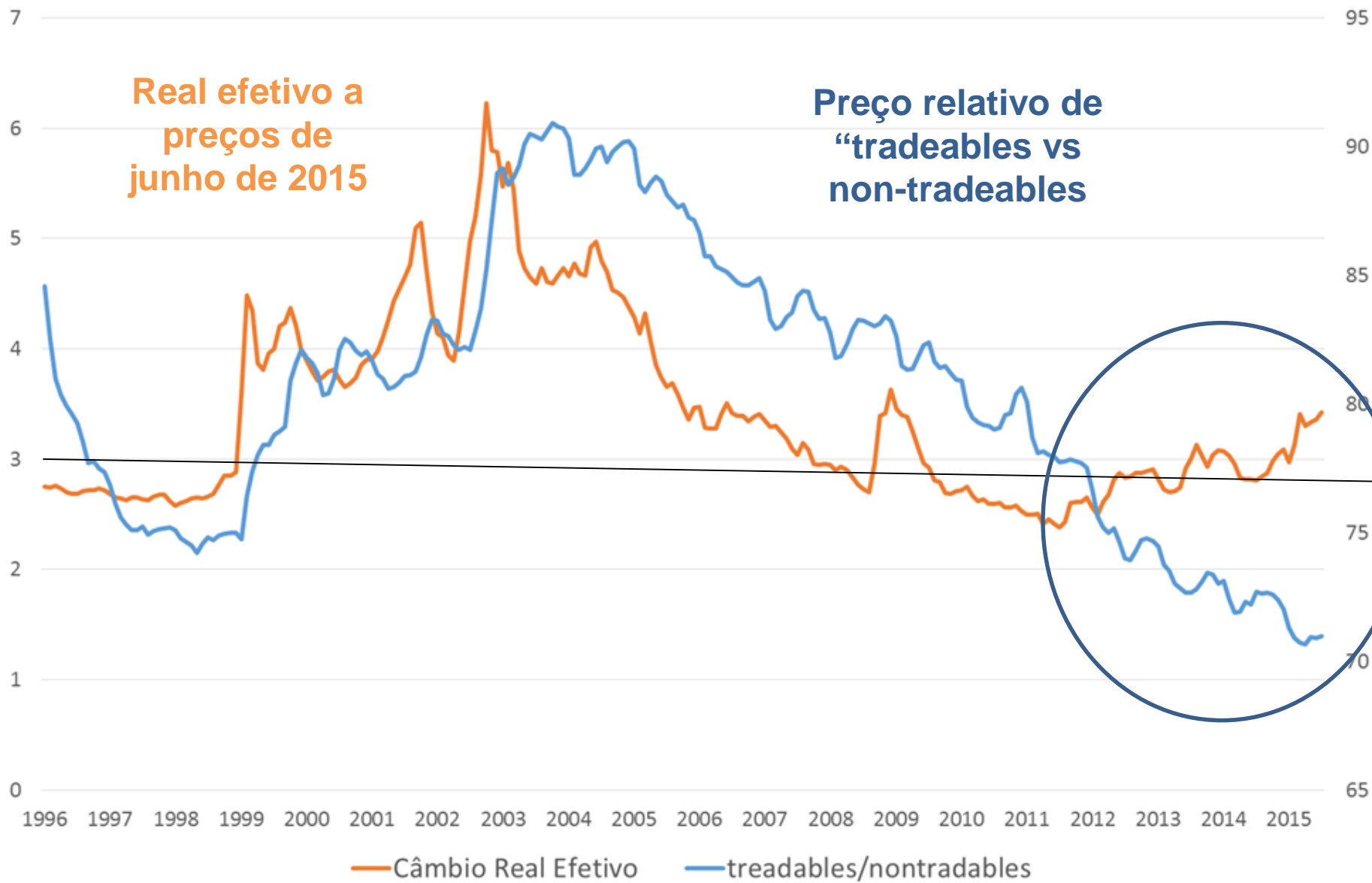
THE GLOBAL FACTORY

	1966	1977	1982	1990	1995	2000	2005	2010
Todas as filiais	18,6	30,8	33,9	39,3	42,4	44,5	45,6	44,3
Canadá	16,1	29,9	34,5	40,1	47,7	43,2	39,3	37,0
Europa	25,8	37,7	41,2	42,4	45,3	47,9	49,4	51,2
Brasil	3,0	8,7	12,4	13,6	14,0	22,4	32,3	25,1
México	3,2	10,4	10,8	n/d	45,9	48,8	44,7	45,1
Asiáticos (NICs)*	n/d	81,2	76,2	65,4	62,6	59,3	52,5	52,2

Capital estrangeiro no Brasil: censo BCB, 1995-2010

	1995	2000	2005	2010*
# companhias	6.322	11.404	17.605	16.844
faturamento	223	510	1.294	1.587
ativos	273	914	1.528	2.449
patrimônio	105	254	437	947
%% estrangeira	39%	79%	87%	84%
<i>exportações (USD Bi)</i>	<i>22</i>	<i>33</i>	<i>65</i>	<i>87</i>
<i>% total do país</i>	<i>43%</i>	<i>53%</i>	<i>50%</i>	<i>38%</i>
<i>empregos (mil)</i>	<i>1.352</i>	<i>1.709</i>	<i>2.092</i>	<i>2.263</i>
<i>% total do país</i>	<i>2,0%</i>	<i>2,5%</i>	<i>2,3%</i>	<i>2,4%</i>
Memo: Valor adicionado per capita (R\$ mil de 2010)				
companhias do Censo	93,5	169,1	351,0	398,0
Brasil	10,6	17,2	23,6	40,7
			GDP	3.770

Câmbio real em duas medidas



Burgernomics – stress “arrumou” o câmbio

Quem falou que o câmbio era a chave do desenvolvimento econômico?

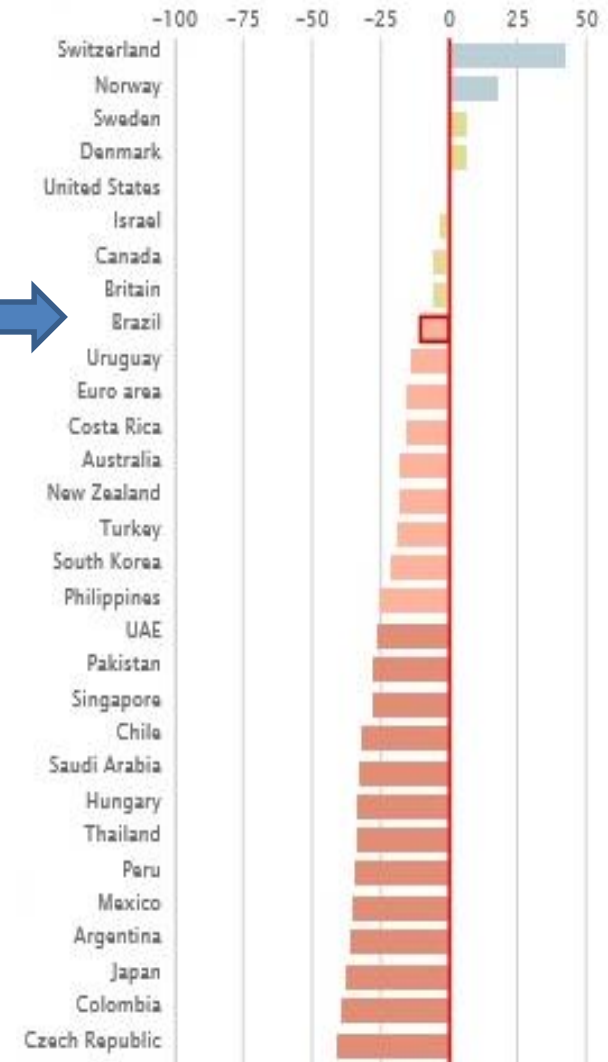
Brazil

July 2015

Price: \$4.28 (Real 13.50)
 Raw index: undervalued by 10.6%
 Actual exchange rate: 3.15
 Implied exchange rate*: 2.82

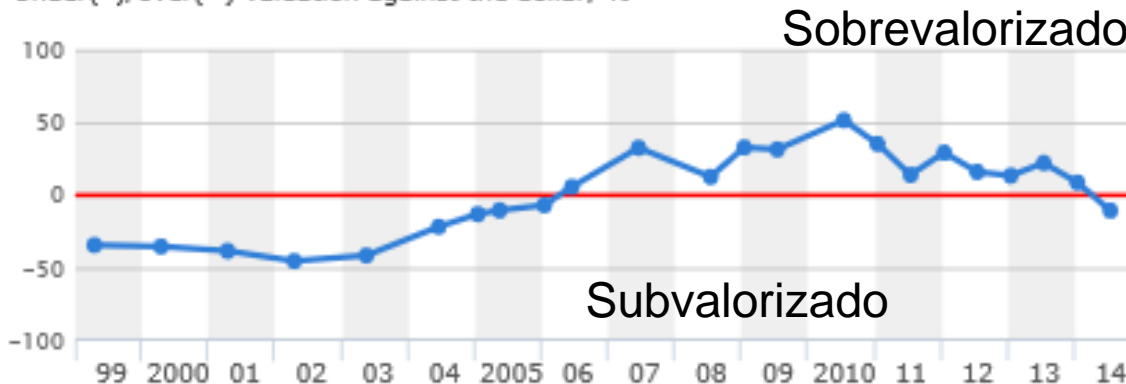


July 2015



Brazil

Under(-)/over(+) valuation against the dollar, %



Sources: McDonald's; Thomson Reuters; IMF; The Economist



DILEMAS MACRO TEMAS ESTRUTURAIS PARA 2015 E ADIANTE

20 anos do ITV

Gustavo H.B. Franco

Brasília, 17 de setembro de 2015