



Crescimento no Brasil: Para Onde Vamos & Onde Investir

Gerson Konishi

Maio 2014

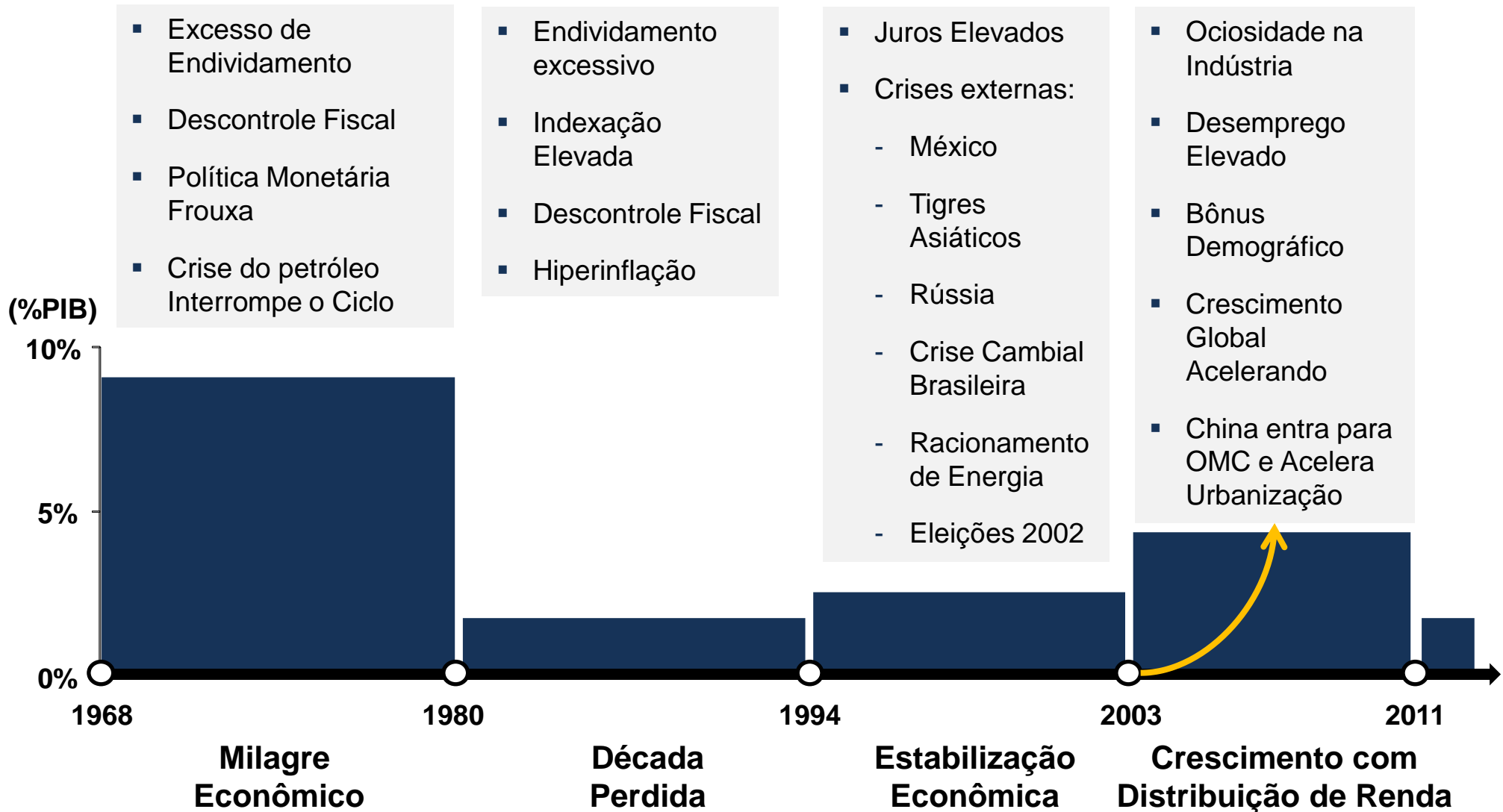
1. Linha do Tempo
2. Ponto de Partida Favorável
3. O Ciclo Econômico Iniciado em 2003
4. Onde Estamos e Para Onde Vamos?
5. Onde Investir?



1

Linha do Tempo

Linha do Tempo



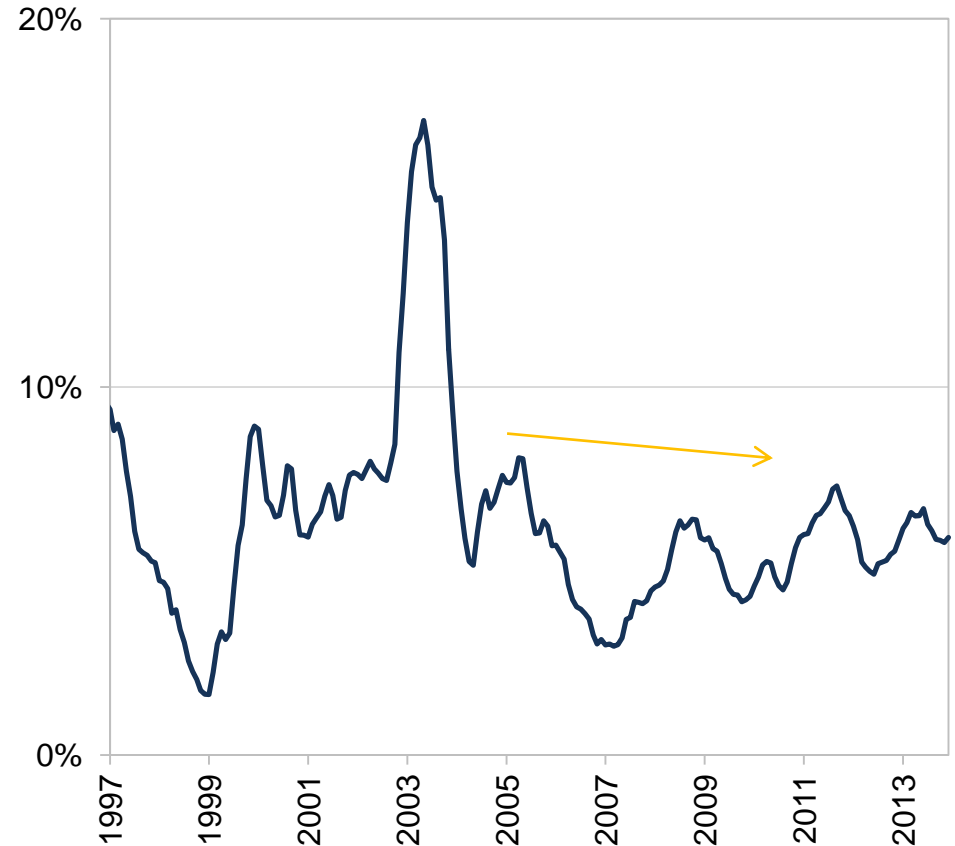
2

Ponto de Partida Favorável

Ponto de Partida Favorável Cenário Doméstico em 2003

- Inflação Estabilizada ✓
- Política Monetária Apertada
- Política Fiscal Apertada
- Ociosidade Elevada na Indústria
- Ociosidade Elevada no Mercado de Trabalho
- Bônus Demográfico Favorável
- Baixo Endividamento das Famílias.

IPCA Acumulado em 12 meses

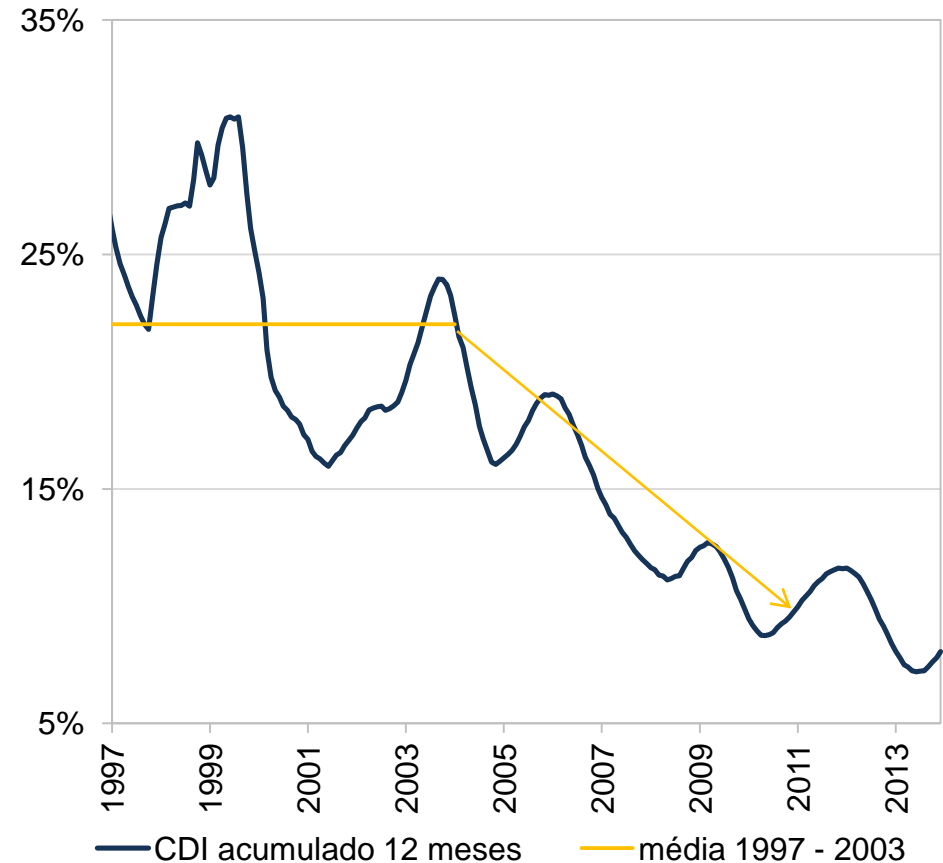


Fonte: IBGE Elaboração: Itaú Asset Management (IAM)

Ponto de Partida Favorável Cenário Doméstico em 2003

- Inflação Estabilizada ✓
- Política Monetária Apertada ✓
- Política Fiscal Apertada
- Ociosidade Elevada na Indústria
- Ociosidade Elevada no Mercado de Trabalho
- Bônus Demográfico Favorável
- Baixo Endividamento das Famílias.

Juros Nominais no Brasil

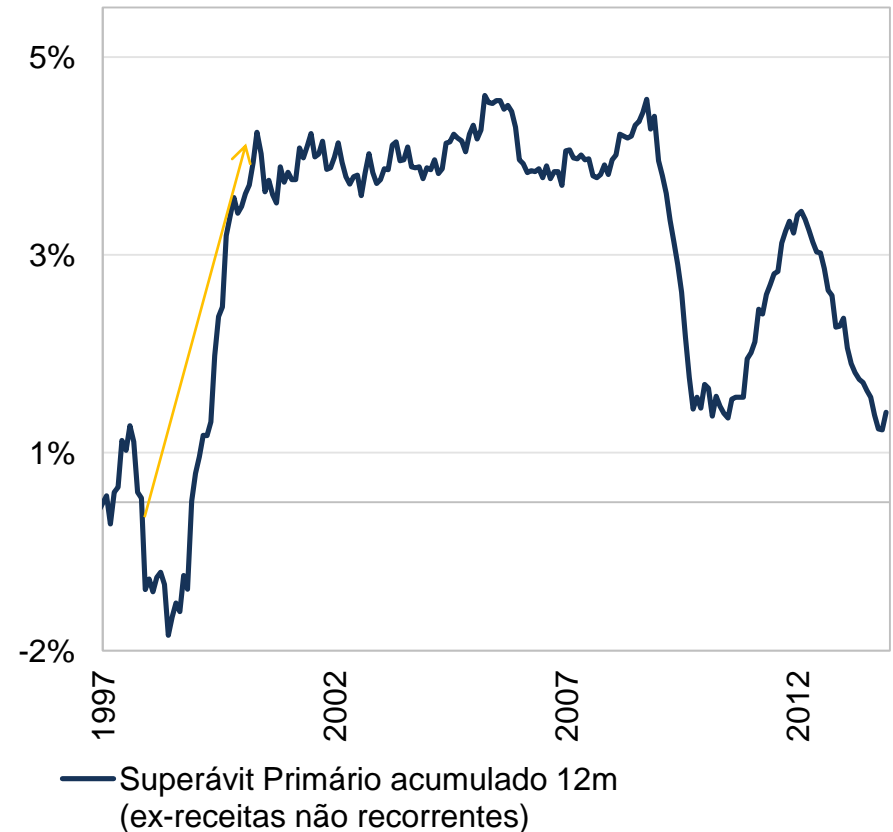


Fonte: BCB Elaboração: IAM

Ponto de Partida Favorável Cenário Doméstico em 2003

- Inflação Estabilizada ✓
- Política Monetária Apertada ✓
- Política Fiscal Apertada ✓
- Ociosidade Elevada na Indústria
- Ociosidade Elevada no Mercado de Trabalho
- Bônus Demográfico Favorável
- Baixo Endividamento das Famílias.

Resultado Fiscal no Brasil (% PIB)

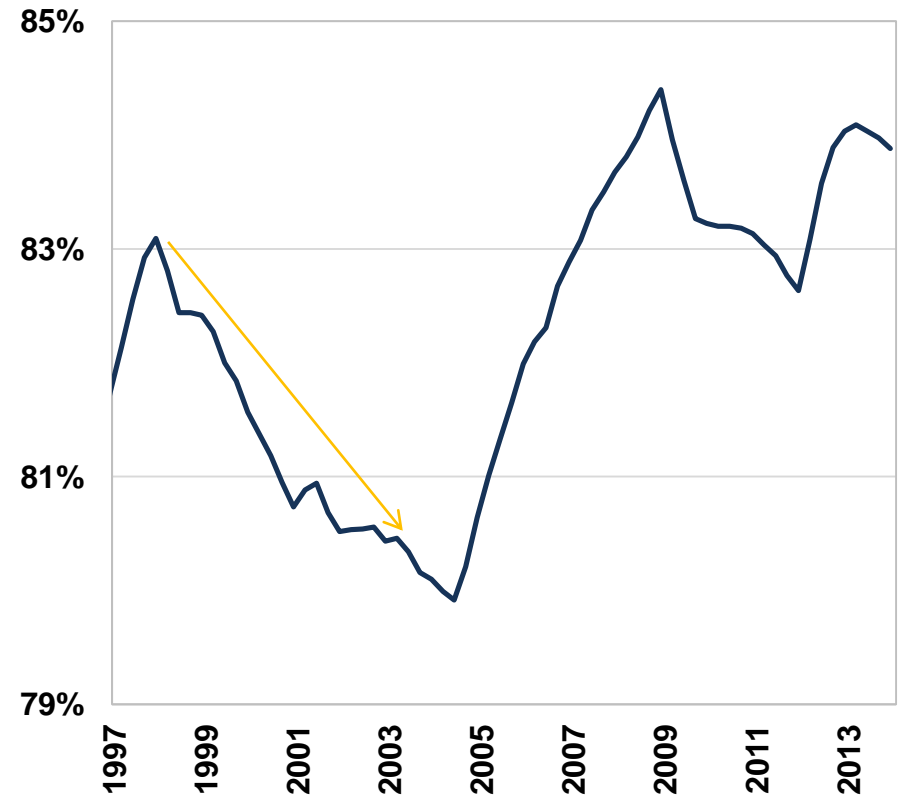


Fonte: STN Elaboração: IAM

Ponto de Partida Favorável Cenário Doméstico em 2003

- Inflação Estabilizada ✓
- Política Monetária Apertada ✓
- Política Fiscal Apertada ✓
- Ociosidade Elevada na Indústria ✓
- Ociosidade Elevada no Mercado de Trabalho
- Bônus Demográfico Favorável
- Baixo Endividamento das Famílias.

**Utilização da Capacidade Instalada
no Brasil (média móvel de 12 meses)**

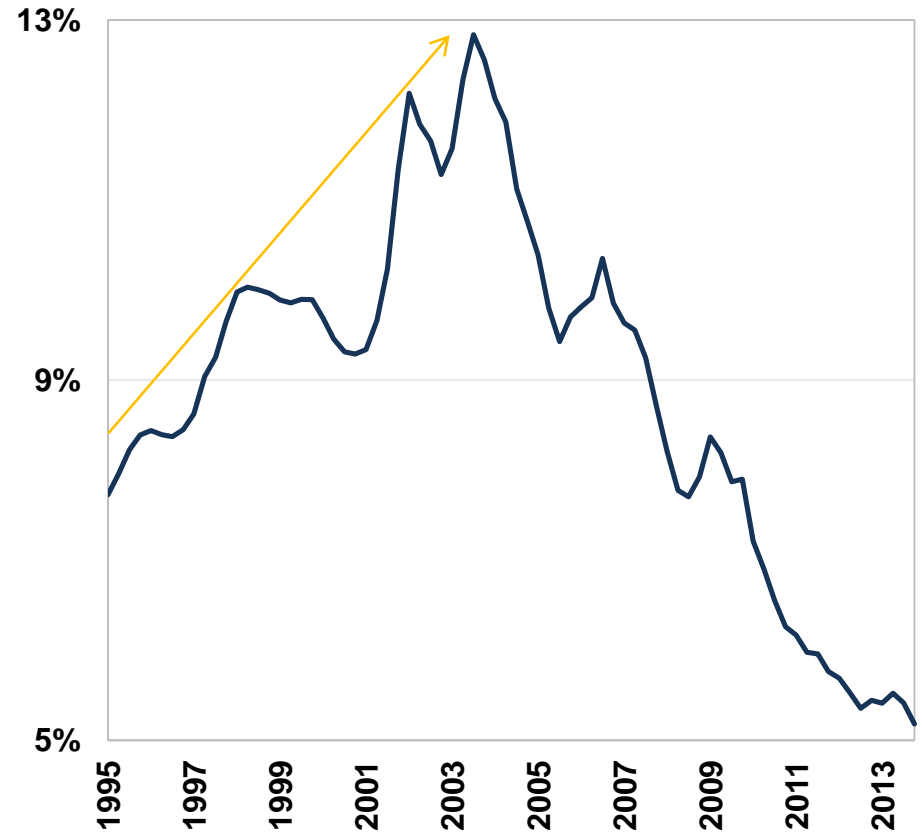


Fonte: FGV Elaboração: IAM

Ponto de Partida Favorável Cenário Doméstico em 2003

- Inflação Estabilizada ✓
- Política Monetária Apertada ✓
- Política Fiscal Apertada ✓
- Ociosidade Elevada na Indústria ✓
- Ociosidade Elevada no Mercado de Trabalho ✓
- Bônus Demográfico Favorável
- Baixo Endividamento das Famílias.

Taxa de Desemprego



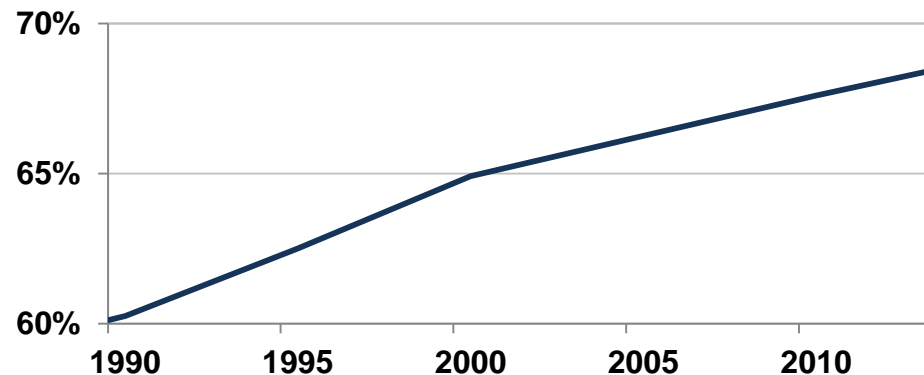
Fonte: IBGE Elaboração: IAM

Ponto de Partida Favorável Cenário Doméstico em 2003

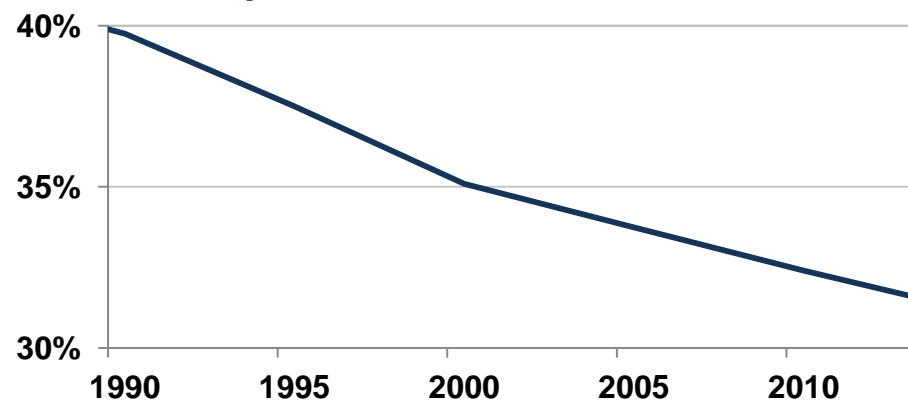


- Inflação Estabilizada ✓
- Política Monetária Apertada ✓
- Política Fiscal Apertada ✓
- Ociosidade Elevada na Indústria ✓
- Ociosidade Elevada no Mercado de Trabalho ✓
- Bônus Demográfico Favorável ✓
- Baixo Endividamento das Famílias.

População em Idade Ativa (% total)



Taxa de Dependência no Brasil

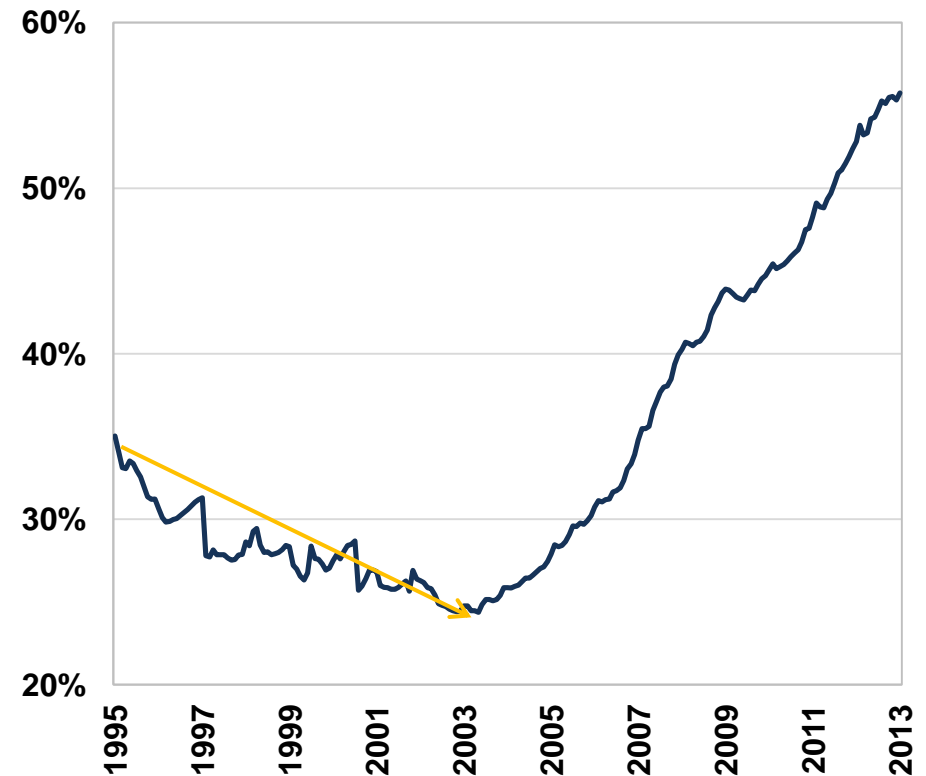


Fonte: ONU, World Population Prospects; 2012 Elaboração: IAM

Ponto de Partida Favorável Cenário Doméstico em 2003

- Inflação Estabilizada ✓
- Política Monetária Apertada ✓
- Política Fiscal Apertada ✓
- Ociosidade Elevada na Indústria ✓
- Ociosidade Elevada no Mercado de Trabalho ✓
- Bônus Demográfico Favorável ✓
- Baixo Endividamento das Famílias. ✓

Evolução do Crédito no Brasil (% PIB)



Fonte: BCB Elaboração: IAM

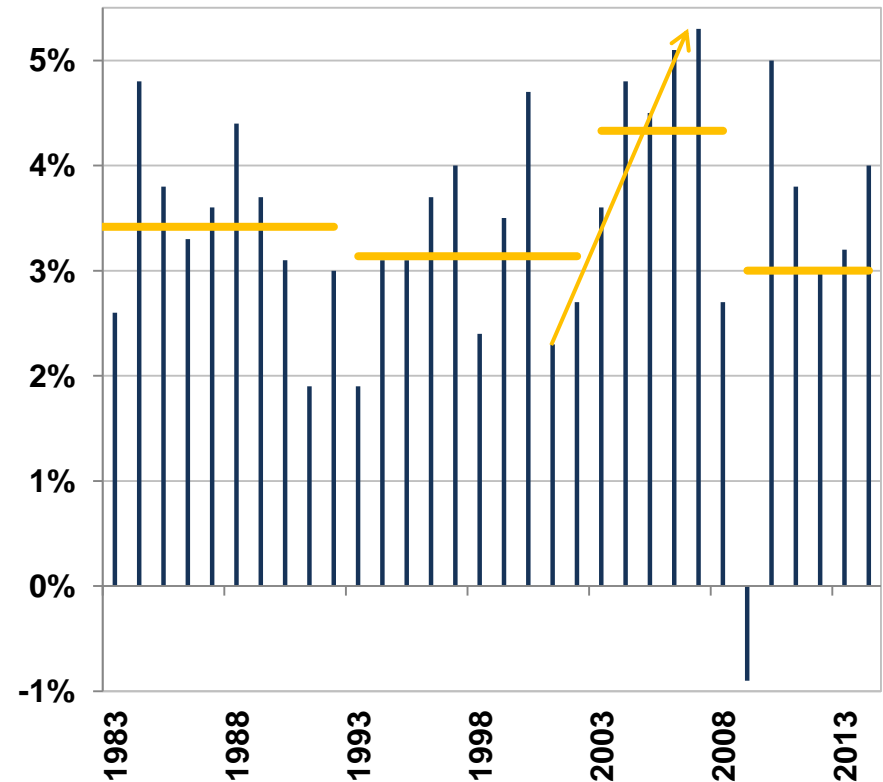
Ponto de Partida Favorável

Economia Global Também Ajudou



- Aceleração do Crescimento Global ✓
- China: Entrada para OMC e Rápido Processo de Urbanização.
- Pós 2008: Farta Liquidez Internacional

**Crescimento Global
(anual e médias - %PIB)**



Fonte: FMI Elaboração: IAM

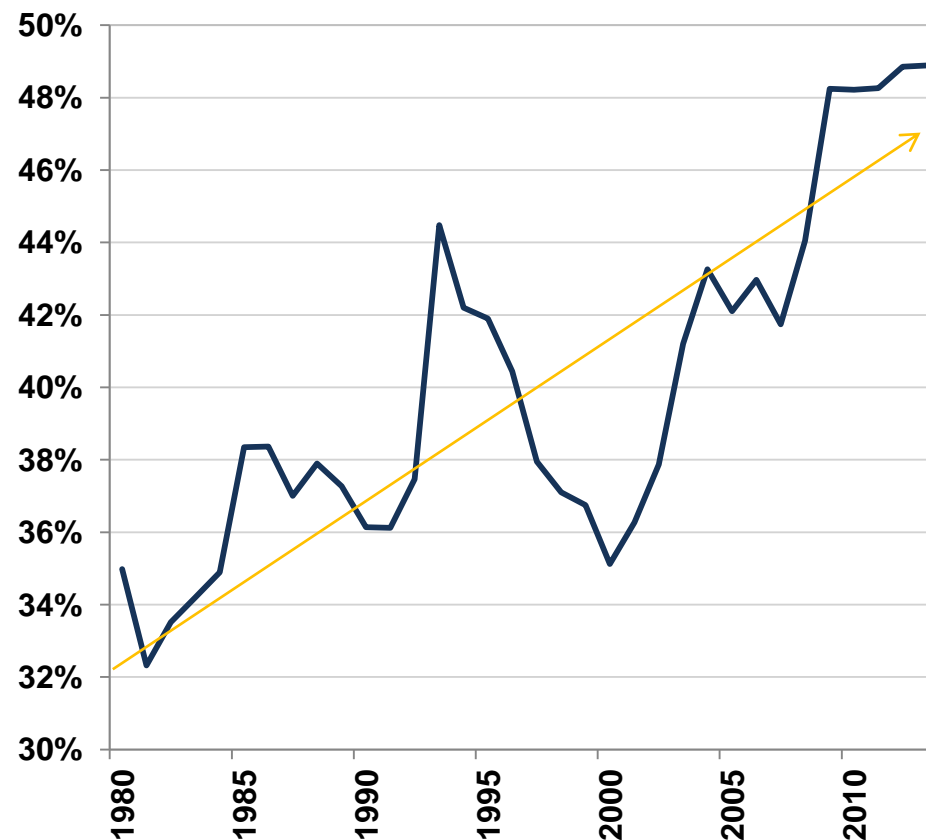
Ponto de Partida Favorável

Economia Global Também Ajudou



- Aceleração do Crescimento Global ✓
- China: Entrada para OMC e Rápido Processo de Urbanização. ✓
- Pós 2008: Farta Liquidez Internacional

Investimento Total na China (%PIB)



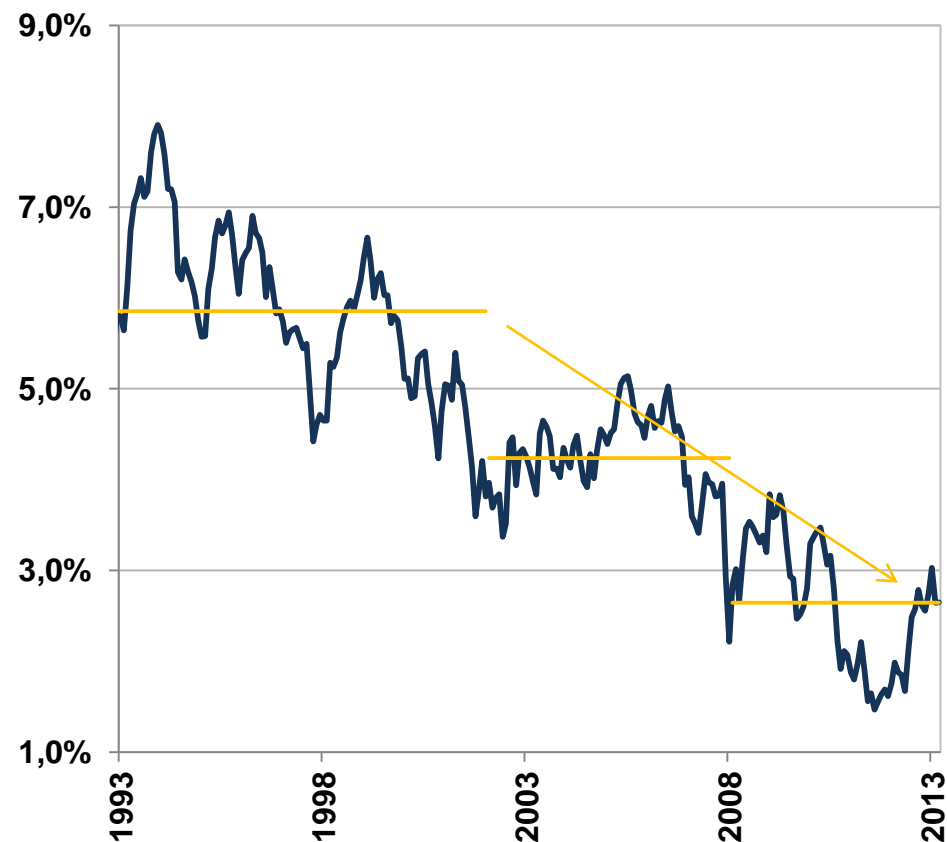
Fonte: Banco Mundial Elaboração: IAM

Ponto de Partida Favorável

Economia Global Também Ajudou

- Aceleração do Crescimento Global ✓
- China: Entrada para OMC e Rápido Processo de Urbanização. ✓
- Pós 2008: Farta Liquidez Internacional ✓

Taxas de Juros EUA



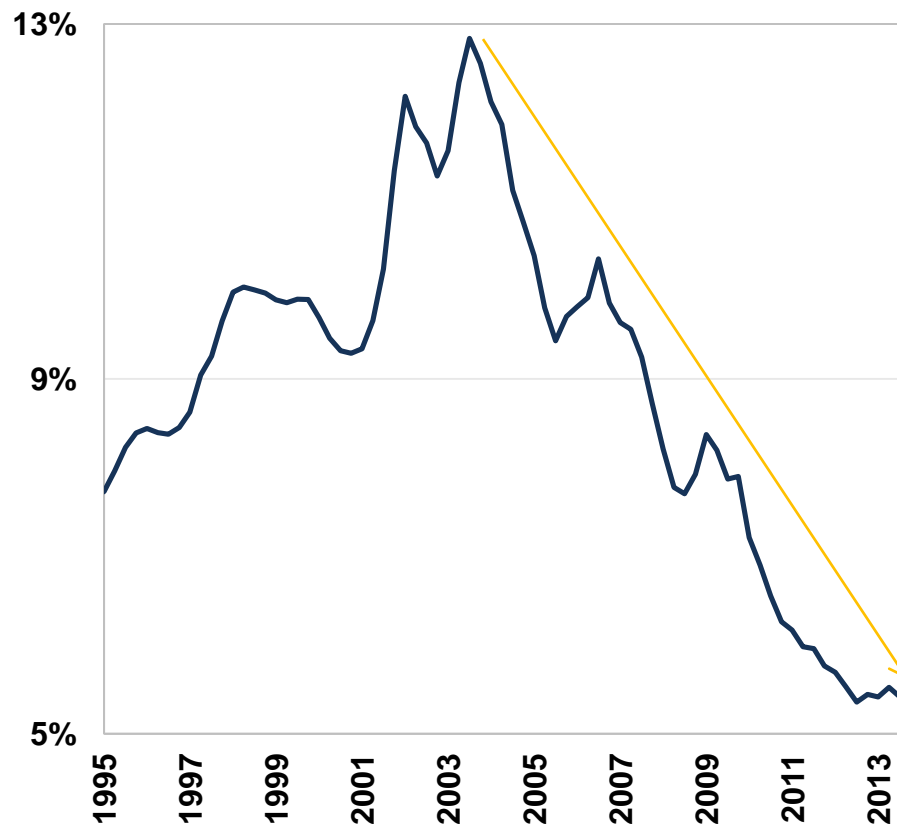
Fonte: Bloomberg Elaboração: IAM

3

O Ciclo Econômico Iniciado em 2003

- Queda no desemprego ✓
- Esforço Fiscal Pôde ser Flexibilizado
- Políticas Públicas de Distribuição de Renda e Alta do Salário Mínimo
- Forte Expansão do Crédito
- Melhora nos Termos de Troca
- Valorização da Taxa de Câmbio

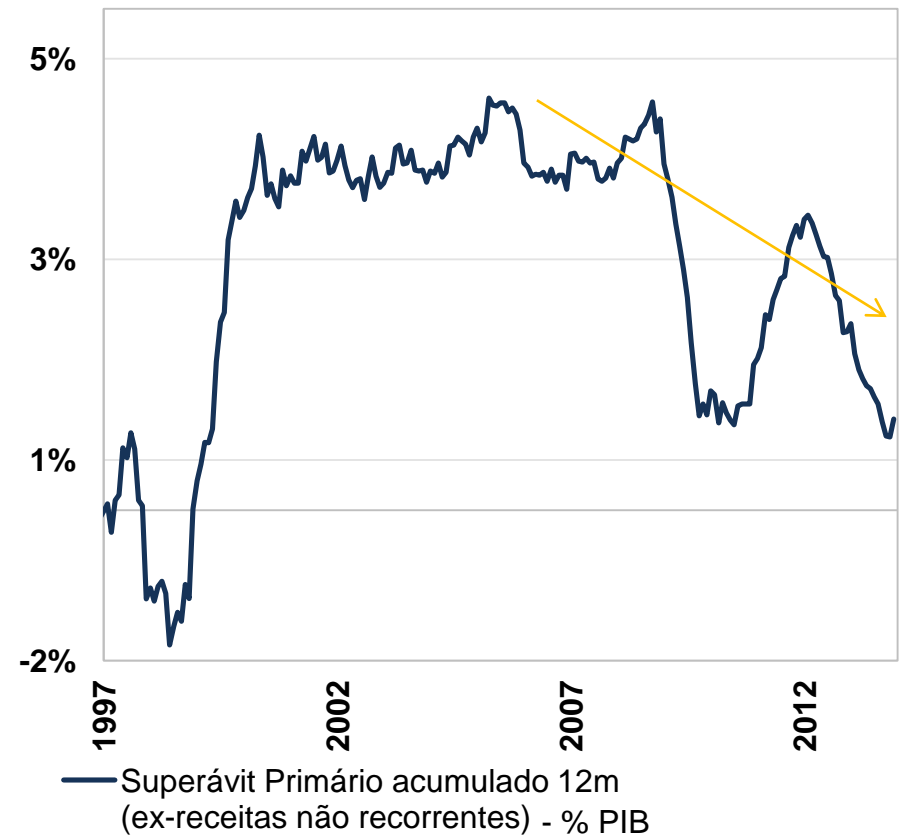
Taxa de Desemprego



Fonte: IBGE Elaboração: IAM

- Queda no desemprego ✓
- Esforço Fiscal Pode ser Flexibilizado ✓
- Políticas Públicas de Distribuição de Renda e Alta do Salário Mínimo
- Forte Expansão do Crédito
- Melhora nos Termos de Troca
- Valorização da Taxa de Câmbio

Resultado Fiscal no Brasil

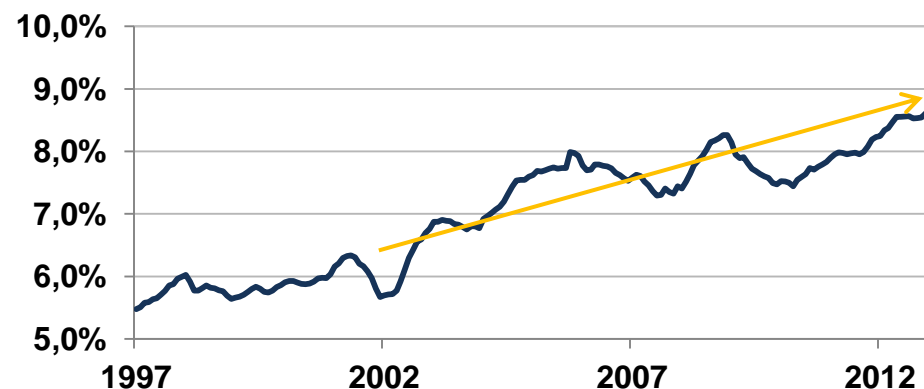


Fonte: STN Elaboração: IAM

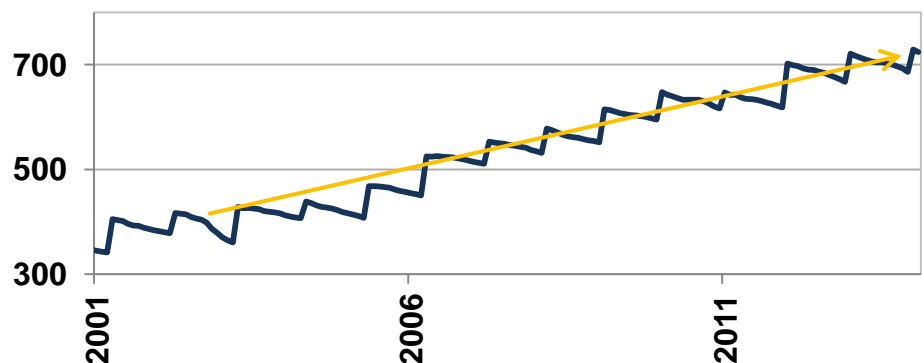
Ciclo Econômico Iniciado em 2003

- Queda no desemprego ✓
- Esforço Fiscal Pode ser Flexibilizado ✓
- Políticas Públicas de Distribuição de Renda e Alta do Salário Mínimo ✓
- Forte Expansão do Crédito
- Melhora nos Termos de Troca
- Valorização da Taxa de Câmbio

Transferências de Renda e Benefícios Previdenciários (% PIB)



Salário Mínimo (R\$ Correntes)



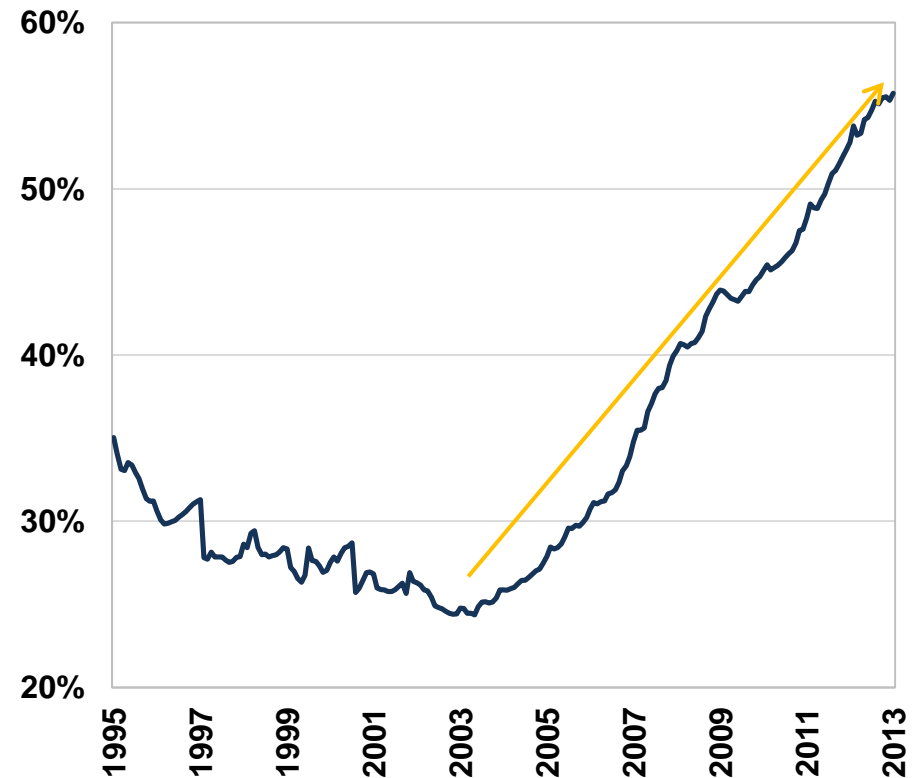
Fonte: STN, BCB, IBGE Elaboração: IAM

Ciclo Econômico Iniciado em 2003



- Queda no desemprego ✓
- Esforço Fiscal Pode ser Flexibilizado ✓
- Políticas Públicas de Distribuição de Renda e Alta do Salário Mínimo ✓
- Forte Expansão do Crédito ✓
- Melhora nos Termos de Troca
- Valorização da Taxa de Câmbio

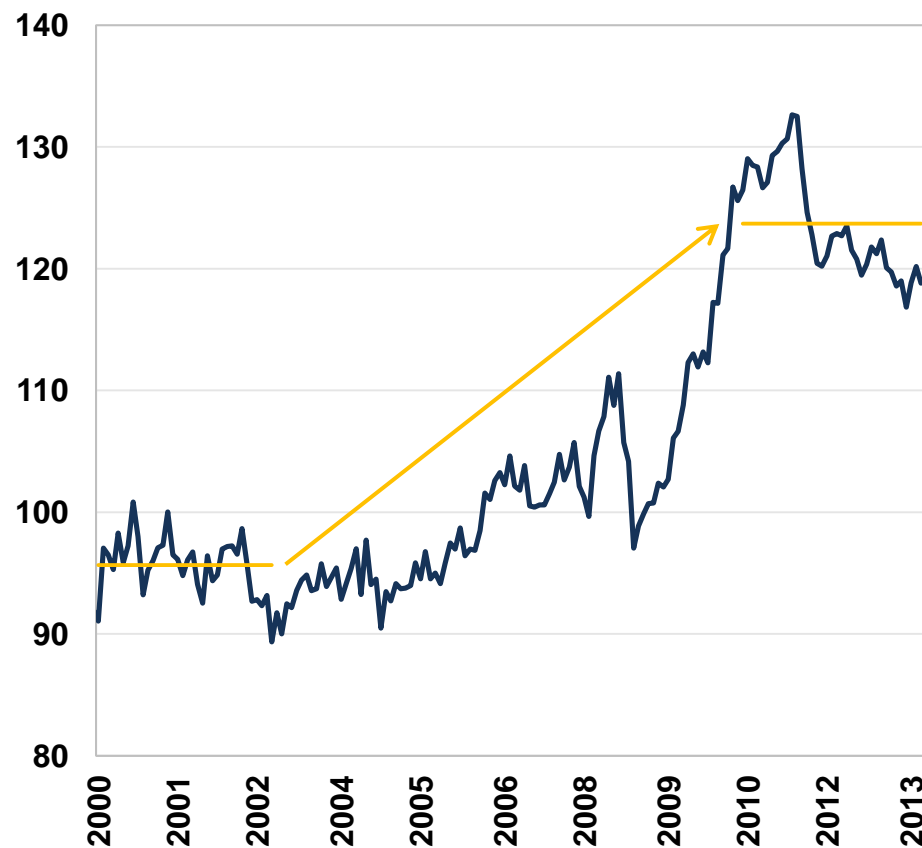
**Evolução do Crédito no Brasil
(% PIB)**



Fonte: BCB Elaboração: IAM

- Queda no desemprego ✓
- Esforço Fiscal Pode ser Flexibilizado ✓
- Políticas Públicas de Distribuição de Renda e Alta do Salário Mínimo ✓
- Forte Expansão do Crédito ✓
- Melhora nos Termos de Troca ✓
- Valorização da Taxa de Câmbio

Termos de Troca do Brasil

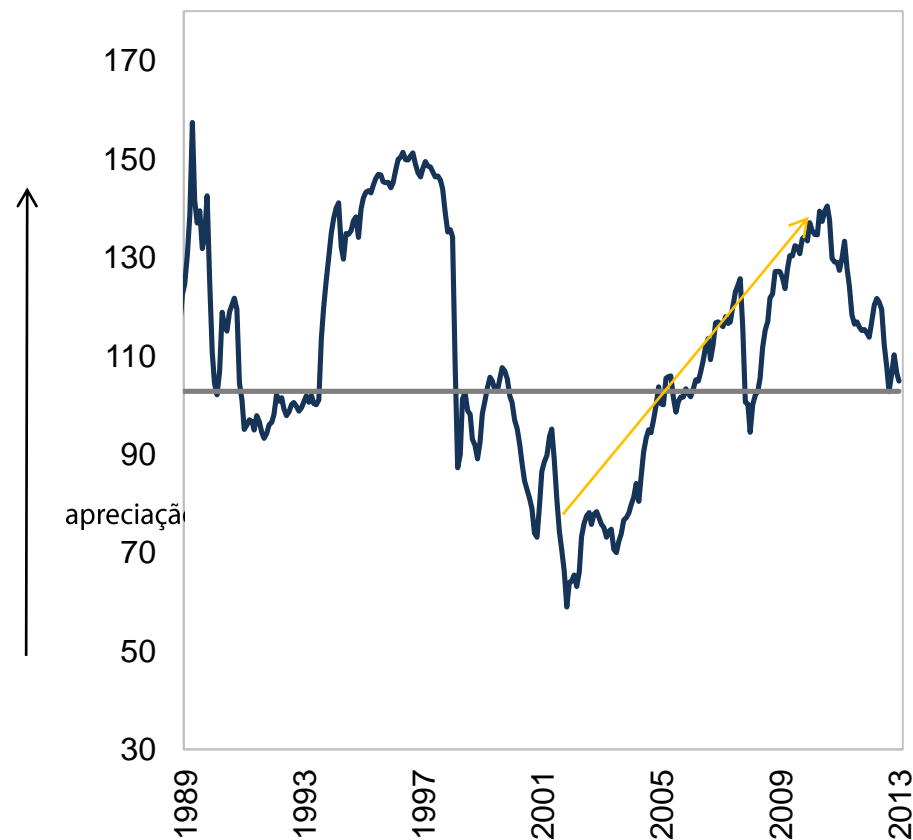


Fonte: FUNCEX Elaboração: IAM

Forte Crescimento com Distribuição de Renda

- Queda no desemprego ✓
- Esforço Fiscal Pode ser Flexibilizado ✓
- Políticas Públicas de Distribuição de Renda e Alta do Salário Mínimo ✓
- Forte Expansão do Crédito ✓
- Melhora nos Termos de Troca ✓
- Valorização da Taxa de Câmbio ✓

Câmbio Real no Brasil



Fonte: BCB Elaboração: IAM

4

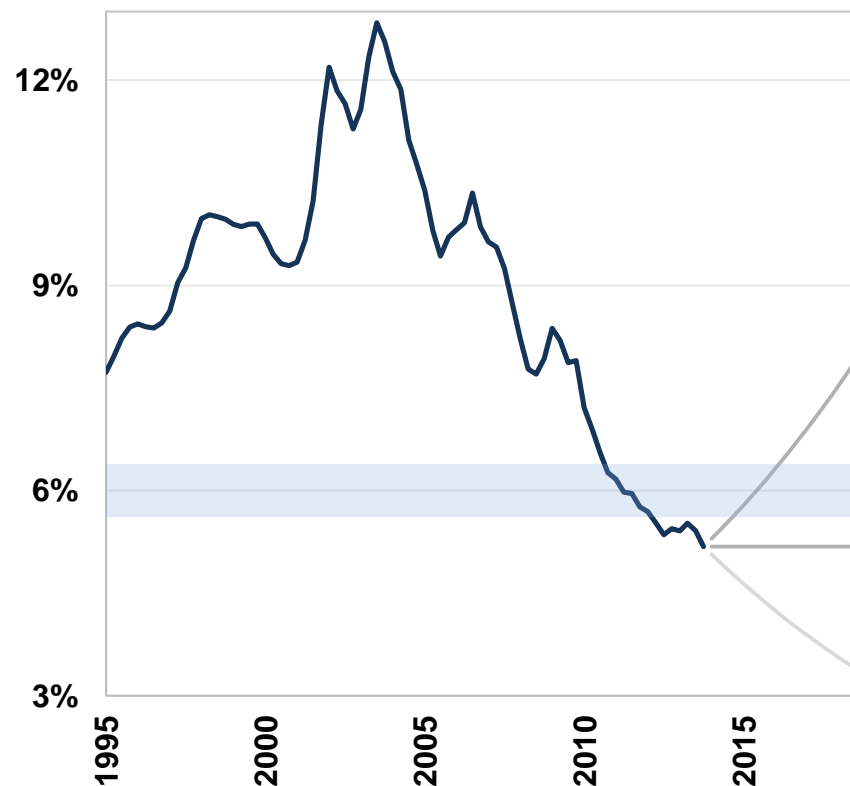
Onde Estamos e Para Onde Vamos?

Onde Estamos e para Onde Vamos?



- Pouca Ociosidade no Mercado de Trabalho ✓
- Salário Real Muito Elevado, Perdendo Competitividade
- Alto Comprometimento de Renda das Famílias
- Ausência de Espaço para Mais Deterioração Fiscal, pelo Contrário
- China: Mudanças Estruturais Indicam Piora nos Termos de Troca
- EUA: Normalização Política Monetária Reduzirá Fluxos de Capital

Taxa de Desemprego Para onde vamos?

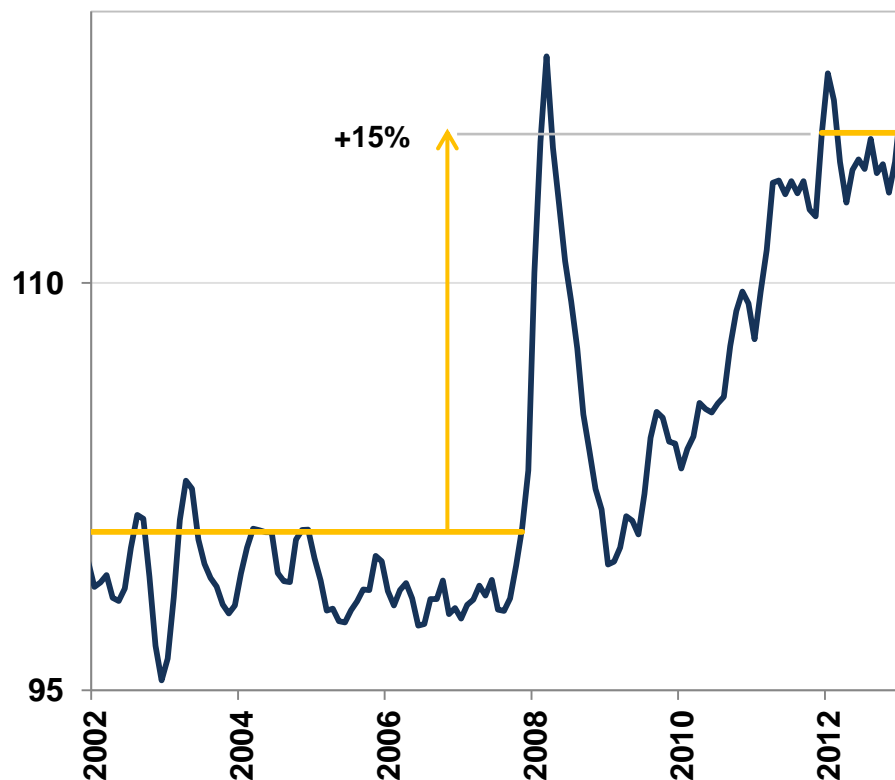


Fonte: IBGE Elaboração: IAM

Onde Estamos e para Onde Vamos?

- Pouca Ociosidade no Mercado de Trabalho ✓
- Salário Real Muito Elevado, Perdendo Competitividade ✓
- Alto Comprometimento de Renda das Famílias
- Ausência de Espaço para Mais Deterioração Fiscal, pelo Contrário
- China: Mudanças Estruturais Indicam Piora nos Termos de Troca
- EUA: Normalização Política Monetária Reduzirá Fluxos de Capital

Custo Unitário do Trabalho (Base 100: Dezembro 2002)



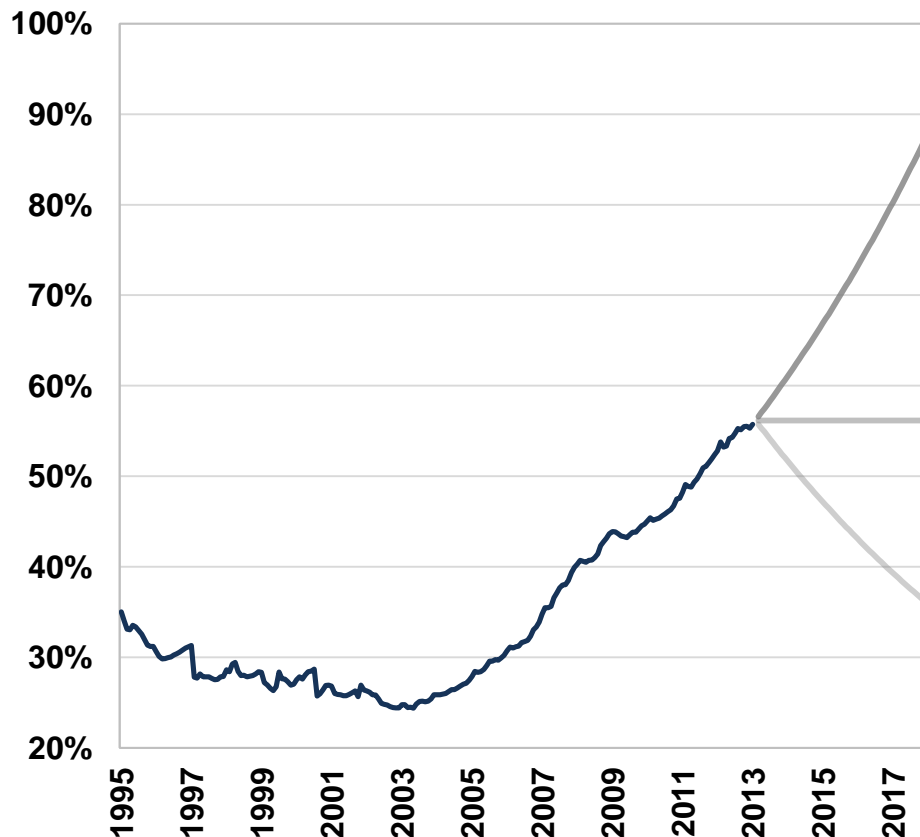
Fonte: BCB, IBGE Elaboração: IAM

Onde Estamos e para Onde Vamos?



- Pouca Ociosidade no Mercado de Trabalho ✓
- Salário Real Muito Elevado, Perdendo Competitividade ✓
- Alto Comprometimento de Renda das Famílias ✓
- Ausência de Espaço para Mais Deterioração Fiscal, pelo Contrário
- China: Mudanças Estruturais Indicam Piora nos Termos de Troca
- EUA: Normalização Política Monetária Reduzirá Fluxos de Capital

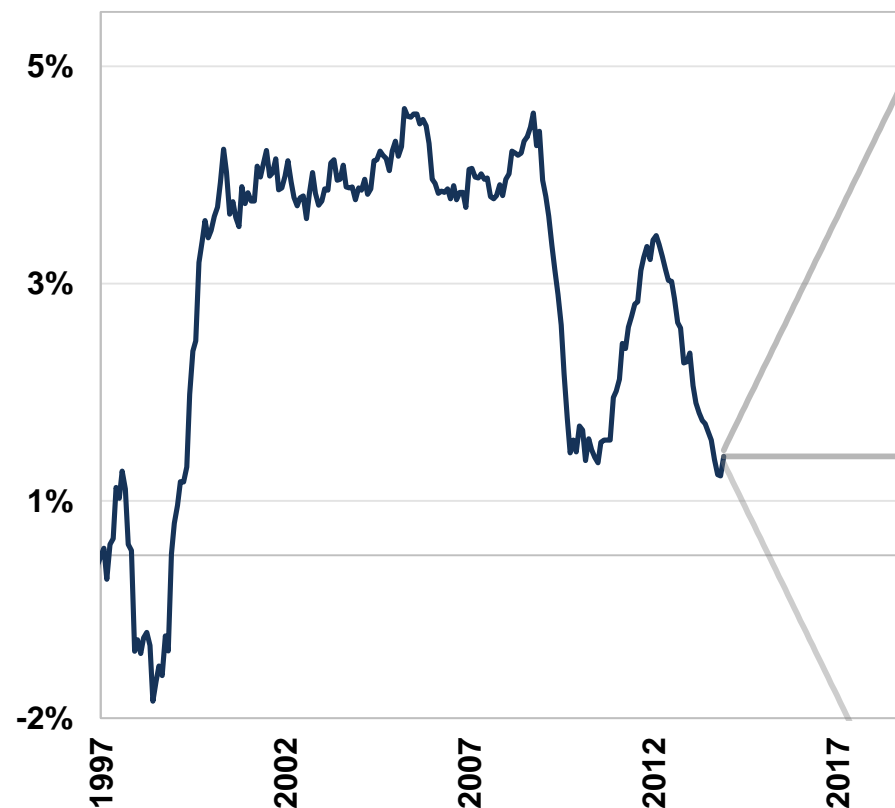
Evolução do Crédito no Brasil (% PIB)



Onde Estamos e para Onde Vamos?

- Pouca Ociosidade no Mercado de Trabalho ✓
- Salário Real Muito Elevado, Perdendo Competitividade ✓
- Alto Comprometimento de Renda das Famílias ✓
- Ausência de Espaço para Mais Deterioração Fiscal, pelo Contrário ✓
- China: Mudanças Estruturais Indicam Piora nos Termos de Troca
- EUA: Normalização Política Monetária Reduzirá Fluxos de Capital

Resultado Fiscal no Brasil



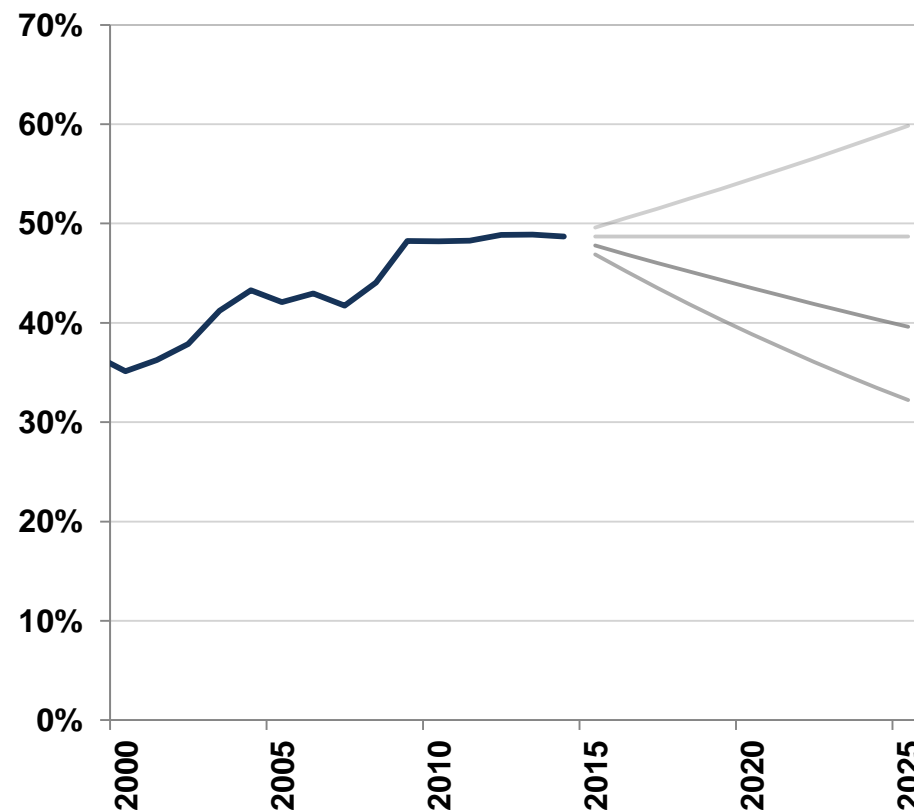
Fonte: STN Elaboração: IAM

Onde Estamos e para Onde Vamos?



- Pouca Ociosidade no Mercado de Trabalho ✓
- Salário Real Muito Elevado, Perdendo Competitividade ✓
- Alto Comprometimento de Renda das Famílias ✓
- Ausência de Espaço para Mais Deterioração Fiscal, pelo Contrário ✓
- China: Mudanças Estruturais Indicam Piora nos Termos de Troca ✓
- EUA: Normalização Política Monetária Reduzirá Fluxos de Capital

Investimento Total na China (%PIB)

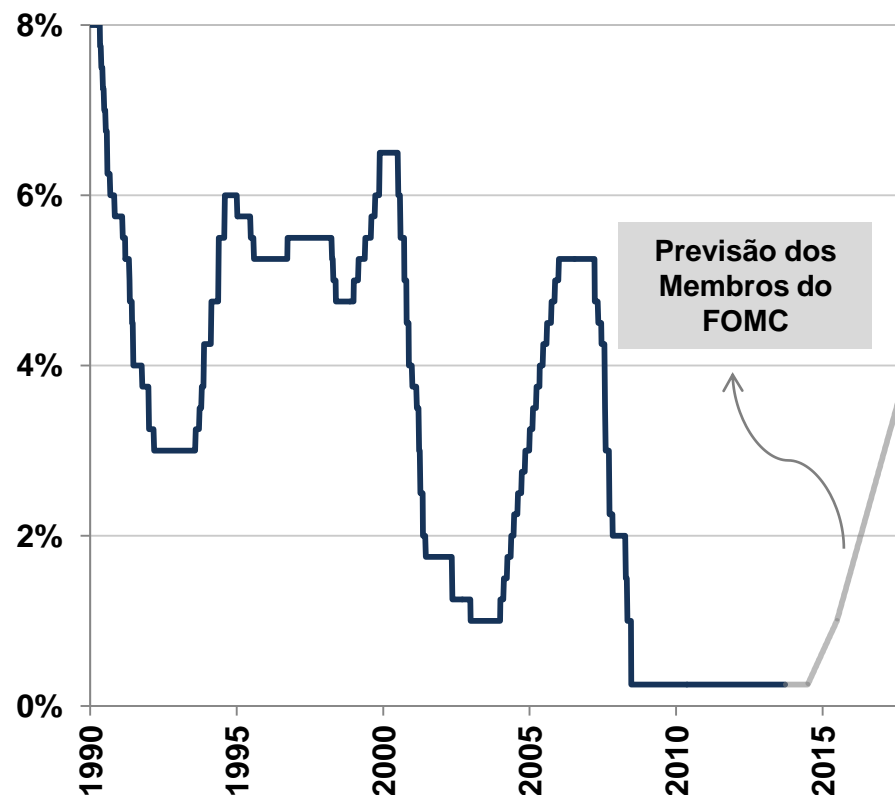


Fonte: FMI Elaboração: IAM

Menos Crescimento e Mais Juros

- Pouca Ociosidade no Mercado de Trabalho ✓
- Salário Real Muito Elevado, Perdendo Competitividade ✓
- Alto Comprometimento de Renda das Famílias ✓
- Ausência de Espaço para Mais Deterioração Fiscal, pelo Contrário ✓
- China: Mudanças Estruturais Indicam Piora nos Termos de Troca ✓
- EUA: Normalização Política Monetária Reduzirá Fluxos de Capital ✓

Fed Funds Target



Fonte: Bloomberg Elaboração: IAM

Onde Estamos e para Onde Vamos?

Conclusão - Cenário para os Próximos Anos:



- Moeda Mais Depreciada
- Juros Reais Mais Altos
- Renda Real das Famílias Crescerá Menos
- Crescimento Será Menor que na Última Década



Onde investir nesse cenário?

5

Onde Investir?

Onde investir?

Renda Variável



- Crescimento menor + juros maior = cenário desafiador para renda variável
- Quanto já está no preço hoje? “Bastante”, mas...

| | | | | | |
|----------------------|---|--------------------|---|------------------|-----------|
| Exp. Inflação | + | Juros Reais | + | Prêmio RV | |
| 6,5% | + | 6,5% | + | 6% | ~ 20%a.a. |

Conclusão:

- Por mais que já existam boas oportunidades pontuais, os índices de RV tradicionais não deverão ser a melhor alternativa para os próximos anos.
- Foco em produtos sofisticados e parcimônia na alocação:
 - Fundos focados em Análise Fundamentalista, Bottom-up;
 - Produtos com Baixa Correlação com benchmarks de Renda Variável.

Onde investir?

Renda Variável – Apesar dos desafios, há oportunidades

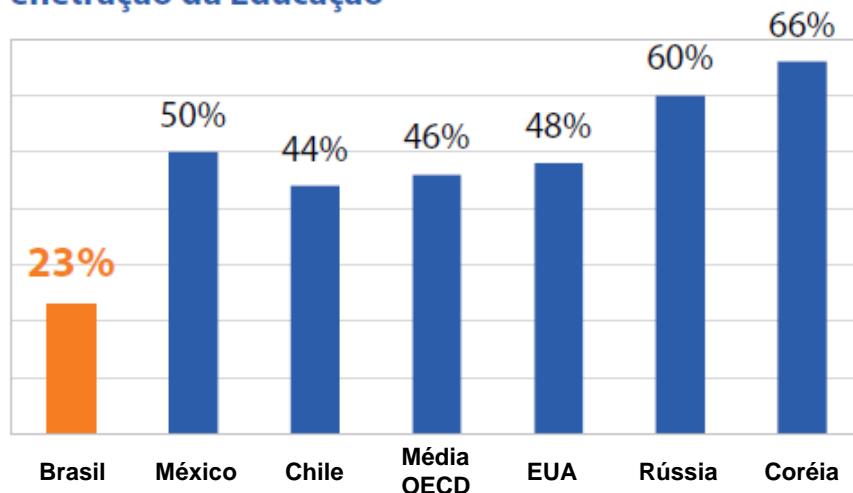
- Exportadoras se beneficiarão caso o câmbio se deprecie:
 - Piora nos termos de troca favorecerá algumas empresas exportadoras;
- Infraestrutura, o grande gargalo do crescimento:

| | 2003 | 2012 | Variação |
|---|------|------|----------|
| Tráfego Aéreo (Milhões de passageiros) | 37 | 107 | 188% |
| Tráfego Marítimo (Milhões de toneladas de containers) | 42 | 71 | 71% |
| Tráfego Rodoviário de Veículos Leves* | 94 | 156 | 66% |
| Tráfego Rodoviário de Veículos Pesados* | 111 | 159 | 43% |

Fonte: Índice ABCR dessazonalizado, base 100 = 1999

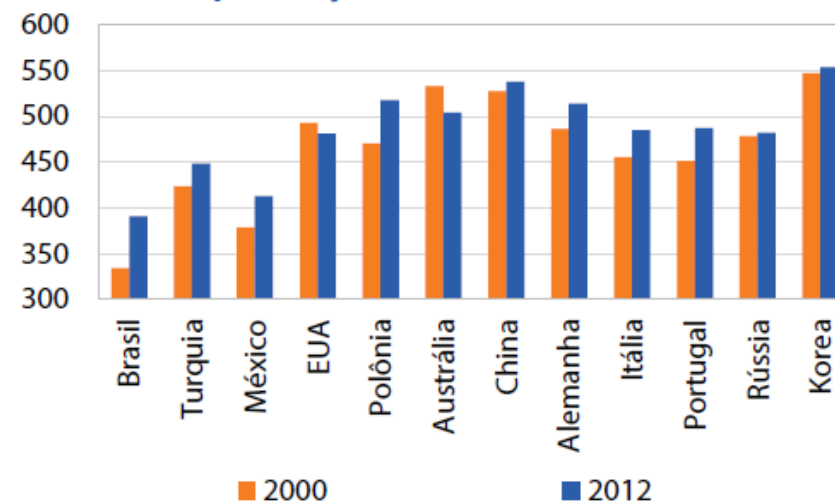
- Educação: a base para aceleração da produtividade;

Penetração da Educação



Fonte: MEC, INEP, IBGE, OCDE, 2012. Elaboração: IAM

Matemática: pontuação média



Fonte: PISA, OECD. Elaboração: IAM

Onde investir?

Renda Fixa



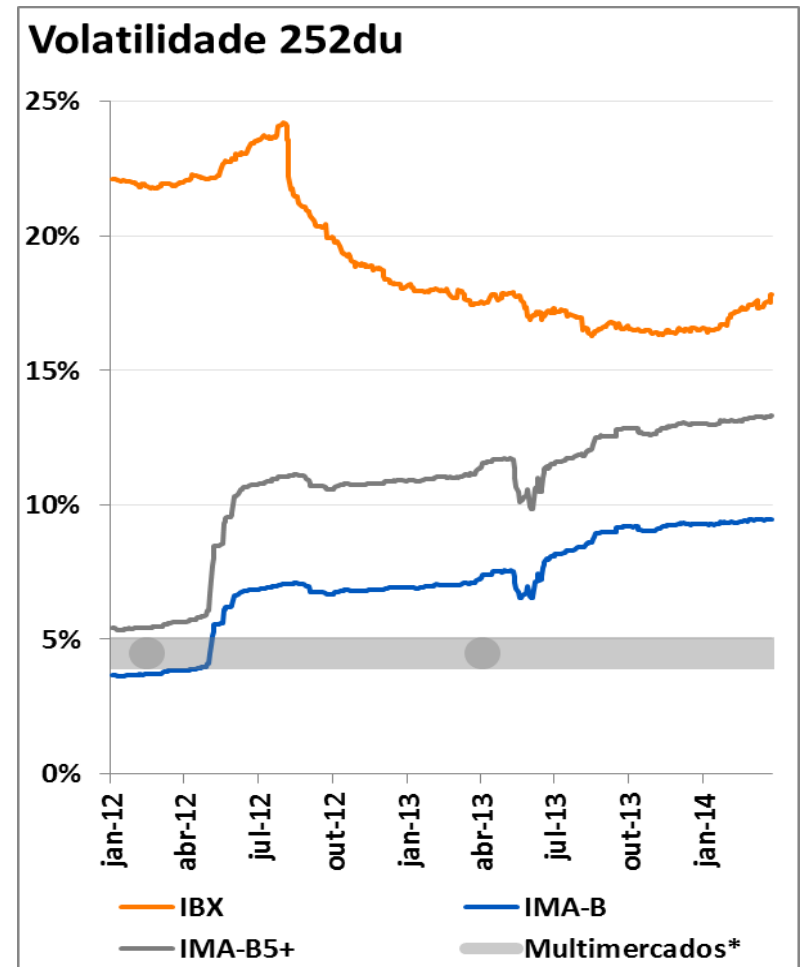
▪ Formação de Poupança de Longo Prazo:

- Foco na parte longa da curva de Juros Reais;

▪ Para Horizontes não tão longos:

- Juros mais altos e maior incerteza indicam período de maior volatilidade nas taxas de juros, podendo inviabilizar investimento passivo na renda fixa de longo prazo;

- Foco em Fundos Multimercado, que buscam entregar o retorno do CDI acrescido de alpha.



Fonte: BBG; *Expectativa IAM para Volatilidade de uma cesta Multimercados

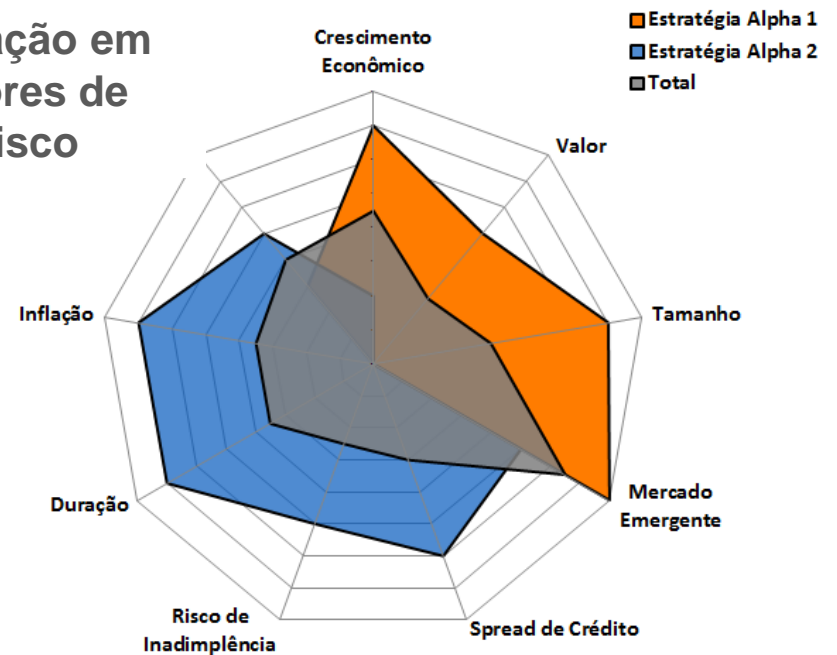
Onde investir?

Multimercado: Importante diversificar fatores de risco

- 1 Entender os Fatores de Risco em cada Estratégia
- 2 Analisar Estrutura de Correlação das Estratégias
- 3 Criar uma alocação que diversifique os Fatores de Risco considerando a correlação entre as Estratégias

- Alocar em fundos diferentes não é suficiente para atingir uma diversificação verdadeira. É preciso que os fatores de risco estejam alocados de maneira adequada

Alocação em Fatores de Risco



▪ **Renda Variável**

- Foco em análise fundamentalista
- Estratégias com baixa Correlação com benchmark de Renda Variável.

▪ **Renda Fixa:**

- As taxas da parte longa da curva dos juros reais estão sendo negociadas em níveis atraentes
- Mas o aumento da Incerteza na Renda Fixa dificulta a estratégia de **Carregamento de Títulos Longos**.

▪ **Fundos Multimercado**

- **Diversificação de fatores de risco**
- Menos voláteis se comparadas aos títulos de inflação de longo prazo
- **Retorno nominal interessante** devido ao cenário de juros nominais mais altos por mais tempo;

As informações aqui contidas são de fontes públicas que consideramos confiáveis, porém não representam recomendações de negócios por parte do Itaú Unibanco S.A. nem de seus colaboradores. O Itaú Unibanco não garante a veracidade ou precisão das informações contidas neste material. Nosso objetivo ao transmitir estas informações é reafirmar nosso compromisso de oferecer o máximo em qualidade na administração dos recursos de nossos clientes e total transparência em nossas ações.

As projeções contidas neste material podem ser modificadas a qualquer momento em razão de alterações de qualquer dos fatores que compõem sua base de cálculo, bem como em função de mudanças no cenário econômico-financeiro. Todas as projeções foram elaboradas com base em probabilidades, levando-se em consideração as informações disponíveis até a presente data.

Eventuais simulações aqui apresentadas levam em consideração características específicas, de acordo com seus objetivos de investimento, situação financeira, necessidades específicas e demais informações prestadas ao Itaú Unibanco, razão pela qual o conteúdo deste material é estritamente confidencial e não deve ser publicado ou divulgado sem prévia e expressa autorização do Itaú Unibanco.

As classes de ativos eventualmente apresentadas neste estudo podem sofrer variações em seus preços e/ou valores. Os portfólios estão sujeitos a diversos fatores de risco que podem ocasionar perdas aos investidores.

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. As rentabilidades divulgadas não são líquidas de impostos. Os indicadores escolhidos são referências econômicas. Para avaliação da performance do fundo de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze) meses.

Recomendamos que você avalie periodicamente o seu investimento, com o intuito de verificar se há necessidade de ser efetuada alguma modificação nos valores dos investimentos vigentes. Informações adicionais sobre os produtos aqui apresentados podem ser obtidas mediante consulta.

A Itaú Asset Management é o segmento do Itaú Unibanco especializado em gestão de recursos de clientes.

Dúvidas, reclamações e sugestões fale com o seu Gerente Institucional ou com a Área de Atendimento (11) 5029-2200. Se necessário, utilize o SAC Itaú 0800 728 0728, todos os dias, 24h, ou o Fale Conosco (www.itaubrasil.com.br). Se desejar a reavaliação da solução apresentada após utilizar esses canais, recorra à Ouvidoria Corporativa Itaú 0800 570 0011, dias úteis, das 9 às 18h, Caixa Postal nº 67.600, CEP 03162-971. Deficientes auditivos ou de fala, 24 horas 0800 722 1722.