



Deloitte.

Jornada do CFO 2015

Panorama econômico atual do Brasil

Walter Maciel Neto, CEO da AZ Quest





JORNADA DO CFO 2015

PANORAMA ECONÔMICO ATUAL DO BRASIL

São Paulo, dezembro de 2015



GESTORA INDEPENDENTE

Fundada em 2001, atualmente mantém mais de R\$ 1,8 bilhão de ativos sob gestão nas estratégias Ações, Long Short e Macro. 26 profissionais com longa experiência em grandes instituições do mercado.

PARTNERSHIP E MERITOCRACIA

A maior parte do time de investimento é associada à empresa em uma política de alinhamento de incentivos entre os gestores, acionistas e investidores.

Através de uma cultura organizacional centrada na meritocracia, buscamos atrair, reter e recompensar os melhores profissionais. Essa cultura também incentiva o trabalho em equipe e o compromisso com os mais altos níveis de padrões éticos e de governança.



SOLIDEZ INSTITUCIONAL

Desde 2015, a empresa é associada ao **Grupo Azimut**, gestora independente italiana, com mais de € 34 bilhões sob gestão.

Classificada com nota LFg2 pela LF Rating, representa **“Muito Boa” qualidade de gestão**, caracterizada por alto nível de gerenciamento e controles.

Robusta infraestrutura operacional e tecnológica. Elevados níveis de controle e eficiência de processos, minimizando riscos e contingências operacionais.

CENÁRIO MACRO

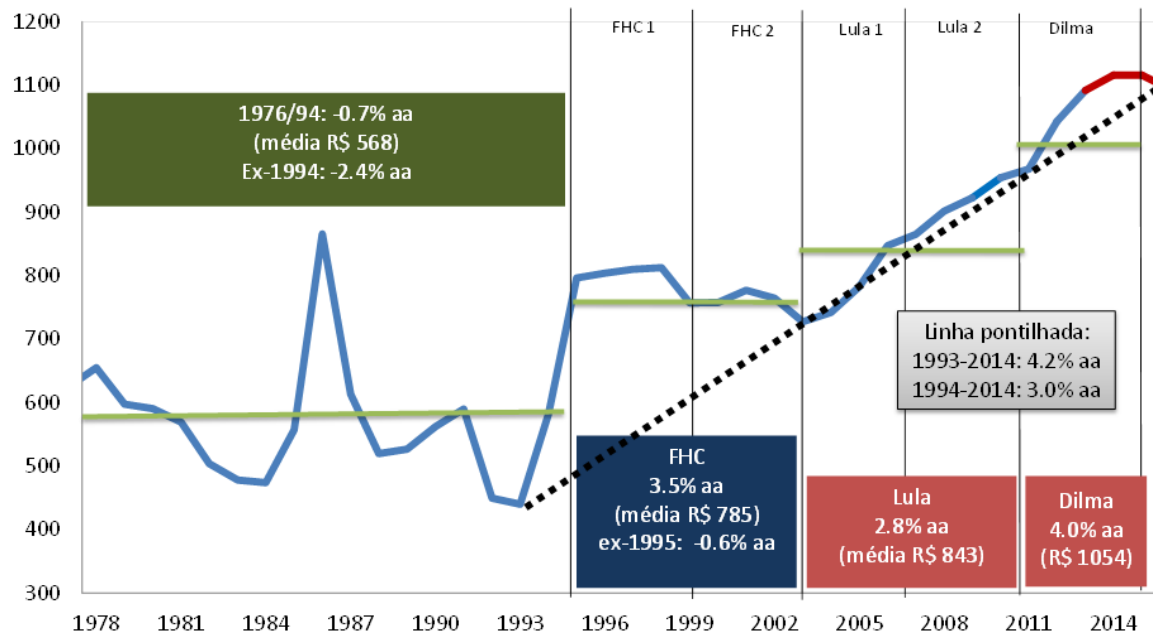


BRASIL: DUAS DÉCADAS DE EVOLUÇÃO

- ✓ **Brasil passou por mudanças estruturais muito positivas nos últimos anos:**
 - Estabilidade política e macroeconômica, após reformas do governo FHC, reduziu risco país
 - “Carta ao Povo Brasileiro” e manutenção da política econômica ortodoxa afastaram o risco de esquerda radical
- ✓ **Cenário externo favorável reduziu nossa vulnerabilidade externa:**
 - Crescente demanda chinesa por commodities
 - Aumento da liquidez global
- ✓ **Renda cresceu pela queda no desemprego e política de aumento do salário mínimo e programas sociais**
- ✓ **Economia cresceu através do aumento do consumo das famílias e ocupação de capacidades ociosas no mercado de trabalho, crédito e infraestrutura**
- ✓ **Esse ciclo virtuoso mudou os padrões da economia brasileira**
 - 40 milhões de pessoas ingressaram na classe média

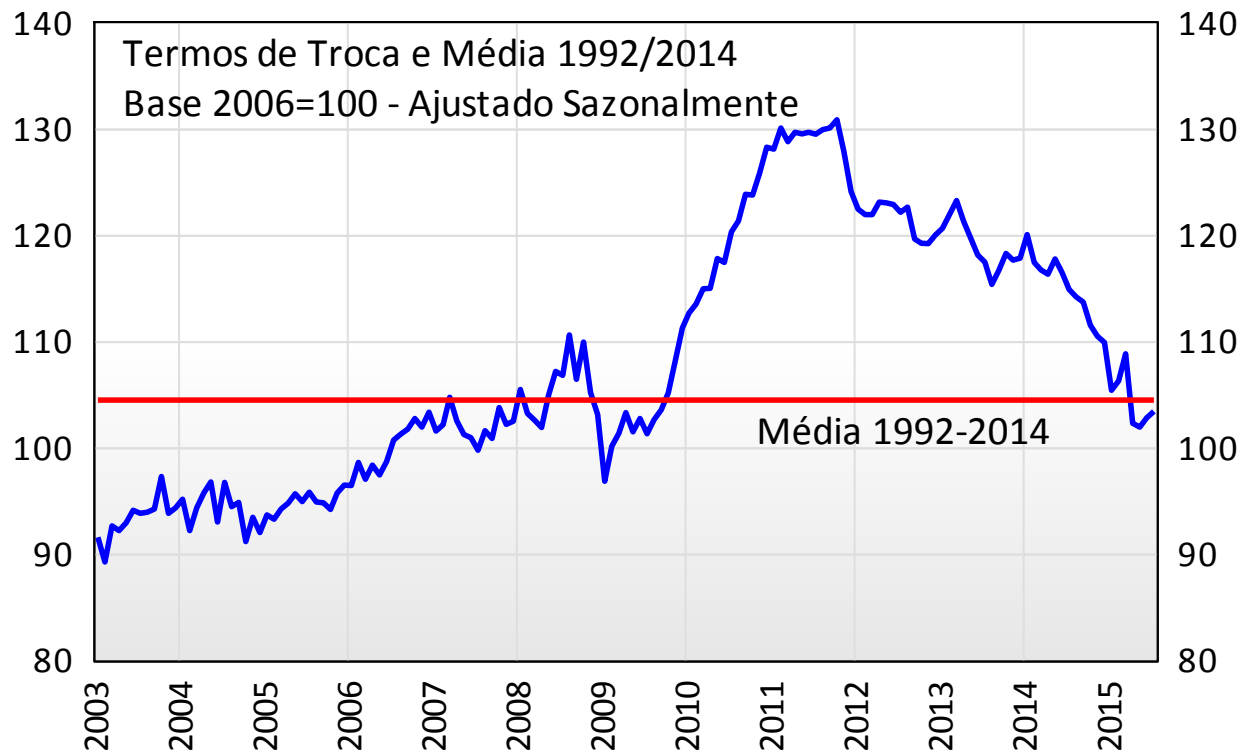
GANHOS REAIS DE RENDA

Estimativa do Rendimento Médio Real Nacional*
(A preços de 2013)



(*) Pessoas de 10 anos ou mais. A partir de 2010, projeções Quest Investimentos.
Fonte: Quest Investimentos a partir de números do IBGE.

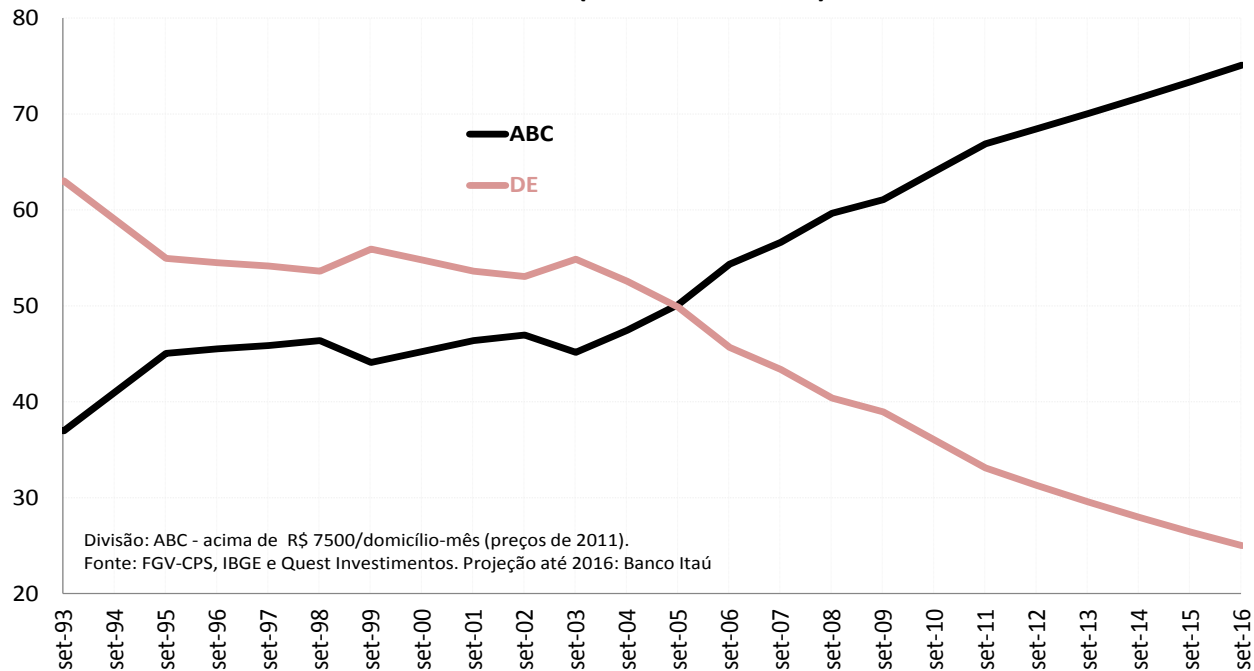
TERMO DE TROCA



Fonte: Funcex e Quest Investimentos.

BRASIL: UM PAÍS DE CLASSE MÉDIA

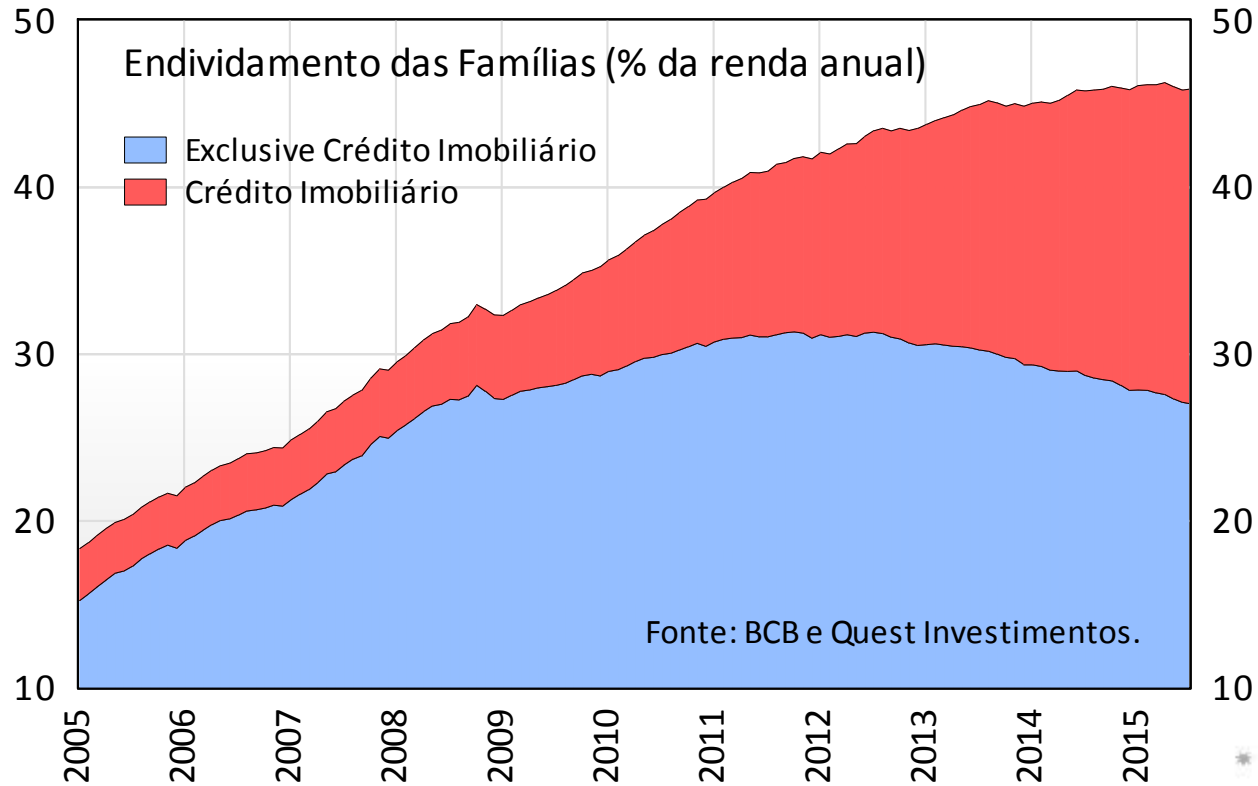
População por Faixa de Renda ABC x DE (% dos domicílios)



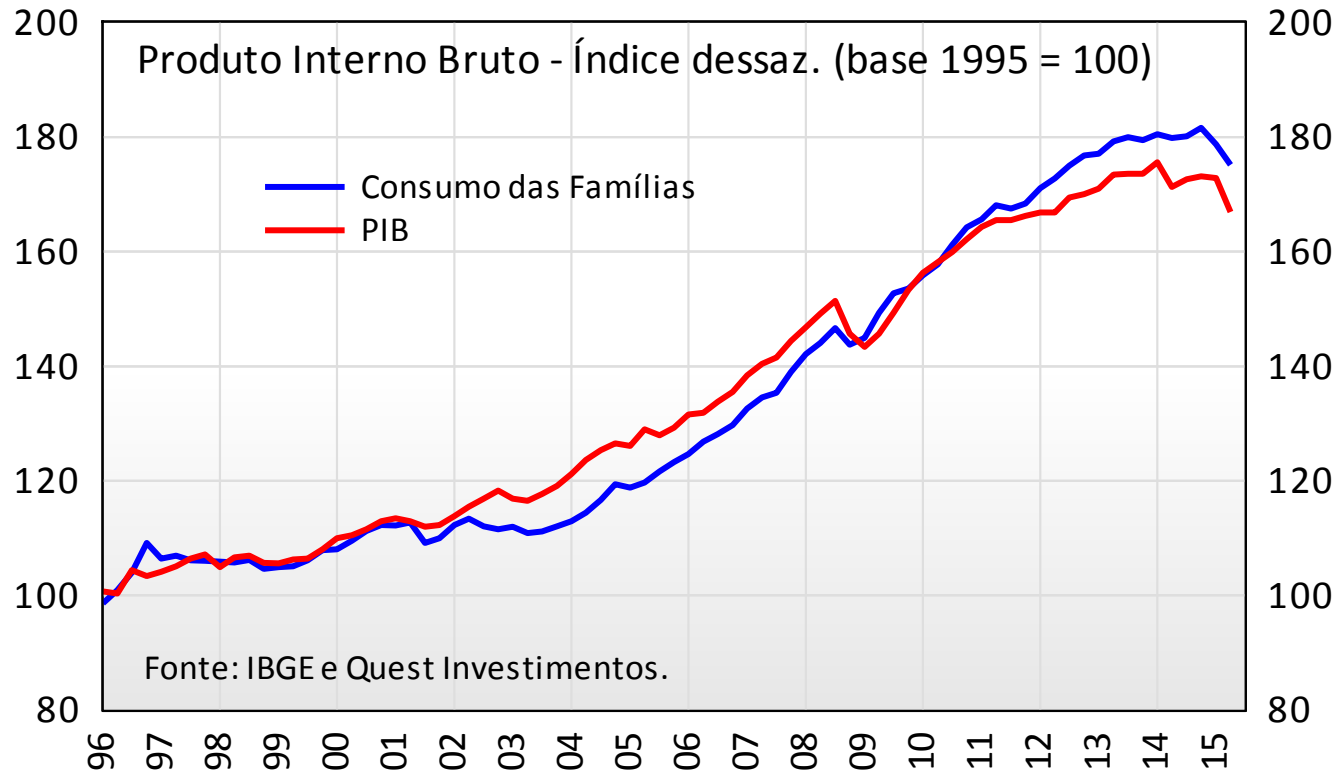
AS ORIGENS DOS ATUAIS DESEQUILÍBRIOS

- ✓ **A crise de 2008 mudou esse cenário positivo:**
 - A queda nos preços das commodities levou à deterioração das contas externas
- ✓ **Esforços do Governo para reduzir o impacto da crise incluíram medidas anticíclicas:**
 - Estímulo ao consumo das famílias (aumentos reais de salário, linhas de crédito)
 - BNDES para concessão de crédito para “campeões nacionais”
 - Controle de tarifas públicas (eletricidade, transporte público, água)
 - Corte nos juros e desvalorização do Real
- ✓ **Dilma assume um país com profundas mudanças e sem novas fontes de crescimento**
- ✓ **Baixa produtividade do trabalho, após política de aumento do salário mínimo**
- ✓ **Pequena capacidade investimento devido às altas taxas de consumo privado e gastos públicos**
- ✓ **Capacidades Ocupadas:**
 - Consumidor mais alavancado
 - Pleno emprego
 - Gargalos de infraestrutura

ESTÍMULO AO CONSUMO CHEGA AO SEU LIMITE



ESTÍMULO AO CONSUMO CHEGA AO SEU LIMITE

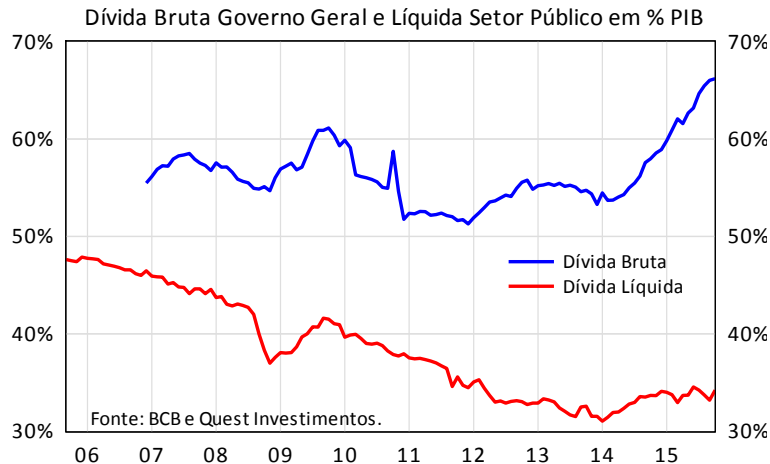


CENÁRIO ECONÔMICO ATUAL



DINÂMICA DE CRESCIMENTO DO ENDIVIDAMENTO PÚBLICO

- ✓ **Ajuste fiscal incompleto não foi capaz de reduzir as incertezas, condição necessária para a volta do crescimento:**
 - Articulação política falhou e o benefício das medidas foi reduzido
- ✓ **A contínua piora das expectativas para o PIB e a redução das metas de superávit primário para os próximos anos colocam o país na trajetória de perda do grau de investimento**



Simulação para Dívida Bruta ao final do Governo Dilma

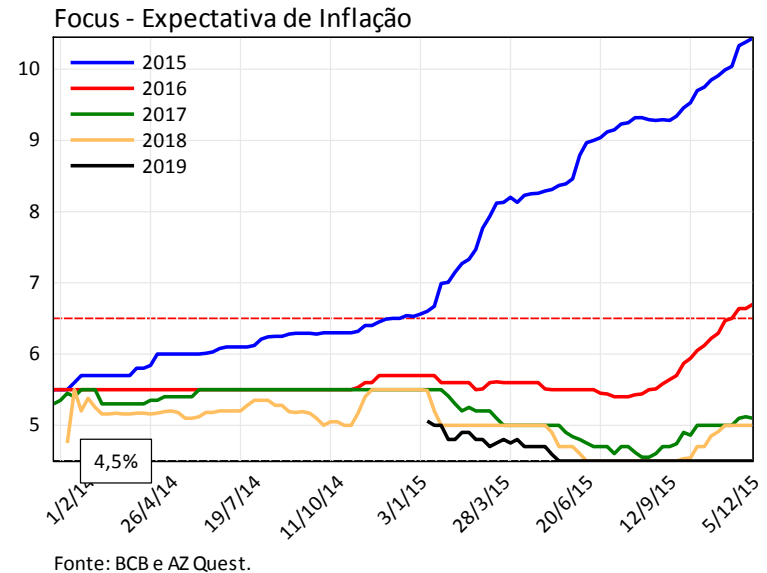
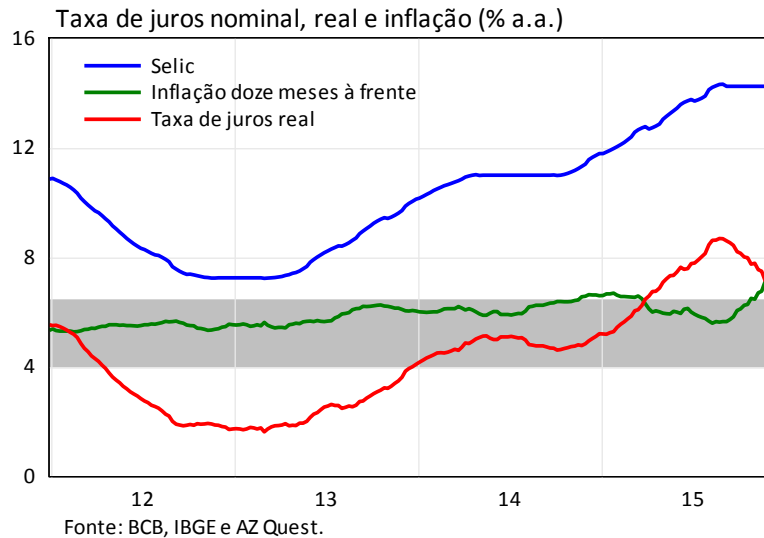
considera um deficit primário de 1 p.p. no período

		Crescimento real anual do PIB					
		-2.0	-1.0	0.0	1.0	2.0	3.0
Juros Reais ao ano	2.0	76.7	74.4	72.2	70.0	68.0	66.0
	3.0	78.9	76.6	74.3	72.1	70.0	68.0
	4.0	81.3	78.8	76.5	74.2	72.1	70.0
	5.0	83.6	81.1	78.7	76.4	74.2	72.0
	6.0	86.1	83.5	81.0	78.6	76.3	74.1
	7.0	88.5	85.9	83.3	80.9	78.5	76.2



ALTA NOS JUROS REAIS PARA ANCORAR EXPECTATIVAS DE INFLAÇÃO

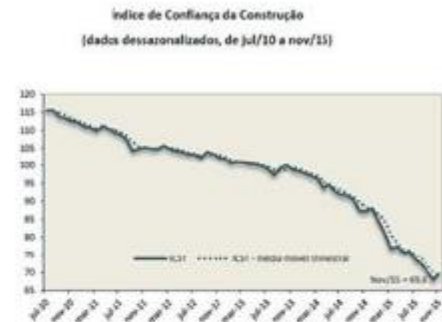
- ✓ O realismo tarifário, a depreciação cambial e seus efeitos de segunda ordem resultarão em inflação de 10,5% em 2015 e de 6,5% em 2016 mesmo com a forte contração do PIB



FALTA DE CONFIANÇA DERRUBA OS INVESTIMENTOS

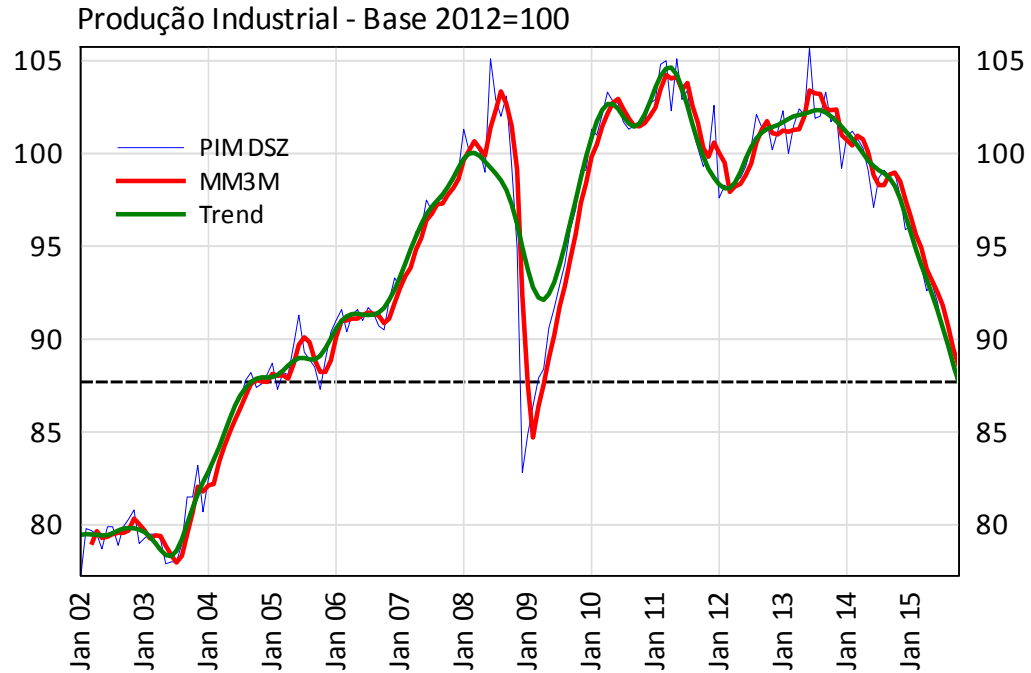
- ✓ Os índices de confiança seguem surpreendendo negativamente, provavelmente influenciados pela perspectiva de aumento da carga tributária e de menor PIB potencial

Indicadores de Confiança da FGV: Consumidor, Construção, Comércio, Serviços e Indústria



FALTA DE PERSPECTIVA SEGUE PESANDO SOBRE ATIVIDADE

- ✓ A indústria sofre de maneira mais acentuada, pela falta de competitividade do país:



Fonte: IBGE e Quest Investimentos.

FALTA DE PERSPECTIVA SEGUE PESANDO SOBRE ATIVIDADE

- ✓ Cenário de melhora das expectativas permanece muito distante, com nova rodada de revisão negativa das projeções de crescimento (esperamos -3,8% em 2015 e -3,5% em 2016)

Simulação do crescimento da economia brasileira em 2016

		Variação no 4T15 (QoQ)					
		-0.8%	-1.0%	-1.3%	-1.5%	-1.8%	-2.0%
Variação média em 2016 (QoQ)	0.0%	-1.9	-2.1	-2.3	-2.5	-2.7	-2.9
	-0.1%	-2.2	-2.4	-2.6	-2.7	-2.9	-3.1
	-0.2%	-2.4	-2.6	-2.8	-3.0	-3.2	-3.4
	-0.3%	-2.7	-2.9	-3.0	-3.2	-3.4	-3.6
	-0.4%	-2.9	-3.1	-3.3	-3.5	-3.7	-3.8
	-0.5%	-3.2	-3.3	-3.5	-3.7	-3.9	-4.1
	-0.6%	-3.4	-3.6	-3.8	-4.0	-4.1	-4.3
	-0.7%	-3.6	-3.8	-4.0	-4.2	-4.4	-4.6
	-0.8%	-3.9	-4.1	-4.3	-4.4	-4.6	-4.8



CENÁRIO ECONÔMICO ATUAL

- ✓ **Ajuste fiscal é parte de um processo conjuntural de reestabelecimento da confiança no país:**
 - Incapacidade articulação política comprometem aprovação do ajuste
 - Temos poucas dúvidas que ajuste não chegará a tempo de evitar perda do *Investment Grade*
- ✓ **Solução passa por choque estrutural que eleve a produtividade do país:**
 - Ambiente de negócios (racionalização tributária, redução da burocracia, abertura econômica)
 - Melhor formação da mão de obra, infraestrutura de logística, energia etc
- ✓ **Próximo ciclo de crescimento precisa ser baseado no crescimento do investimento:**
 - Incapacitado de investir, o Governo precisará retomar o programa de concessões e privatização para estimular novos projetos de infraestrutura
 - Solução da crise política é fundamental para reestabelecer a confiança do empresário, variável necessária para a retomada do investimento privado
- ✓ **Cenário externo ainda oferecer uma janela de oportunidade para construção do ajuste com menores custos para o país**



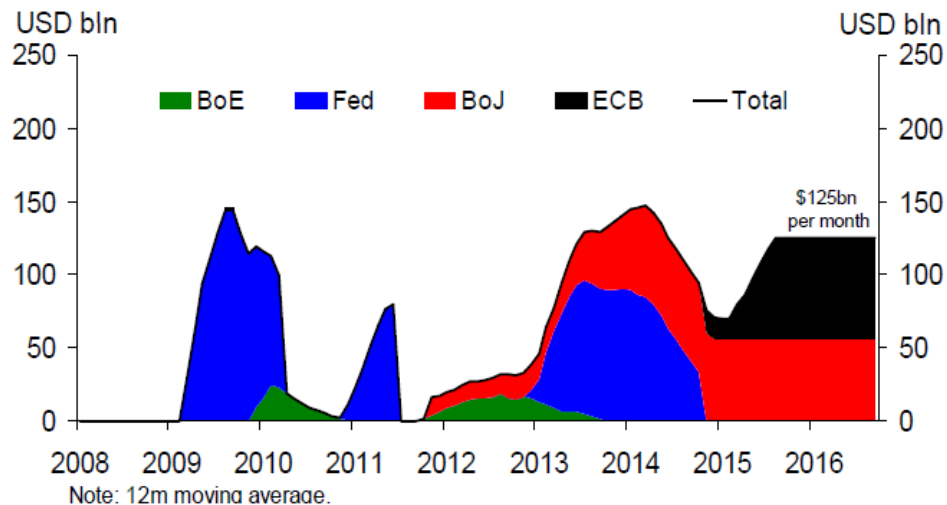
LIQUIDEZ GLOBAL SEGUE ELEVADA COM AÇÕES DO BCE E BOJ

- ✓ **Processo de expansão monetária na Europa e Japão mantém ambiente global de elevada liquidez nos mercados**
- Taxas de juros longas permanecem em patamar historicamente baixo

Still plenty of liquidity being added to markets:
ECB and BoJ buying a combined \$125bn every month

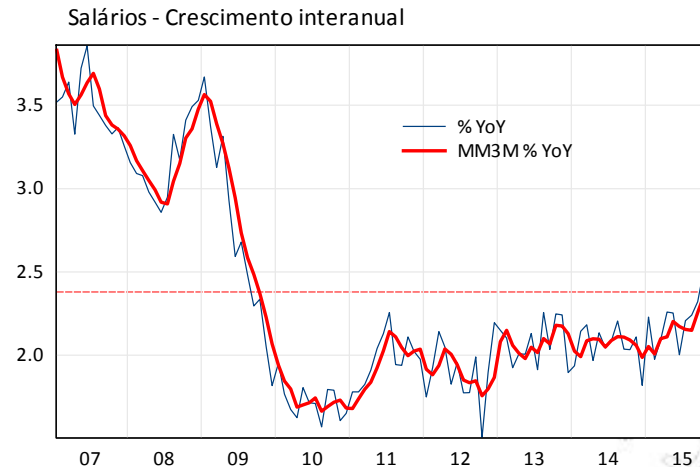
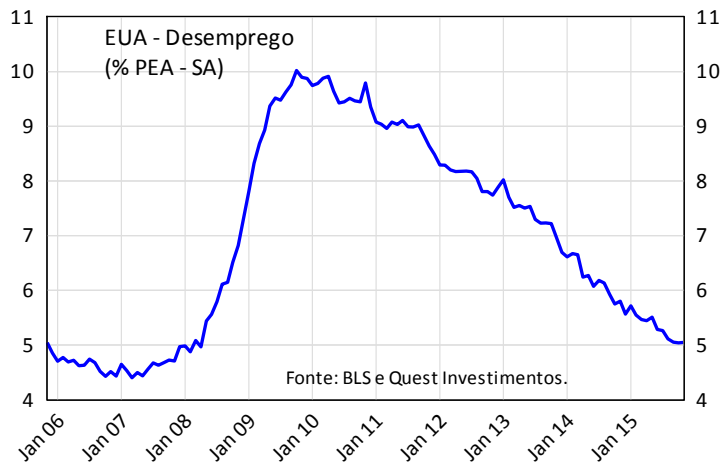


Monthly Fed, ECB, and BoJ asset purchases



FED SERÁ CONSERVADOR

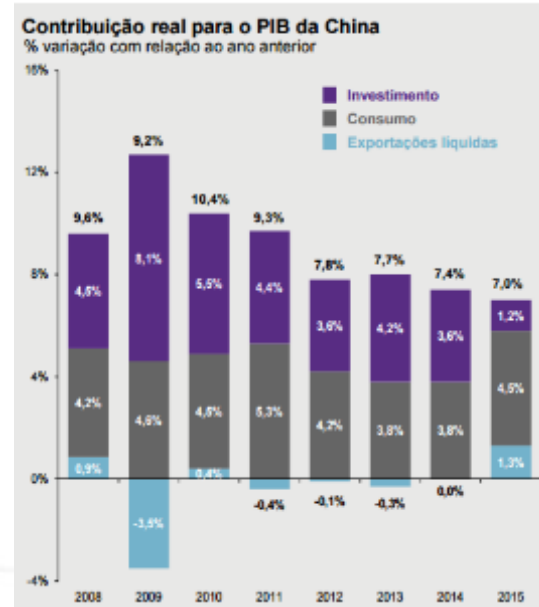
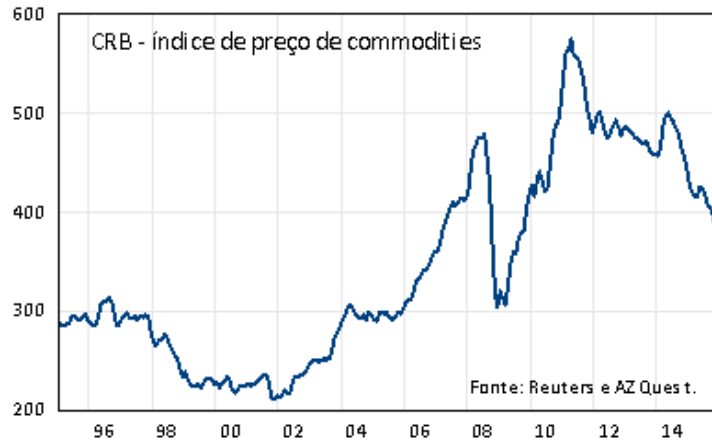
- ✓ **EUA seguem em expansão robusta; FOMC deve optar por alta gradual dos juros:**
 - Ociosidade no mercado de trabalho segue diminuindo, mas ainda sem pressão inflacionária
 - O diferencial de juros excessivo poderia levar a uma sobrevalorização do Dólar contra Euro e Yen, o que colocaria em risco o crescimento americano, além de dificultar o financiamento dos países periféricos da Europa
 - FOMC deve optar por aumento dos juros na próxima reunião. Mais relevante, no entanto, é que o ritmo do aumento durante os próximos trimestres será bastante gradual



DESACELERAÇÃO CHINESA

✓ **China deve continuar a anunciar medidas que contenham a desaceleração econômica:**

- País passa por processo secular de mudança na composição do crescimento, mais direcionado ao consumo e ao setor de serviços. Risco de “pouso forçado” parece exagerado
- Governo chinês provavelmente anunciará novas medidas expansionistas nas próximos meses
- China deve apresentar “soft landing” da atividade econômica , mas “hard landing” para commodities.



SINAIS CLAROS DO FIM DOS CICLOS POLÍTICO E ECONÔMICO

✓ **POLÍTICO: pêndulo político está se deslocando para a direita**

- População passou a pagar impostos e hoje cobra qualidade no serviço público (Ex. manifestações de 2013 e ocupação das escolas)
- Desafio é corrigir os desequilíbrios gerados pela Constituição de 1988, que atribui ao Estado muitas obrigações, sem gerar as necessárias fontes de custeio
- As eleições municipais de 2016 anteciparão o pleito presidencial de 2018 e o final do ciclo de poder do PT
- Impeachment poderia ser o catalizador e acelerador desse processo

✓ **ECONOMIA: experiência do Estado indutor de desenvolvimento fracassou**

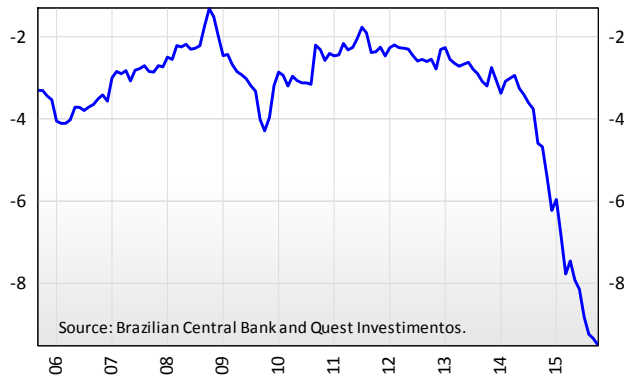
- Sociedade sente as sequelas desse fracasso e exige mudanças.
- A dívida líquida ainda é muito baixa em relação ao nível global, e reservas de USD 380bn indicam que uma grande parte do ajuste já ocorreu.
- Ocaso das estatais, a exposição dos casos de corrupção e incapacidade de investimento do Estado estimulam retomada do processo de concessão e privatização

✓ **PMDB percebeu esses sinais e quer capturar esse programa: “Ponte para o Futuro”**

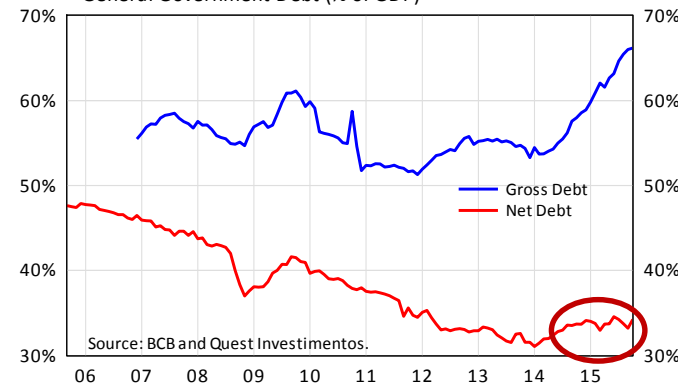


SINAIS DE REVERSÃO NA ECONOMIA

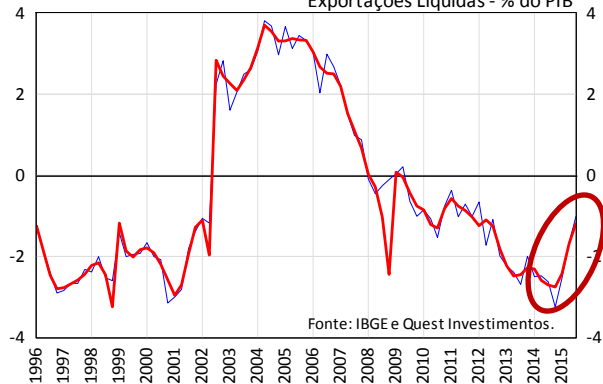
Public Sector Nominal Balance (% of GDP)



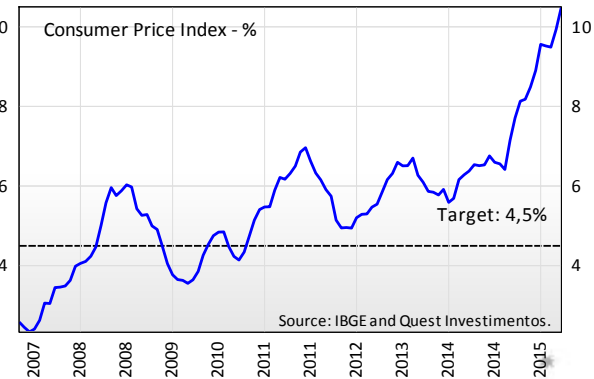
General Government Debt (% of GDP)



Exportações Líquidas - % do PIB

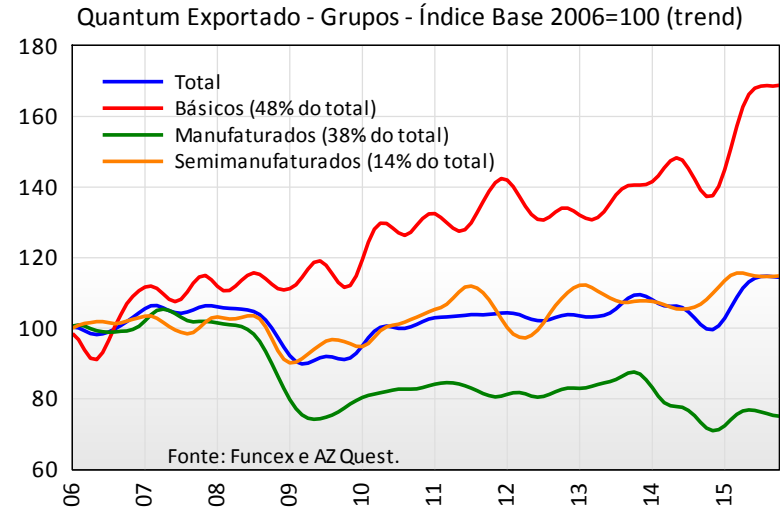
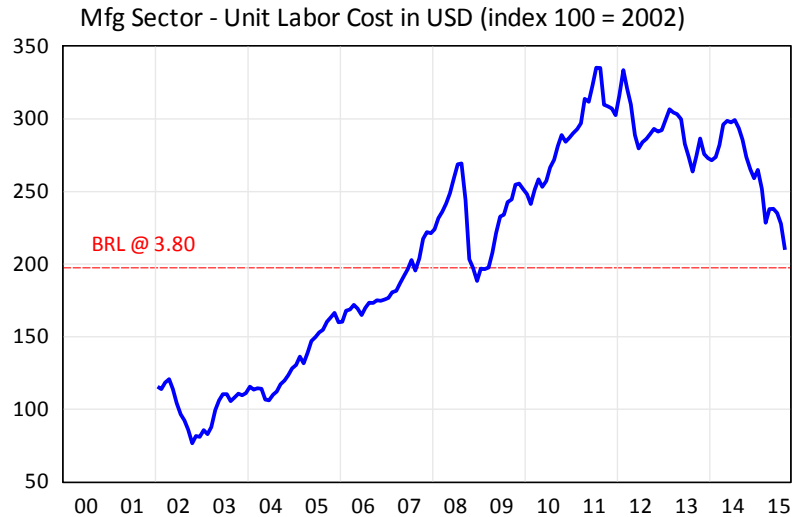


Consumer Price Index - %

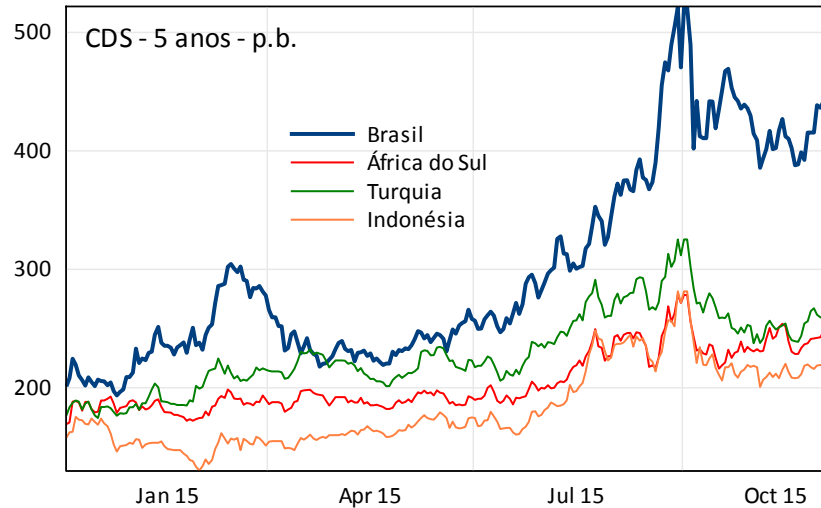


DESVALORIZAÇÃO CAMBIAL DEVOLVE PARTE DA COMPETITIVIDADE

- ✓ Com desvalorização do Real, custo da mão de obra da indústria em USD já mostra queda nos últimos trimestres
- ✓ Contra- intuitivamente, exportações de commodities representam uma pequena parte do PIB



MERCADO JÁ PRECIFICA RISCO DE PERDA DO INVESTMENT GRADE



Fonte: Datastream e AZ Quest.

	Moody's	S&P	Fitch
Brasil	Baa3	BBB-	BBB
África do Sul	Baa2	BBB-	BBB
Turquia	Baa3	BB+	BBB-
Indonésia	Baa3	BB+	BBB-

BOLSA: POTENCIAL DE VALORIZAÇÃO

- ✓ O estudo abaixo analisa o retorno, em 12 meses, para um investidor que hipoteticamente tivesse comprado bolsa brasileira (MSCI Brasil) um, dois, ou três trimestres antes da inflexão do PIB, durante as recessões de 1995, 1998, 2003, 2008/09
- ✓ Consideramos o retorno do Ibovespa em dólares, em cada um desses ciclos, usando dados médios trimestrais

Table 2. MSCI Brazil performance (USD)

Recession Periods	1Q before GDP turns around			2Q before GDP turns around			3Q before GDP turns around			
	Initial	12-months	Perf. (%)	Initial	12-months	Perf. (%)	Initial	12-months	Perf. (%)	
2Q95	3Q95	629.9	734.5	17%	582.0	668.1	15%	584.0	653.6	12%
1Q98	1Q99	469.2	888.7	89%	594.3	677.2	14%	702.2	583.6	-17%
1Q03	2Q03	488.7	685.1	40%	384.5	800.6	108%	347.3	689.7	99%
4Q08	1Q09	1,754.6	3,460.3	97%	1,675.8	3,531.9	111%	3,397.3	2,825.9	-17%
		Average		61%	Average		62%	Average		19%

Source: Bloomberg, HSBC

Table 3. Ibovespa performance (USD)

Recession Periods	1Q before GDP turns around			2Q before GDP turns around			3Q before GDP turns around			
	Initial	12-months	Perf. (%)	Initial	12-months	Perf. (%)	Initial	12-months	Perf. (%)	
2Q95	3Q95	4,530.5	6,239.3	38%	4,037.3	5,445.2	35%	3,956.0	5,099.4	29%
1Q98	1Q99	4,937.9	9,940.7	101%	6,172.2	6,928.6	12%	7,216.0	5,879.8	-19%
1Q03	2Q03	4,340.6	6,689.8	54%	3,124.5	7,735.7	148%	2,744.8	6,673.0	143%
4Q08	1Q09	17,149.9	37,671.0	120%	16,366.5	37,926.9	132%	33,405.5	30,024.6	-10%
		Average		78%	Average		58%	Average		24%

Source: Bloomberg, HSBC

- ✓ Se o investidor fictício tivesse comprado MSCI Brasil um trimestre antes da inflexão do PIB, seu retorno médio seria de **+61%, em dólar**, doze meses após a alocação
- ✓ O retorno foi bastante significativo em todas as quatro reversões de ciclo recessivo



Para mais informações:

Cassiano Ciampone/ Frederico Maluf
Desenvolvimento de Negócios e Relações com Investidores
comercial@azquest.com.br
Telefone: + 55 11 3526-2279/ 2251

