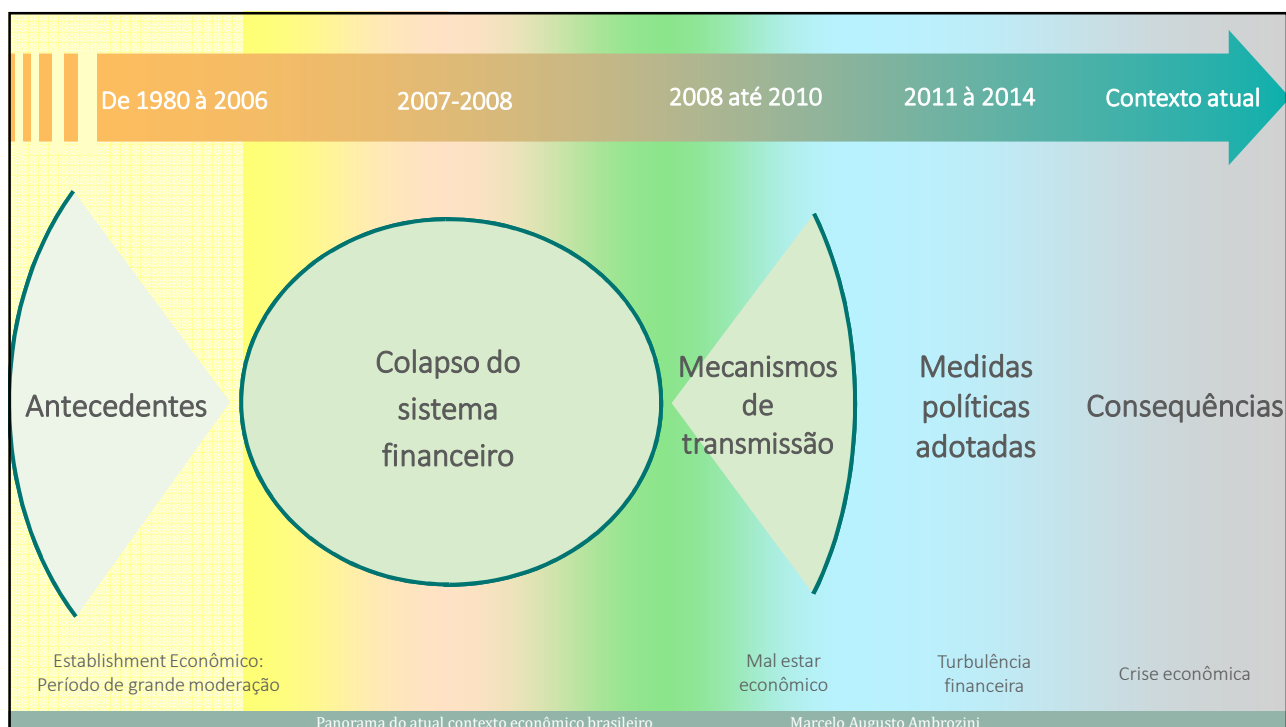




Prof. Dr. Marcelo Augusto Ambrozini

Panorama do atual contexto econômico brasileiro

Da crise das hipotecas sub-prime aos dias de hoje

De 1980 à 2006

Establishment Econômico: Período de grande moderação

Antecedentes

1. Excesso de poupança global.
2. Imensos fluxos de caixa líquidos de capital das economias emergentes para ativos "seguros" nos EUA.
3. Bolha de crédito.
4. Aumento no endividamento das famílias.
5. Aumento excessivo nos preços dos imóveis residenciais e comerciais.
6. Desregulamentação do sistema financeiro.
7. Crescimento extraordinário dos lucros dos Bancos e grandes conglomerados financeiros.
8. Elevação do endividamento privado.
9. Enormes desequilíbrios nos balanços de pagamentos dos EUA.
10. Bolha imobiliária.

A distribuição generalizada de ativos securitizados formou um sistema bancário paralelo (*shadow banking system*)
 Paul McCulley - Diretor administrativo da gestora de fundos PIMCO (*Pacific Investment Management Company*)



Panorama do atual contexto econômico brasileiro

Marcelo Augusto Ambrozini

Compradores de
casas (americanos)



HOME BUYERS



Bancos credores
(locais)

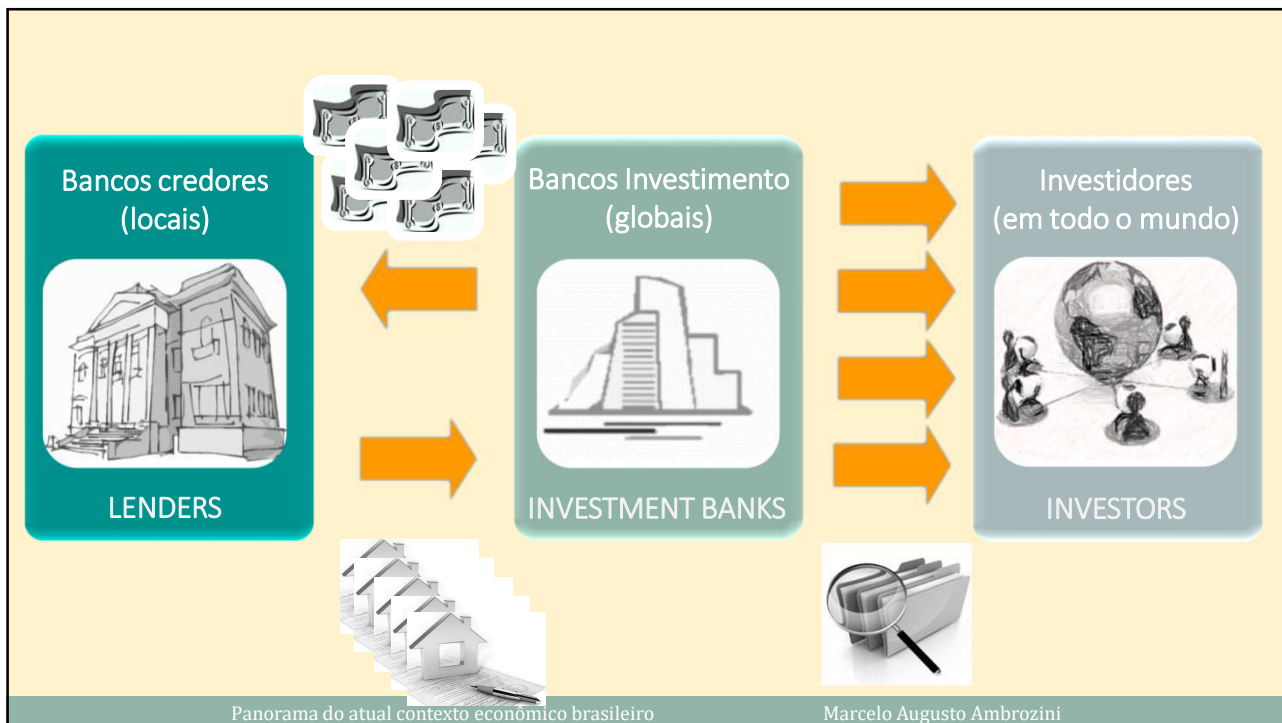
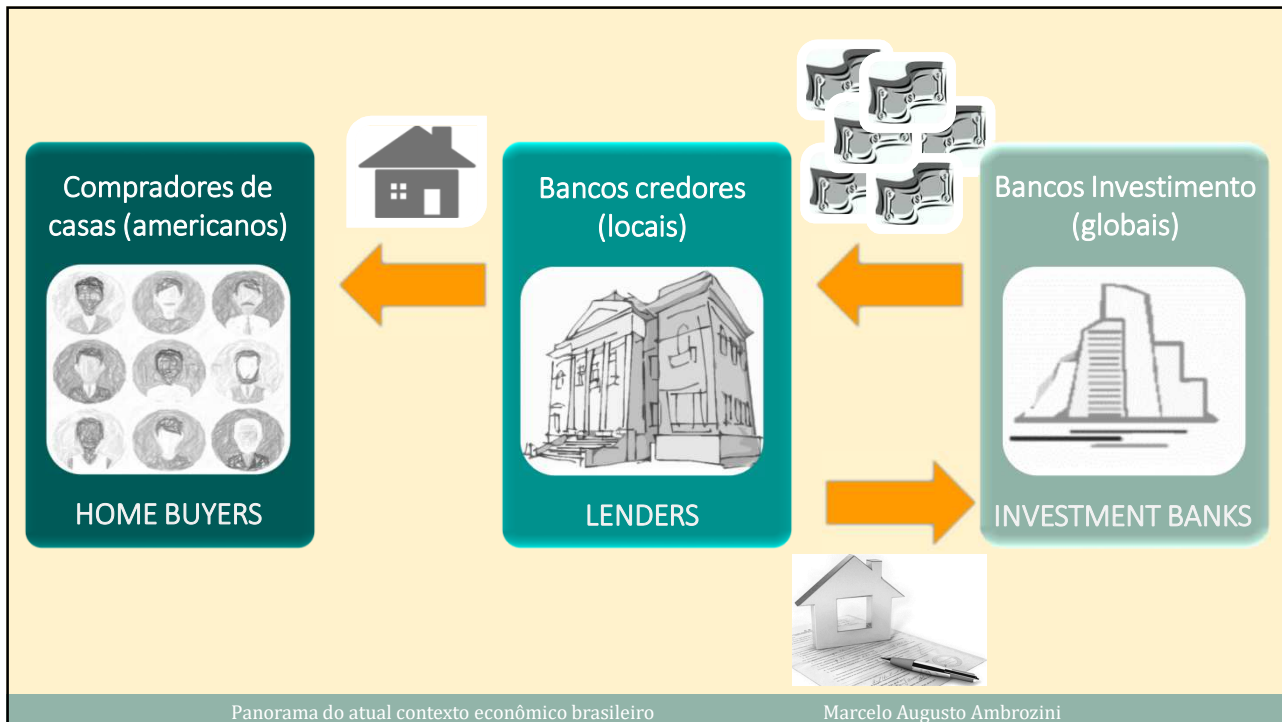


LENDERS



Panorama do atual contexto econômico brasileiro

Marcelo Augusto Ambrozini



Entendendo a cadeia de securitização

Compradores de casas (americanos)



HOME BUYERS

Bancos credores (locais)



LENDERS

Bancos Investimento (globais)



INVESTMENT BANKS

Investidores (em todo o mundo)



INVESTORS

Cadeia de securitização de recebíveis imobiliários

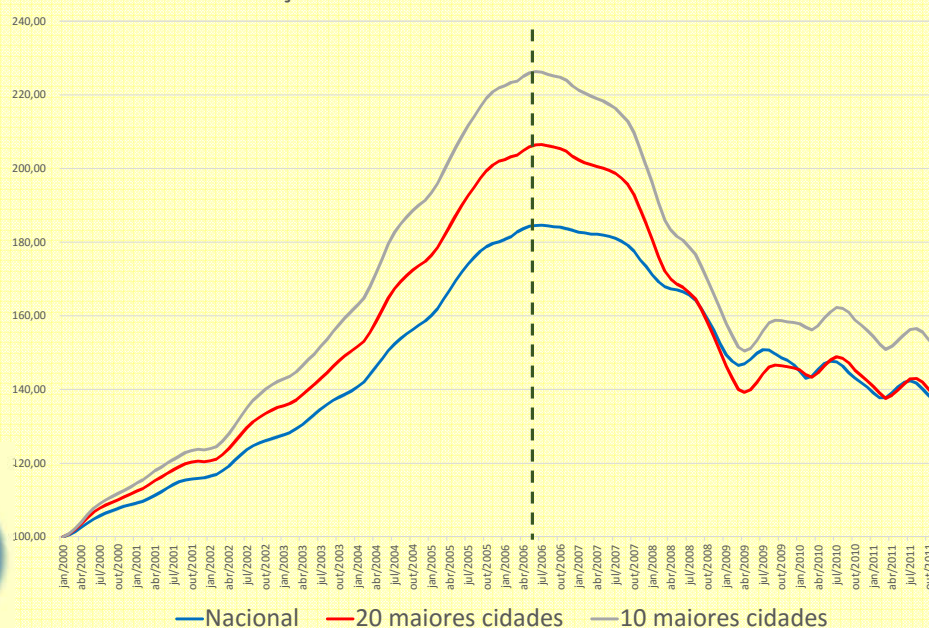
Panorama do atual contexto econômico brasileiro

Marcelo Augusto Ambrozini

A bolha de preços imobiliários americana “estourou” em meados de 2006



Preços dos imóveis residenciais nos EUA



Panorama do atual contexto econômico brasileiro

Marcelo Augusto Ambrozini

2007

Colapso do sistema financeiro

Fatores:

- ☐ Sistema bancário paralelo.
- ☐ Aumento da complexidade e da interconexão financeira.
- ☐ Risco moral: banqueiros e reguladores.

Socorro do Federal Reserve:
Em 16 de março de 2008 o JP Morgan compra o Bear Stearns por US\$ 2,00 a ação (FED financia US\$ 30 bilhões)

ORTODOXIA
LIBERAL
(Neoclássicos)

VS

HETERODOXIA
DESENVOLVIMENTISTA
(intervencionistas)

Grandes instituições americanas que quebraram:

- **Lehman Brothers.**
- Bear Sterns.
- Indy Mac.
- Fannie Mae.
- Freddie Mac.
- Washington Mutual.
- Wachovia.
- AIG (em 16/set/2008 o governo adquiriu 79,9% do seu capital + empréstimo de 85 bilhões de dólares).

Panorama do atual contexto econômico brasileiro
Marcelo Augusto Ambrozini

2008 até 2010

Mecanismos de transmissão

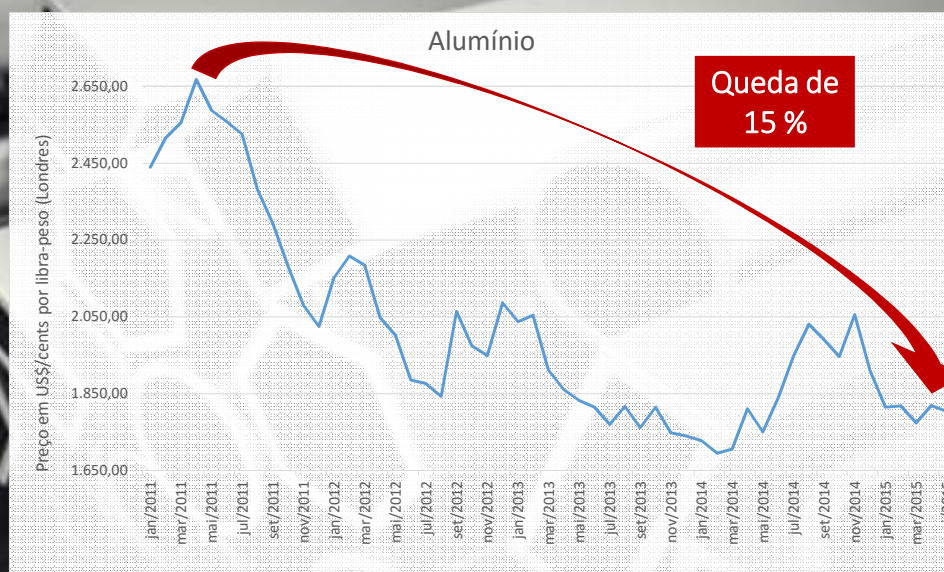
- ☐ Economias desenvolvidas: golpe direto via títulos securitizados.
- ☐ Economias emergentes: golpe indireto via comércio.
- ☐ Fechamento do mercado de crédito.
- ☐ Redução dos preços das *commodities*.



9 de agosto de 2007:
BCE injeta 94,8 bilhões de Euros no BNP Paribas. Títulos tóxicos haviam sido distribuídos transnacionalmente.

Panorama do atual contexto econômico brasileiro
Marcelo Augusto Ambrozini

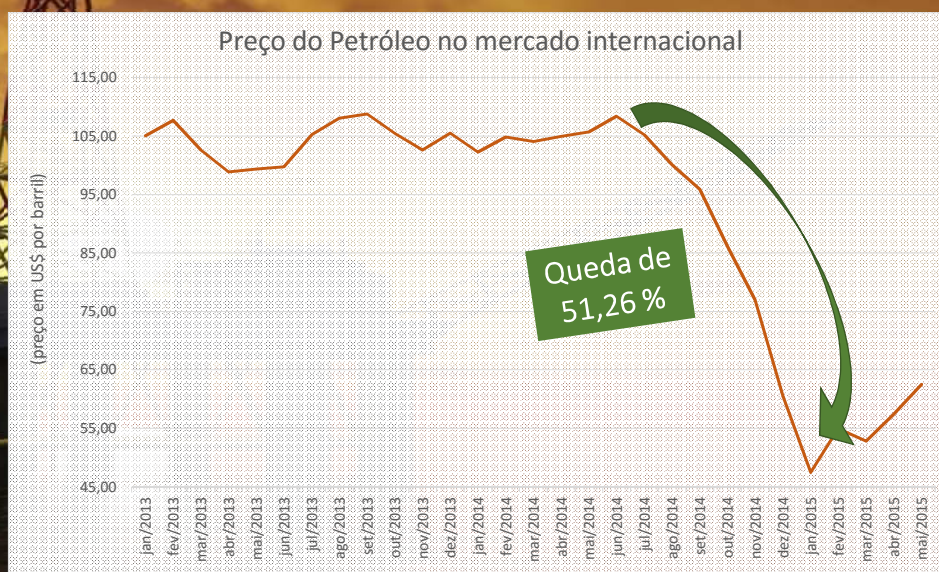
Redução dos preços das *commodities*



Panorama do atual contexto econômico brasileiro

Marcelo Augusto Ambrozini

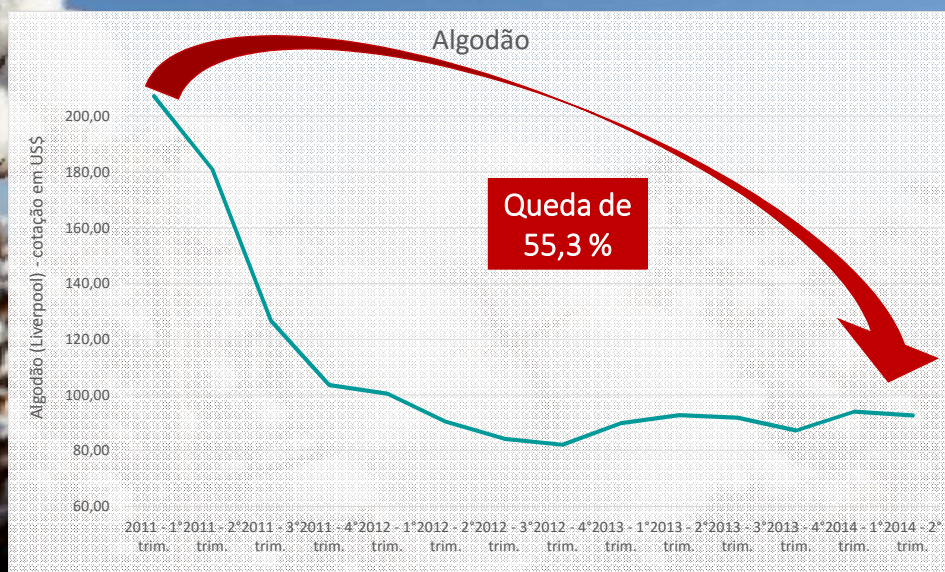
Redução dos preços das *commodities*



Panorama do atual contexto econômico brasileiro

Marcelo Augusto Ambrozini

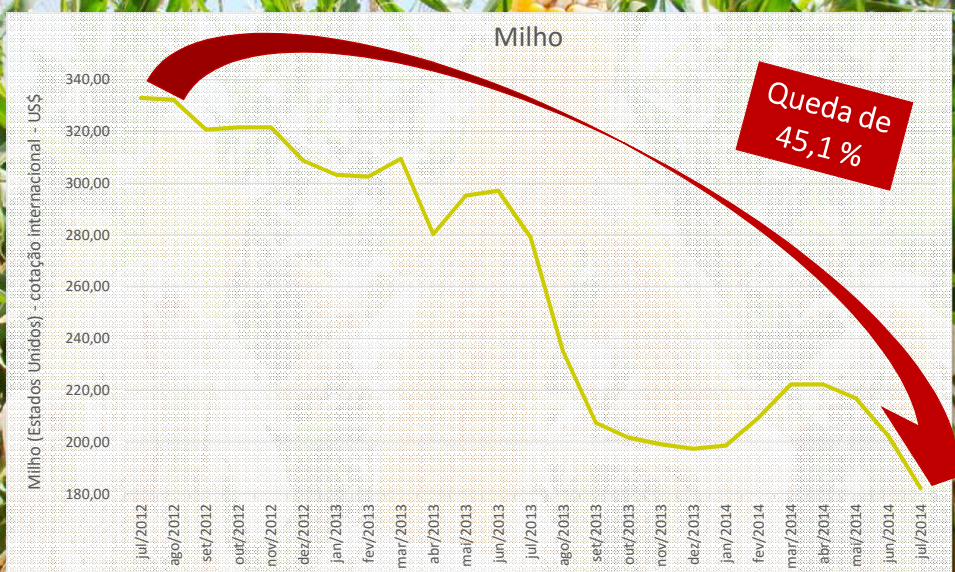
Redução dos preços das *commodities*



Panorama do atual contexto econômico brasileiro

Marcelo Augusto Ambrozini

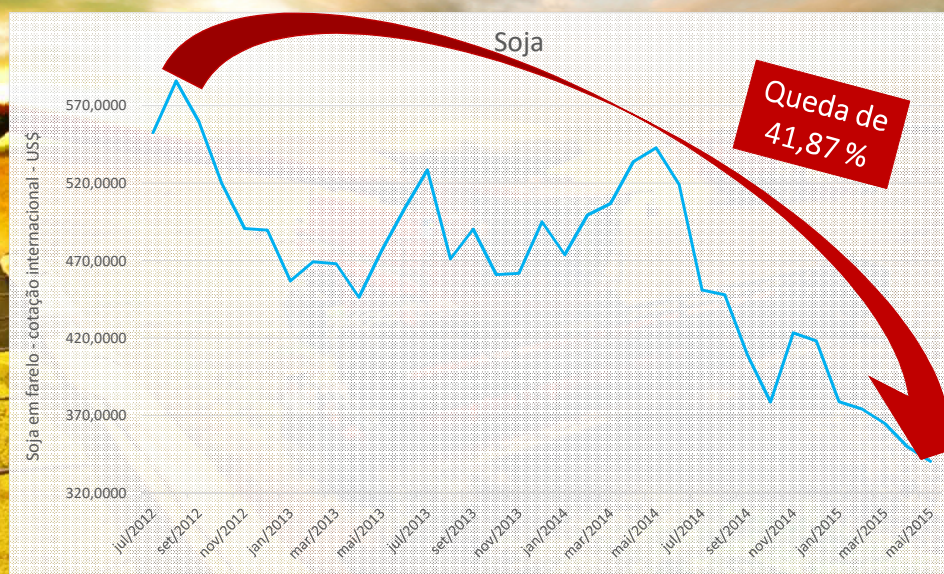
Redução dos preços das *commodities*



Panorama do atual contexto econômico brasileiro

Marcelo Augusto Ambrozini

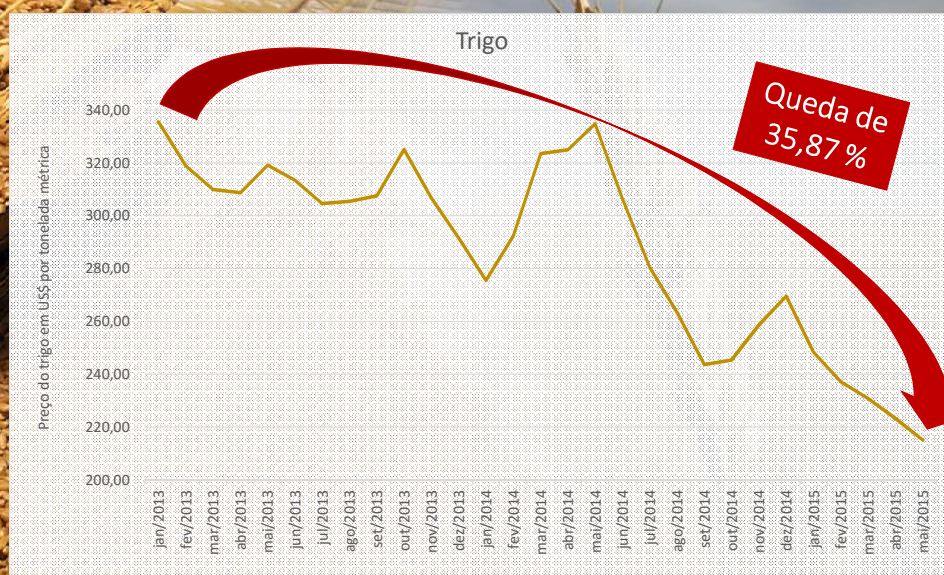
Redução dos preços das *commodities*



Panorama do atual contexto econômico brasileiro

Marcelo Augusto Ambrozini

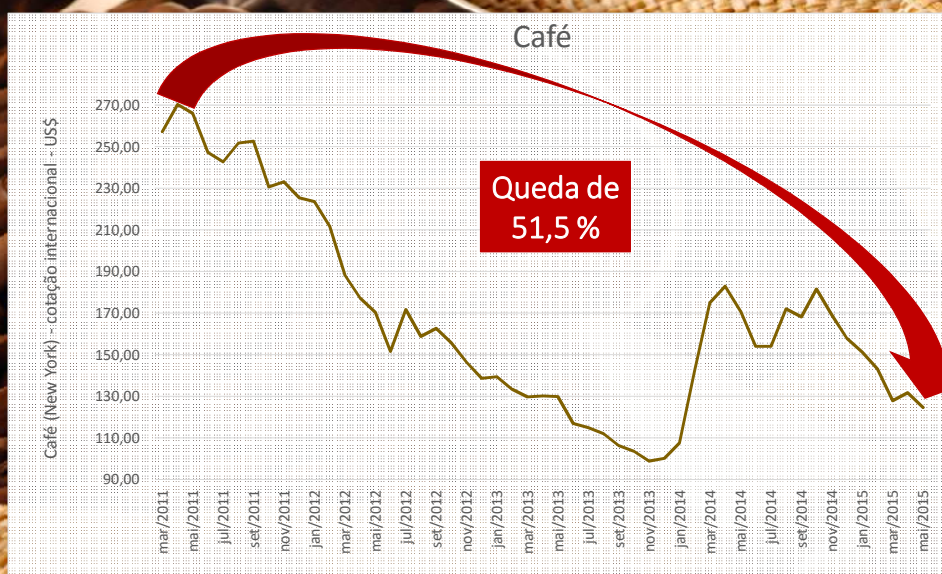
Redução dos preços das *commodities*



Panorama do atual contexto econômico brasileiro

Marcelo Augusto Ambrozini

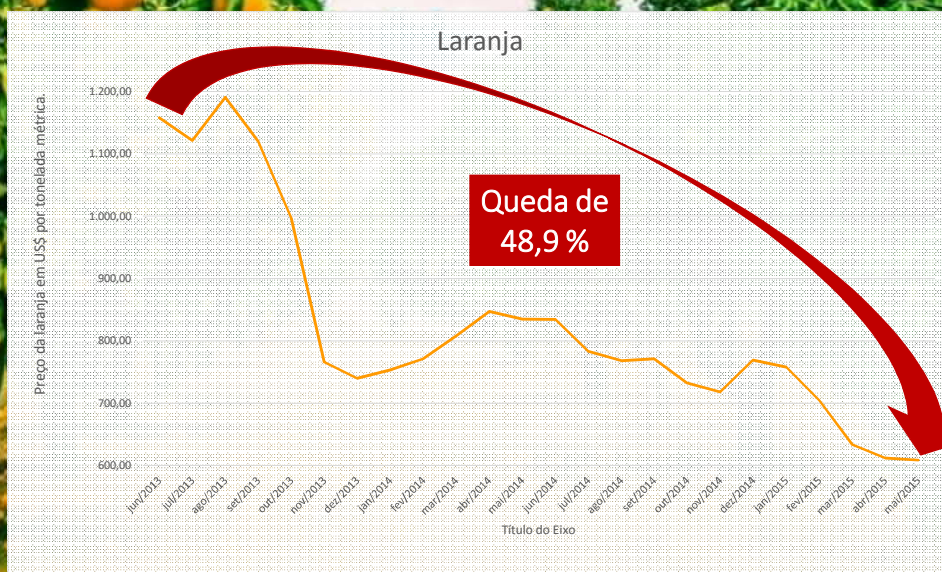
Redução dos preços das *commodities*



Panorama do atual contexto econômico brasileiro

Marcelo Augusto Ambrozini

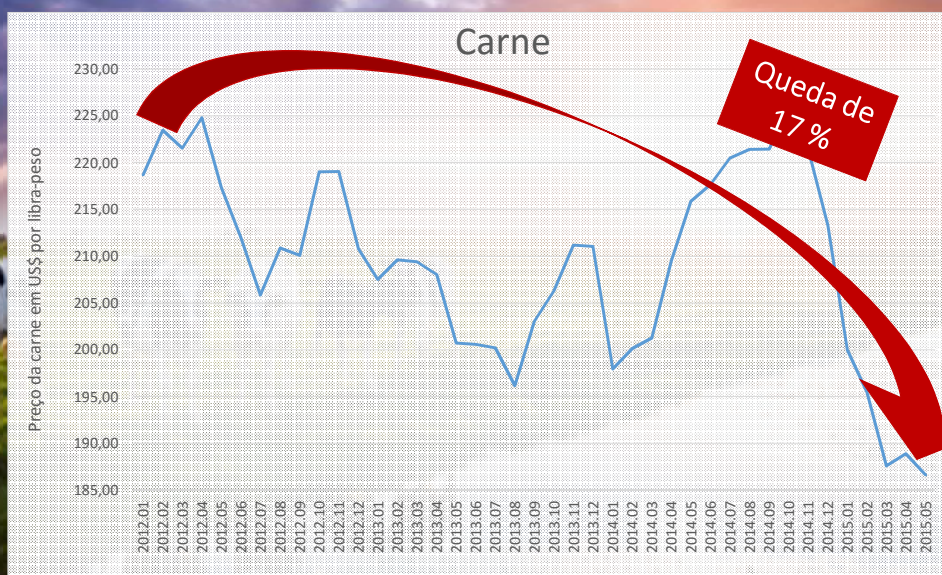
Redução dos preços das *commodities*



Panorama do atual contexto econômico brasileiro

Marcelo Augusto Ambrozini

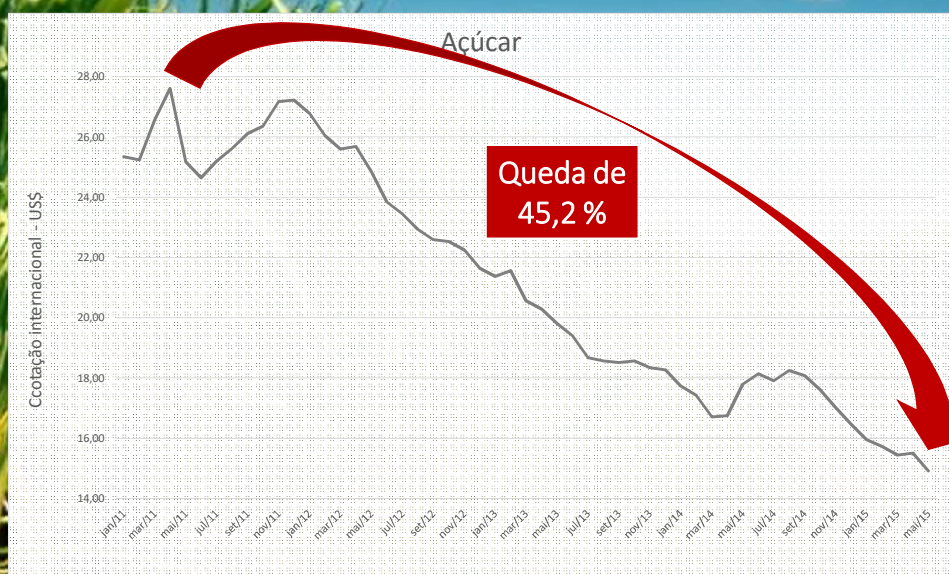
Redução dos preços das *commodities*



Panorama do atual contexto econômico brasileiro

Marcelo Augusto Ambrozini

Redução dos preços das *commodities*



Panorama do atual contexto econômico brasileiro

Marcelo Augusto Ambrozini

2008 até 2010

Setembro de 2008

Mecanismos de transmissão

Programa de Alívio de Ativos com Problemas
(*Troubled Assets Relief Program – TARP*)

Apresentado inicialmente como um plano para comprar ativos tóxicos ele foi logo transformado em um plano de injeção de capital diretamente nos Bancos.

O valor total do apoio oferecido ao sistema financeiro pela crise por bancos centrais e governos relevantes, da metade ao fim de 2009 foi de 73% do PIB americano e 74% do PIB britânico fora.

Panorama do atual contexto econômico brasileiro Marcelo Augusto Ambrozini

2011 à 2014

Medidas políticas adotadas

- ❑ Endividamento do Estado. Em 2009, o déficit fiscal dos EUA atingiu 13% do PIB.
- ❑ Expansão monetária. Entre 2007 e 2012 o FED aumentou 3,5 vezes.
- ❑ Redução das taxas de juros. FED: de 5,25% a.a. em set/2007 para 0,25% a.a. em set/2008.
- ❑ Afrouxamento do combate à inflação.
- ❑ Bancos públicos financiando empresas e famílias.

Panorama do atual contexto econômico brasileiro Marcelo Augusto Ambrozini

Evolução do PIB de alguns países de 2007 à 2012 :

EUA: + 2,9%



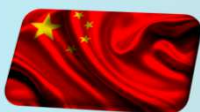
Zona do Euro: - 1,3%



África
subsaariana
+ 27%



China: + 56%



Índia: + 39%



Brasil + 22%



Panorama do atual contexto econômico brasileiro

Marcelo Augusto Ambrozini

Contexto atual

Crise econômica no Brasil

- ☐ Aumento dos gastos do governo - déficit fiscal.
- ☐ Aumento do endividamento público.
- ☐ Queda do PIB.
- ☐ Inflação fora do controle.
- ☐ Crise política: falta de governabilidade.
- ☐ Desemprego.

Consequências

Panorama do atual contexto econômico brasileiro

Marcelo Augusto Ambrozini

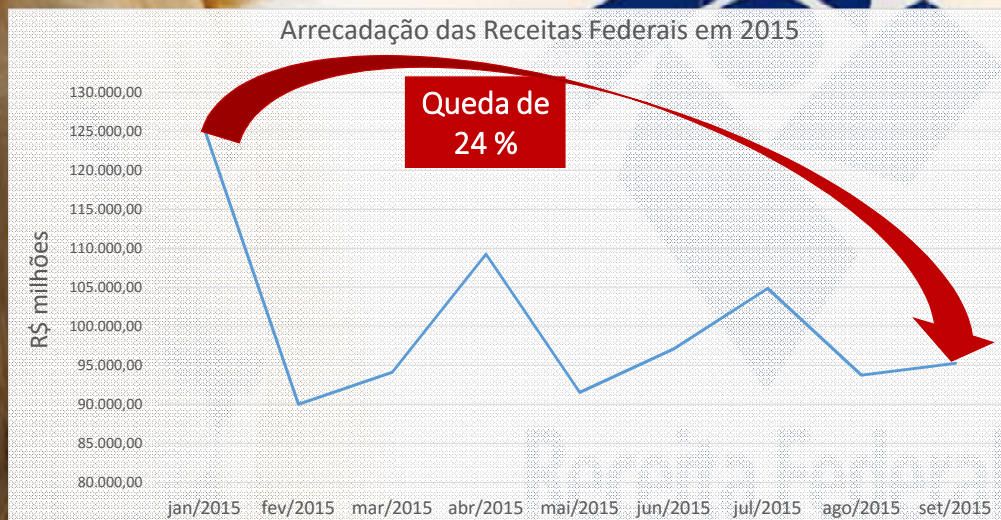
Gráficos que explicam o Brasil



Panorama do atual contexto econômico brasileiro

Marcelo Augusto Ambrozini

Gráficos que explicam o Brasil



Panorama do atual contexto econômico brasileiro

Marcelo Augusto Ambrozini

Números que explicam o Brasil

Inflação

Índice	Período	No mês	12 meses
IPCA - %	set/15	0,54	9,49
INPC - %	set/15	0,51	9,90
IPC Fipe - %	set/15	0,66	9,54
IGP-M - %	out/15	1,89	10,09
IGP-DI - %	set/15	1,42	9,31
ICV-Dieese - %	set/15	0,48	10,33

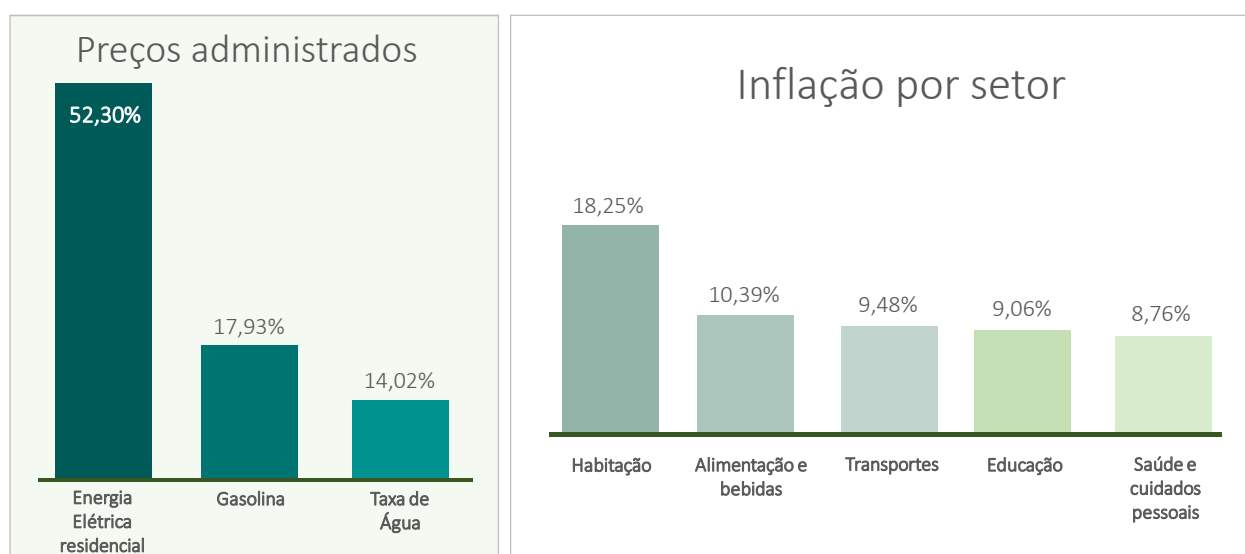
Fontes: IBGE, Fipe, FGV e Dieese. Elaboração: Valor Data.

Panorama do atual contexto econômico brasileiro

Marcelo Augusto Ambrozini

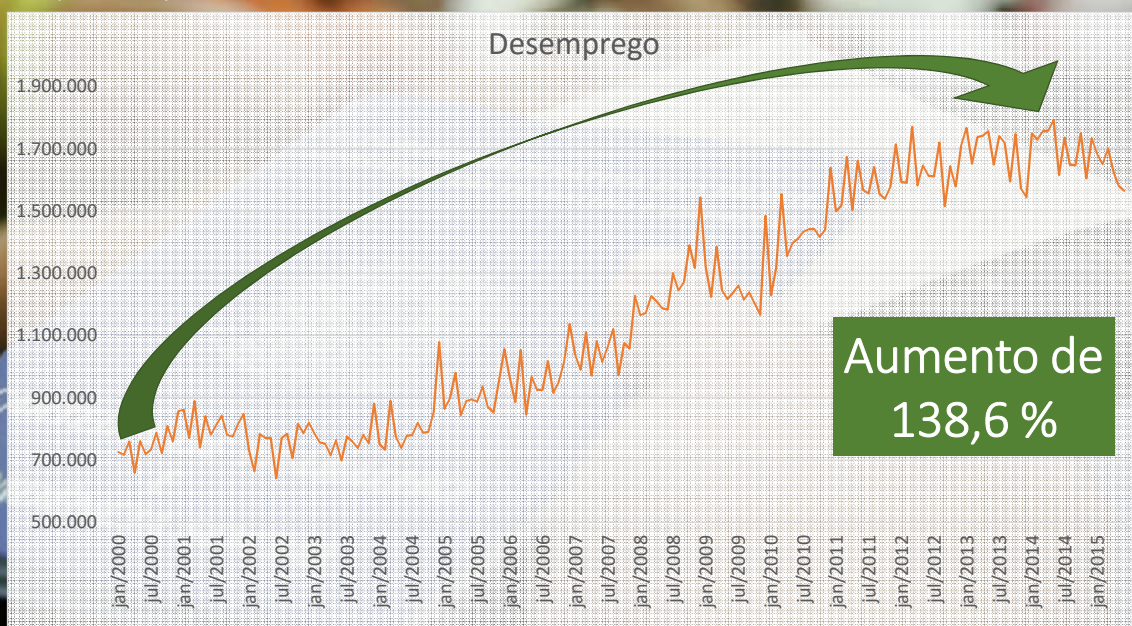
Desagregando a inflação

Variação nos últimos 12 meses (novembro/2014 à outubro/2015)



Fonte: Folha de S. Paulo, 23/11/2015. Página A20 – Folhainvest

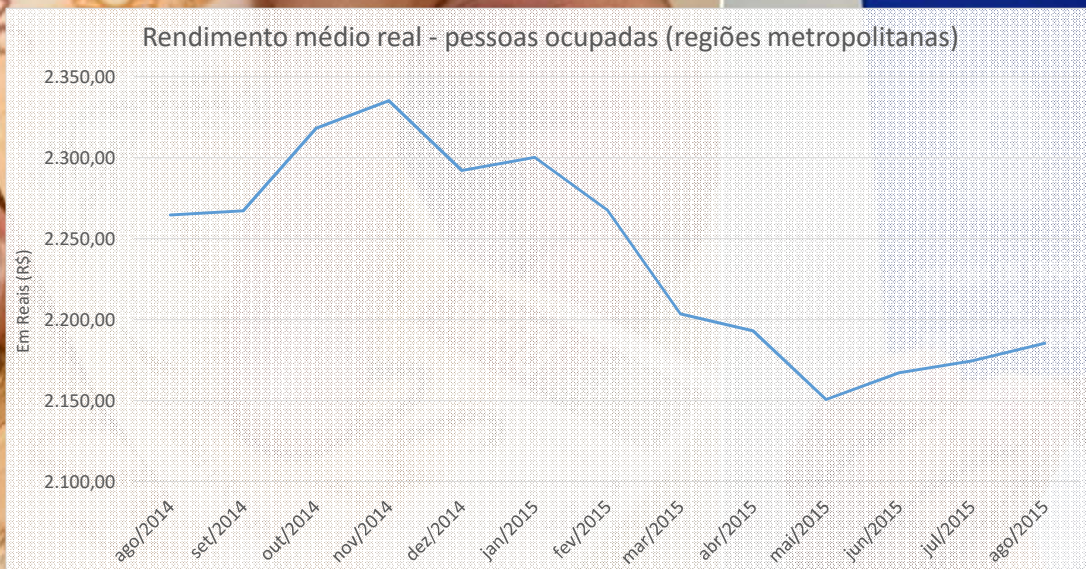
Gráficos que explicam o Brasil



Panorama do atual contexto econômico brasileiro

Marcelo Augusto Ambrozini

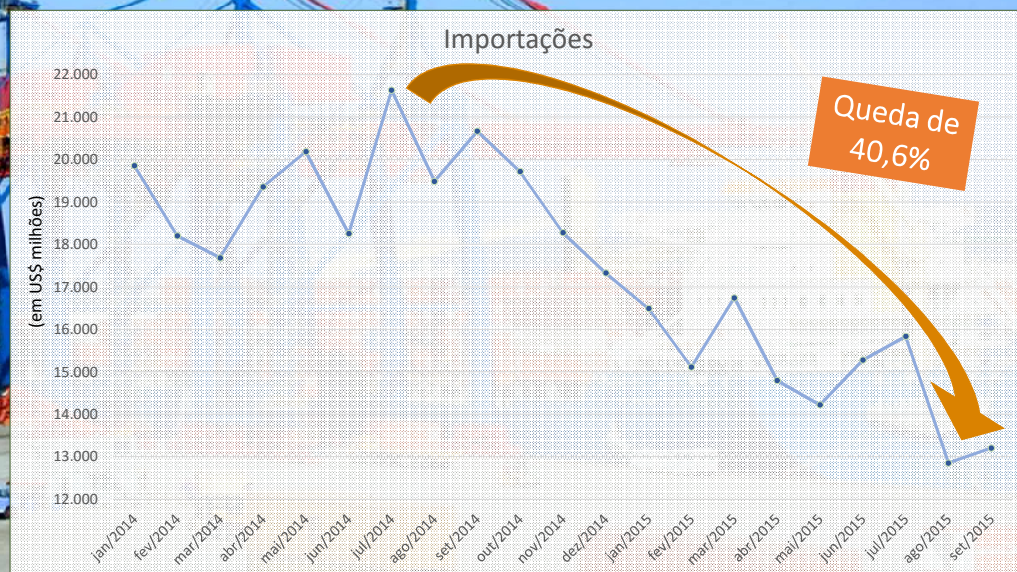
Gráficos que explicam o Brasil



Panorama do atual contexto econômico brasileiro

Marcelo Augusto Ambrozini

Gráficos que explicam o Brasil



Panorama do atual contexto econômico brasileiro

Marcelo Augusto Ambrozini

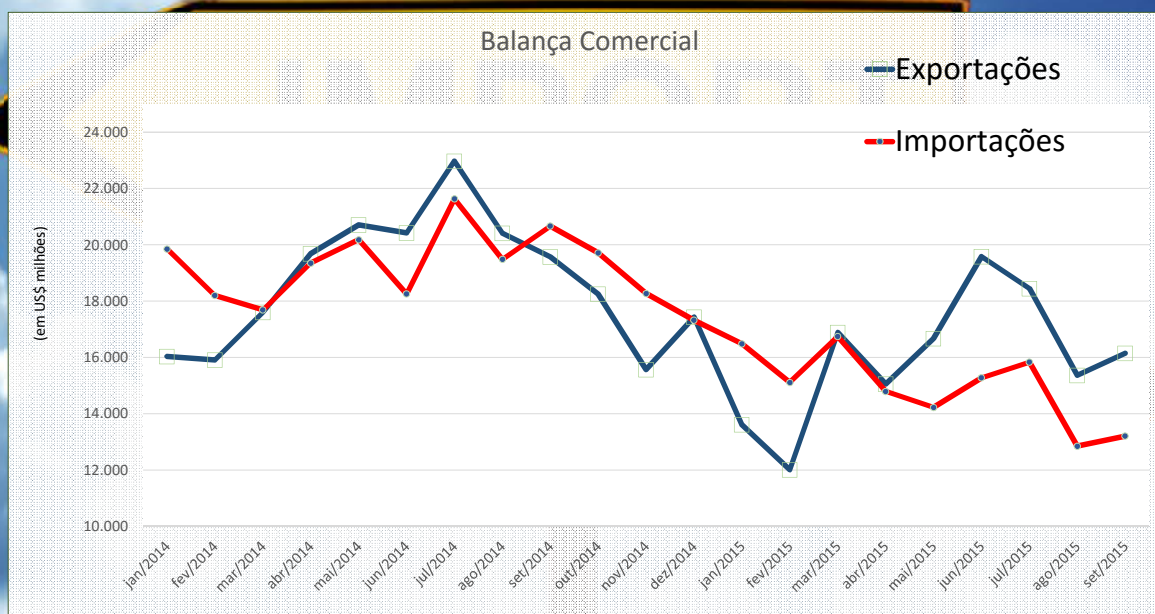
Gráficos que explicam o Brasil



Panorama do atual contexto econômico brasileiro

Marcelo Augusto Ambrozini

Gráficos que explicam o Brasil



Panorama do atual contexto econômico brasileiro

Marcelo Augusto Ambrozini

BNDES

19,6 bi

O BNDES concede empréstimos a juros mais baixos para empresas comprarem equipamentos pelo **PSI – Programa de Sustentação de Investimento**. A diferença de juros tem que ser paga ao banco com verba de impostos, o que não ocorreu.

O atraso no repasse dos recursos necessários às instituições públicas para cobrir essas despesas dos programas do Governo ficou conhecido como...

PEDALADAS FISCAIS

Banco do Brasil

7,9 bi

O banco empresta dinheiro a juros mais baixos para agricultores e agroindústrias pelo **crédito agrícola**. A diferença de juros tem que ser paga ao banco com dinheiro de impostos, o que não ocorreu.

Caixa

6 bi

O governo repassa dinheiro para o banco pagar benefícios sociais – **Bolsa-família, seguro-desemprego e abono salarial** –, mas atrasou recursos para cobrir essas contas

FGTS

6,5 bi

O fundo empresta dinheiro para obras do **Minha Casa, Minha Vida** a juros subsidiados. O governo tem que repassar ao fundo parte da diferença com recursos de impostos, o que não ocorreu

R\$ 40 bilhões foram usado para financiar despesas dessa maneira, prática que foi considerada ilegal pelo TCU.

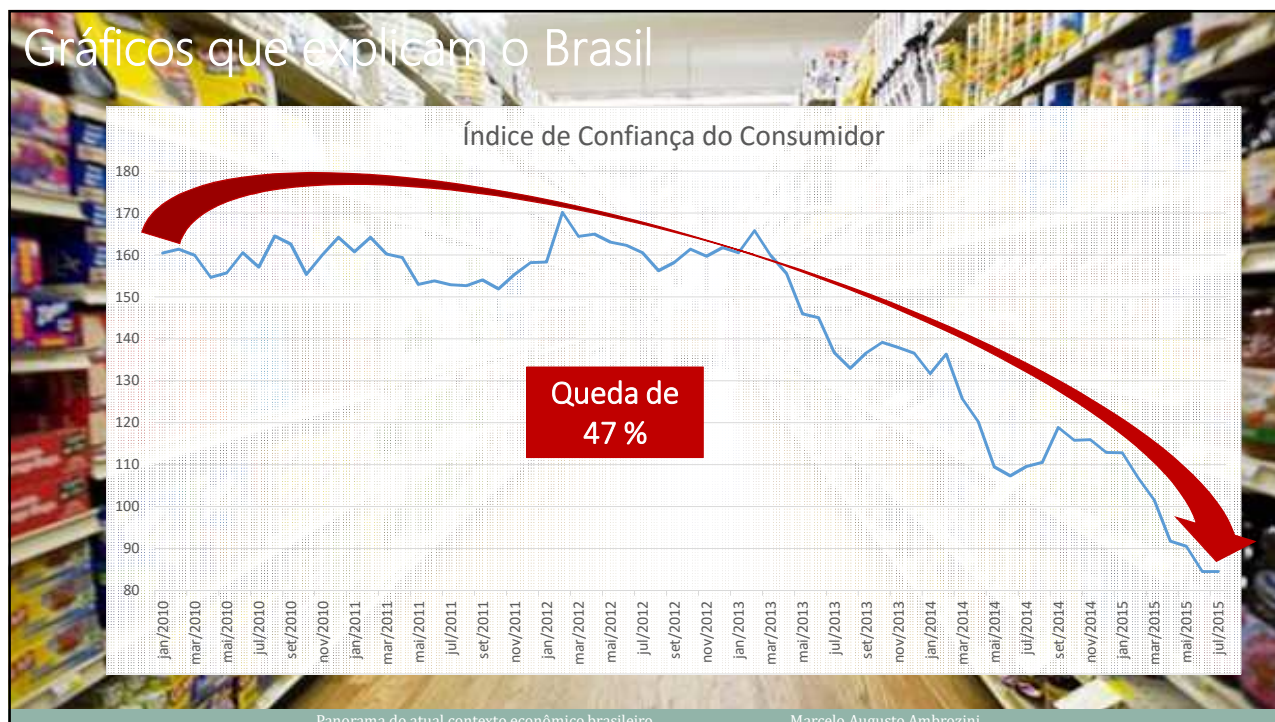
Panorama do atual contexto econômico brasileiro

Marcelo Augusto Ambrozini

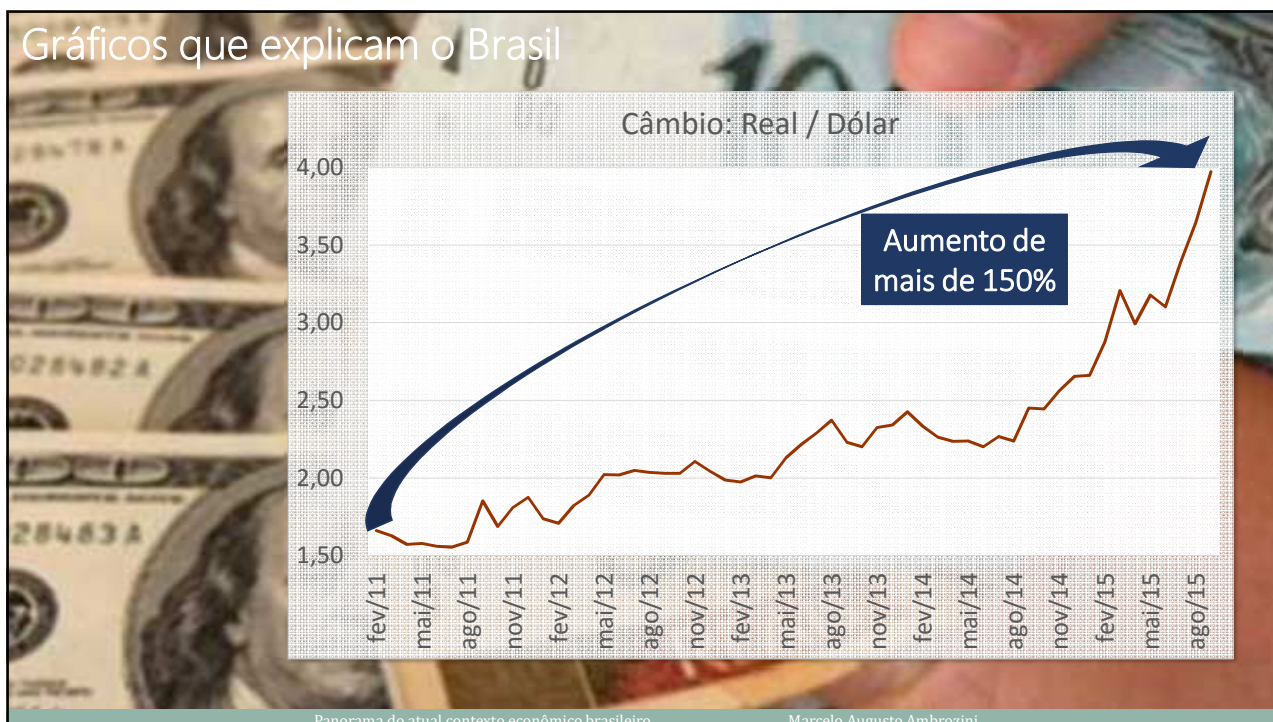
Gráficos que explicam o Brasil



Gráficos que explicam o Brasil



Gráficos que explicam o Brasil



**APRECIACÃO
DO DÓLAR**

**DEPRECIACÃO
DO REAL**

**SAÍDA
DE EMERGÊNCIA**

Favorece as exportações: torna o produto nacional mais barato, aumentando a competitividade e a lucratividade das empresas.

Inibe as importações e encarece o preço das matérias-primas.

Em setembro de 2015 Ribeirão Preto registrou superávit na Balança Comercial do ano (US\$ 2 milhões). De 45 mil CNPJs só 106 exportam.

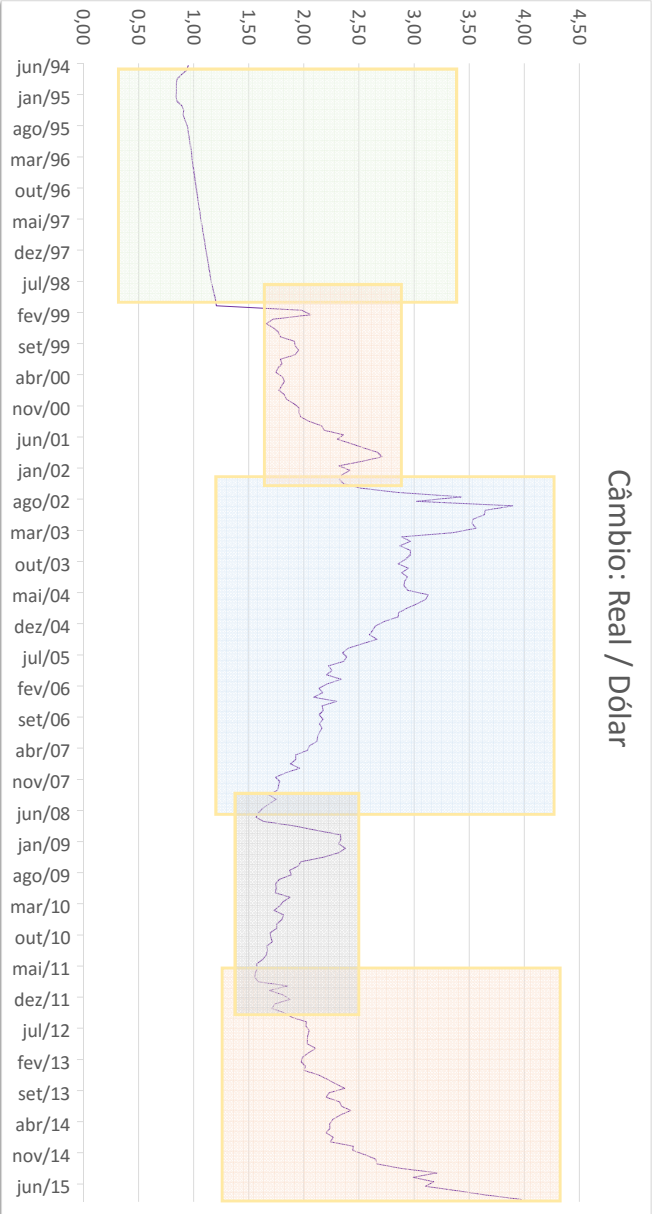
Dados do Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior.

Panorama do atual contexto econômico brasileiro

Marcelo Augusto Ambrozini

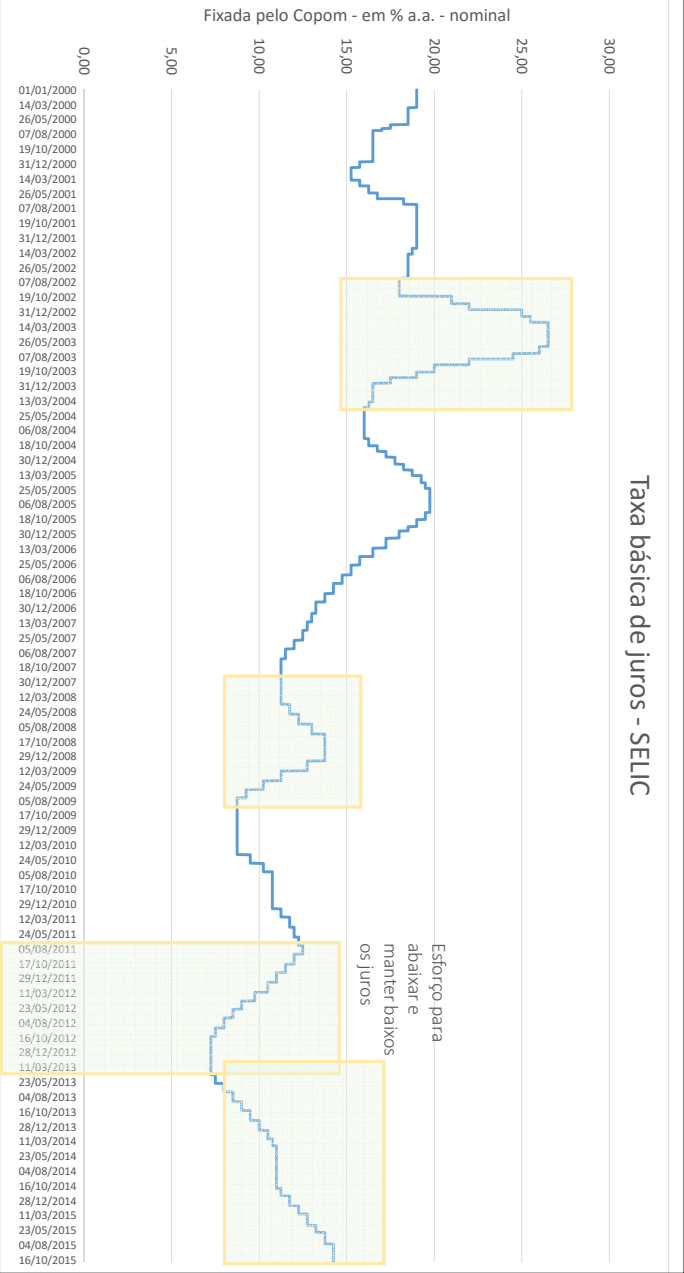
Gráficos que explicam o Brasil

Câmbio: Real / Dólar



Painorama do atual contexto econômico brasileiro
Marcelo Augusto Ambrozini

Taxa básica de juros - SELIC



Esforço para
abaixar e
manter baixos
os juros

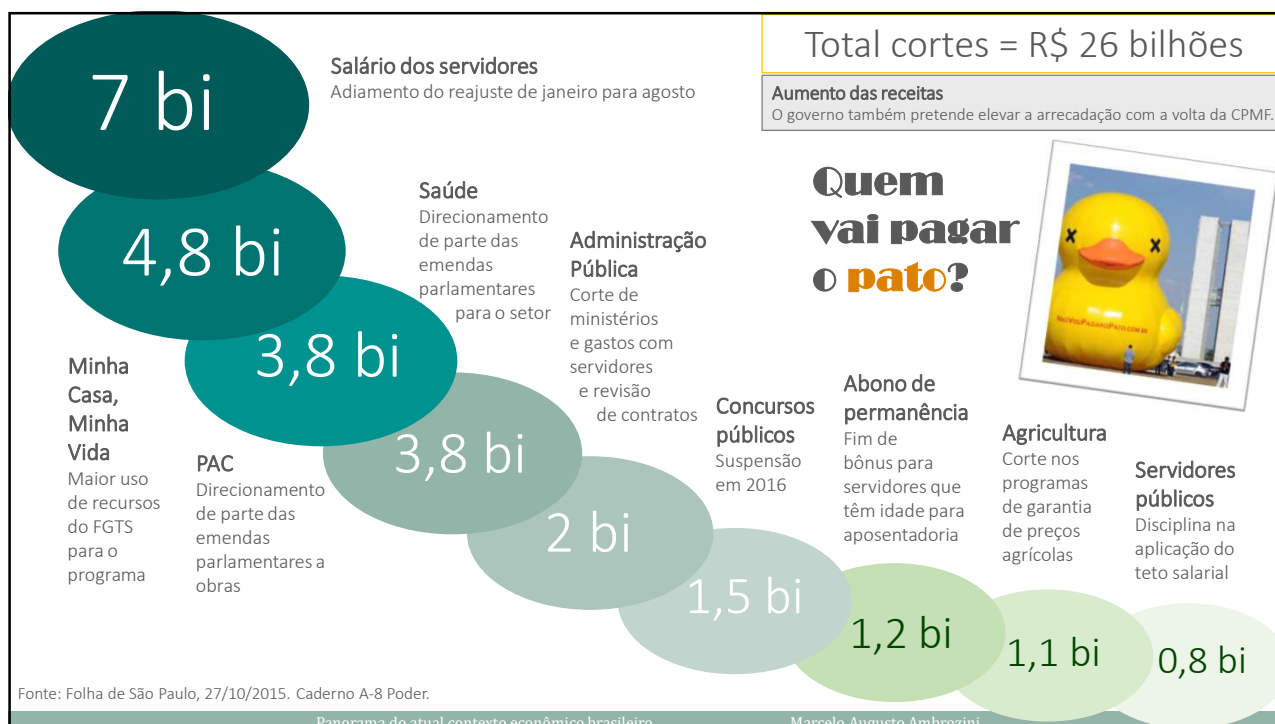
Painorama do atual contexto econômico brasileiro
Marcelo Augusto Ambrozini

Causas do aprofundamento da crise no Brasil:

- ❑ Crise política.
- ❑ Expansão fiscal descontrolada.
- ❑ Queda radical dos preços das *commodities*.
- ❑ Políticas de desonerações ao invés de reforma tributária.
- ❑ Esgotamento da capacidade de endividamento das famílias.
- ❑ Agravamento da desindustrialização.
- ❑ Perda da confiança das empresas no governo.

Panorama do atual contexto econômico brasileiro

Marcelo Augusto Ambrozini



Panorama do atual contexto econômico brasileiro

Marcelo Augusto Ambrozini

Agenda para o Brasil

- ☐ Integração ao comércio mundial e acordos comerciais com vistas à diversificação das exportações.
- ☐ Reformas drásticas: tributária e previdenciária.
- ☐ Aumento do investimento em infraestrutura.
- ☐ Apoio à inovação industrial.
- ☐ Ajuste fiscal - paradoxo da parcimônia.
- ☐ Redução das desigualdades sociais (tributação e gastos públicos com foco nas políticas sociais eficientes).
- ☐ Recursos para educação: financiamento à pesquisa básica.
- ☐ Redução das taxas básicas de juros (desincentivo à renda fixa).
- ☐ Redução do endividamento das famílias.
- ☐ Formação de poupança nacional.

Panorama do atual contexto econômico brasileiro

Marcelo Augusto Ambrozini

A força que vem do campo

- ☐ PIB da Indústria: - 5%
- ☐ PIB de Serviços: - 2%
- ☐ PIB do Agronegócio: +2% (expansão)
- ☐ 20% do PIB brasileiro vem do agronegócio (R\$ 1,2 trilhões)
- ☐ O Brasil é líder mundial no comércio de café, açúcar, laranja, carne bovina e de aves e o volume de exportações deve crescer 15% esse ano.
- ☐ Em 2050 a população mundial deverá ser de 10 bilhões de habitantes. O Brasil é um dos países mais preparados para alimentar o mundo.

Panorama do atual contexto econômico brasileiro

Marcelo Augusto Ambrozini

*"Ciência econômica
ingênua ajuda a causar
economias instáveis".*

Martin Wolf

Equilíbrio
geral

Mercados
eficientes

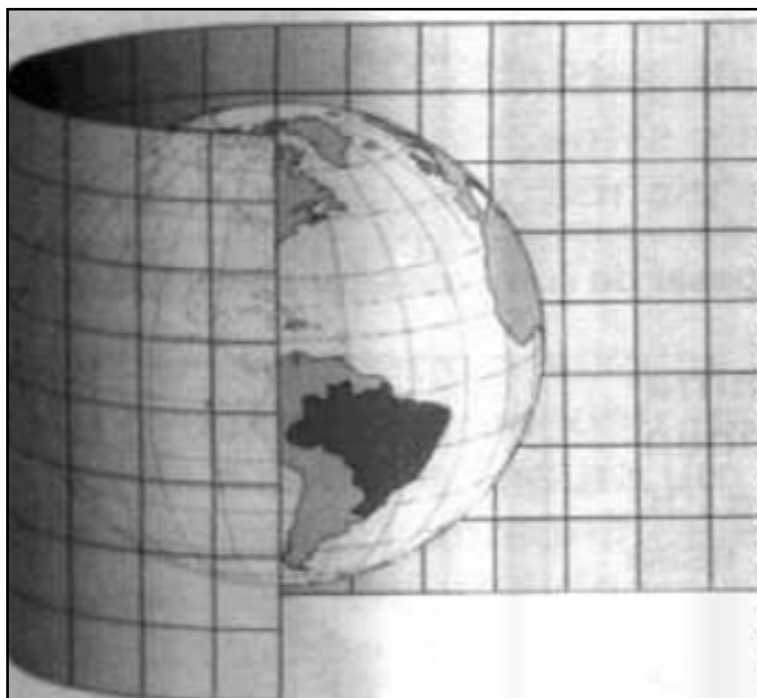
Hipóteses de
expectativas
racionais

*"A ciência econômica deveria incluir a possibilidade de
crises severas, não como resultado de choques externos,
mas como eventos que surgem dentro do sistema".*

Hyman Minsky

Panorama do atual contexto econômico brasileiro

Marcelo Augusto Ambrozini



Algumas
projeções

Panorama do atual contexto econômico brasileiro

Marcelo Augusto Ambrozini

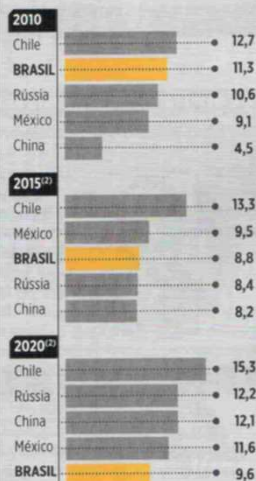
PIB per capita



Panorama do atual contexto econômico brasileiro

Marcelo Augusto Ambrozini

O PIB per capita do Brasil também deve piorar em relação aos países vizinhos e outros emergentes (PIB per capita, em milhares de dólares)



Em 2010, o PIB per capita brasileiro era 2,5 vezes maior do que o chinês. Em 2020, poderá ser **26% menor**

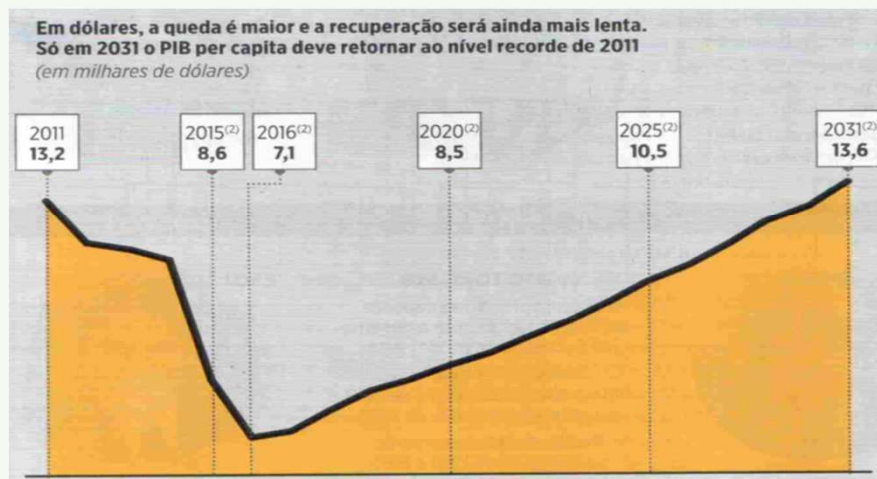
Comparativo do PIB per capita



Panorama do atual contexto econômico brasileiro

Marcelo Augusto Ambrozini

Projeção do PIB per capita



Panorama do atual contexto econômico brasileiro

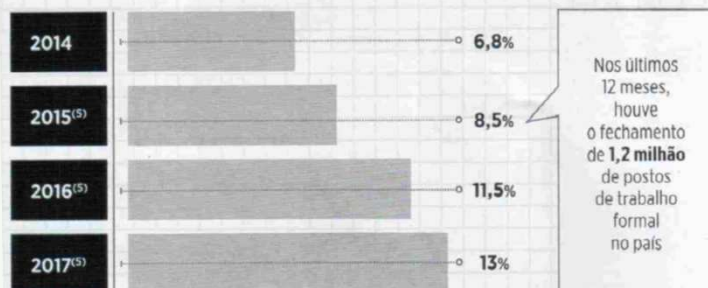
Marcelo Augusto Ambrozini



Desemprego

E O QUE PODE FICAR PIOR

A maioria dos analistas espera que o desemprego aumente...
(dados da Pnad, média anual)



Panorama do atual contexto econômico brasileiro

Marcelo Augusto Ambrozini



Inadimplência geral

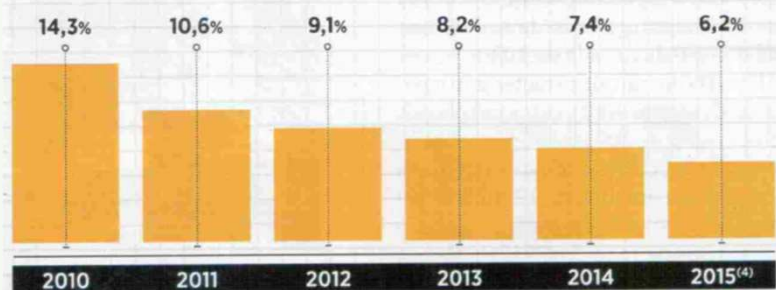


Panorama do atual contexto econômico brasileiro

Marcelo Augusto Ambrozini

Rentabilidade das empresas

A rentabilidade das companhias abertas também diminuiu no período (média de retorno sobre o patrimônio)



Panorama do atual contexto econômico brasileiro

Marcelo Augusto Ambrozini

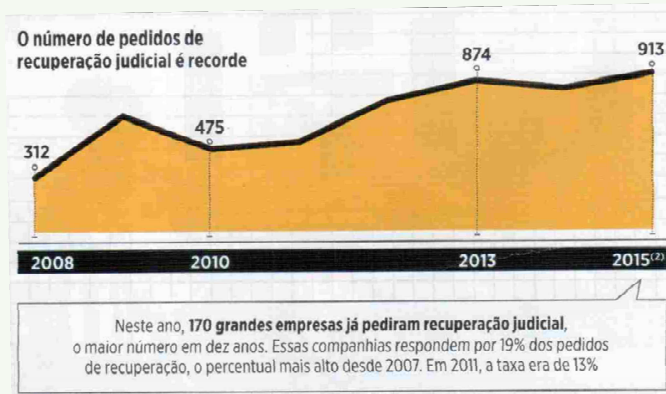
Inadimplência das grandes empresas



Panorama do atual contexto econômico brasileiro

Marcelo Augusto Ambrozini

Pedidos de recuperação judicial



Panorama do atual contexto econômico brasileiro

Marcelo Augusto Ambrozini

Fechamento de lojas

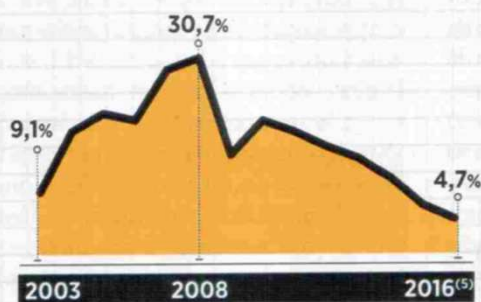


Panorama do atual contexto econômico brasileiro

Marcelo Augusto Ambrozini

Expansão do crédito

O ritmo de expansão do crédito — que, em 2014, foi o mais fraco desde 2003 — deve ficar abaixo da inflação neste ano e no próximo
(crescimento anual)



Panorama do atual contexto econômico brasileiro

Marcelo Augusto Ambrozini

Comparativo com crises anteriores

A PIOR DE TODOS OS TEMPOS?

No histórico de crises brasileiras houve vários tombos dolorosos. Mas corremos o risco de a crise atual se tornar uma das mais graves da história

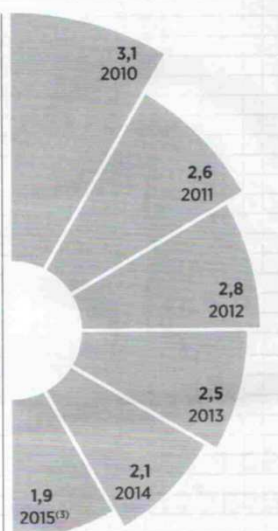


Panorama do atual contexto econômico brasileiro

Marcelo Augusto Ambrozini

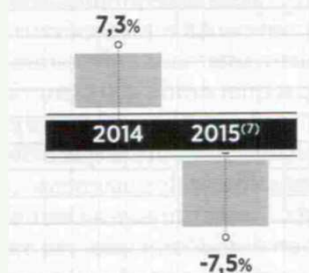


O valor de mercado das empresas na Bovespa caiu quase 40%, em termos reais, desde 2010 (soma do valor de mercado das empresas abertas, em trilhões de reais, deflacionado)



valor de mercado e lucro das empresas

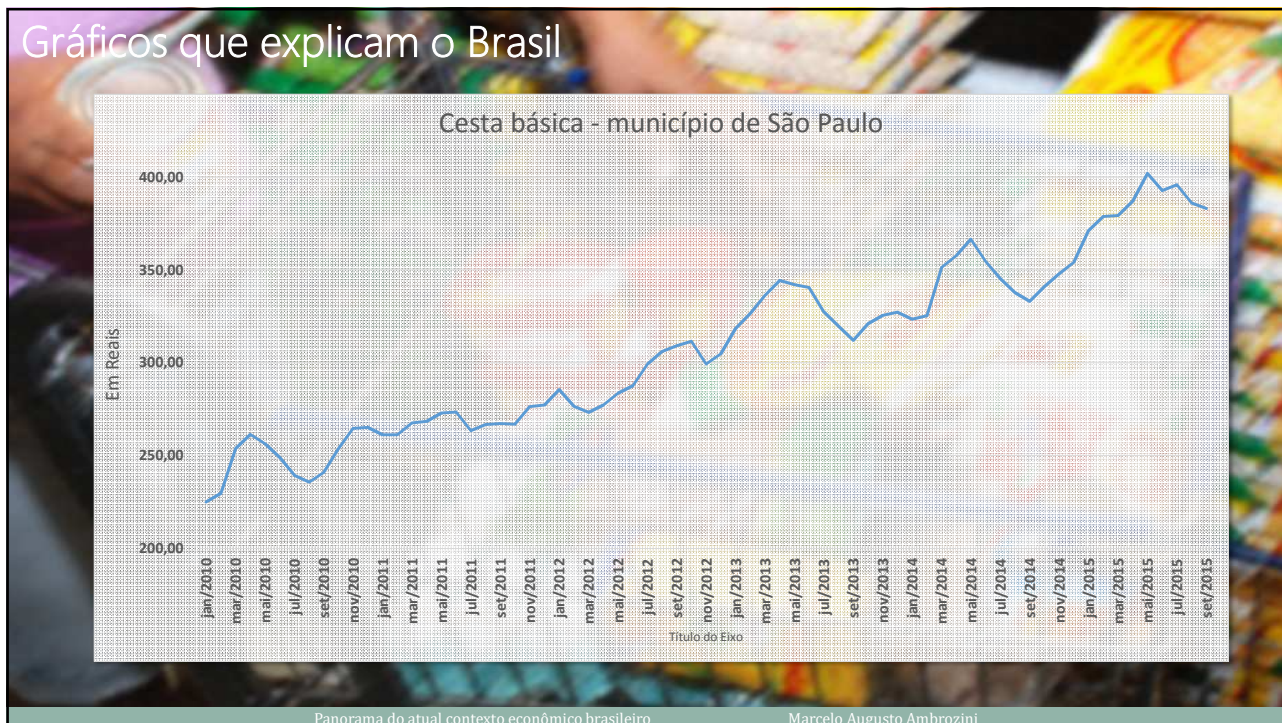
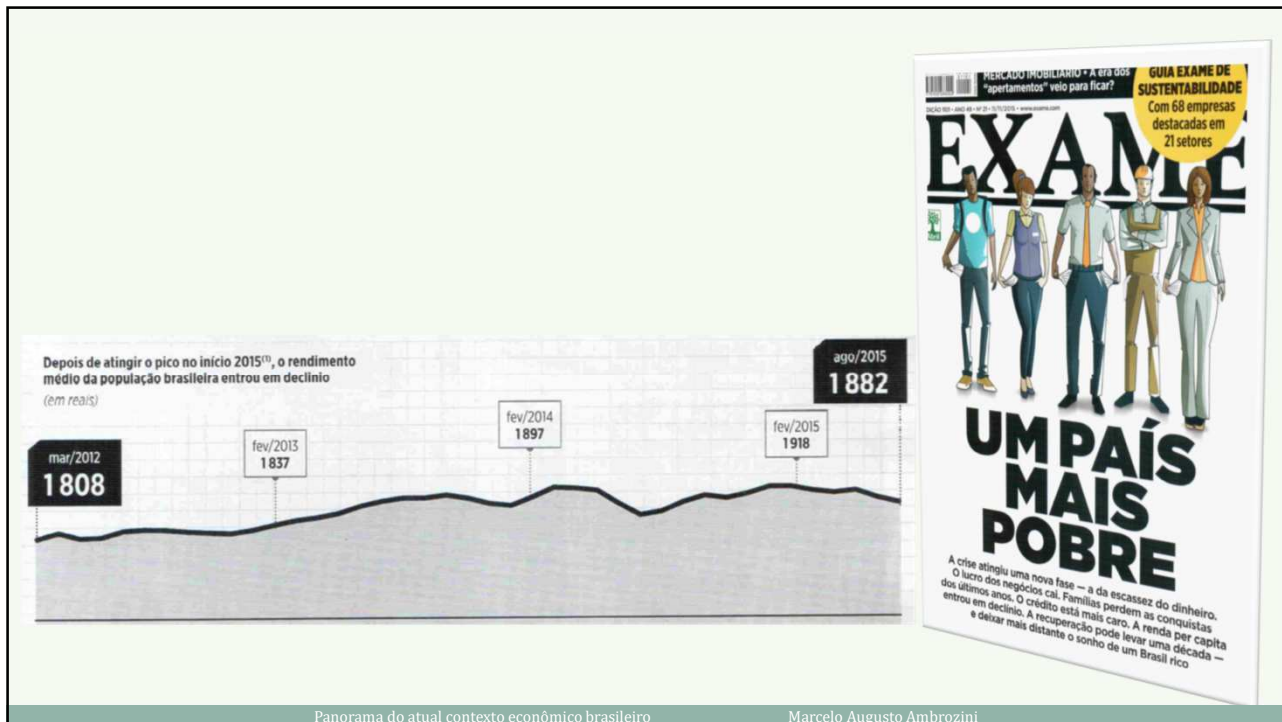
Além disso, o lucro das empresas abertas deve cair, em termos reais, neste ano (variação do lucro das companhias que fazem parte do Ibovespa, deflacionado)



Panorama do atual contexto econômico brasileiro

Marcelo Augusto Ambrozini







<http://www.youtube.com/watch?v=PFGSW-8hKIQ&sns=em>

Panorama do atual contexto econômico brasileiro

Marcelo Augusto Ambrozini

Vídeo

11m10s



marceloambrozini@usp.br

Espaço
aberto
para
perguntas