

# PERSPECTIVAS PARA A ECONOMIA BRASILEIRA



**Márcio G. P. Garcia**  
**[www.econ.puc-rio.br/mgarcia](http://www.econ.puc-rio.br/mgarcia)**  
**[mgarcia@econ.puc-rio.br](mailto:mgarcia@econ.puc-rio.br)**

Departamento de Economia - PUC-Rio

Terça-Feira, 18 de maio de 2010

Agradeço a excelente assistência de pesquisa provida pelos alunos da PUC-Rio Alessandro Rivello, Pedro Guinsburg e Pedro Tepedino.

# Conteúdo desta Apresentação

---

- Introdução
- Perspectivas em Longo Prazo para a Economia Brasileira
- Perspectivas em Médio e Curto Prazos para a Economia Brasileira

# Perspectivas em Longo Prazo para a Economia Brasileira

Oportunidades e Ameaças



# Crescimento Econômico

---

- ❑ Após um período de vigoroso crescimento no pós-guerra, a economia brasileira estancou na virada dos anos 70s para os 80s.
- ❑ A perda do dinamismo da economia brasileira esteve associada com a piora de vários indicadores macroeconômicos.
  - Caiu fortemente a poupança pública;
  - Caiu fortemente a relação investimento/PIB;
  - Disparou a inflação;
  - O câmbio real sofreu forte depreciação.
- ❑ Normalmente, enfatiza-se a necessidade de se aumentar a taxa investimento/PIB para que o Brasil possa voltar a crescer de forma sustentável.

# Crescimento Econômico

---

- ❑ Menos enfatizada, mas é a necessidade adicional de fazer com que a produtividade total dos fatores de produção (capital e trabalho) volte a crescer.
- ❑ Aqui me basearei nos estudos de dois especialistas em crescimento e desenvolvimento econômico, os professores Fernando Veloso (IBMEC-RJ) e Rodrigo Soares (PUC-Rio). Agradeço a ambos por cederem os slides que se seguem.
- ❑ Também usarei slides gentilmente cedidos por Fabio Giambiagi (BNDES), para caracterizar a principal ameaça à solvência fiscal e ao crescimento econômico da economia brasileira: a explosão de gastos com previdência social frente ao envelhecimento da população brasileira.

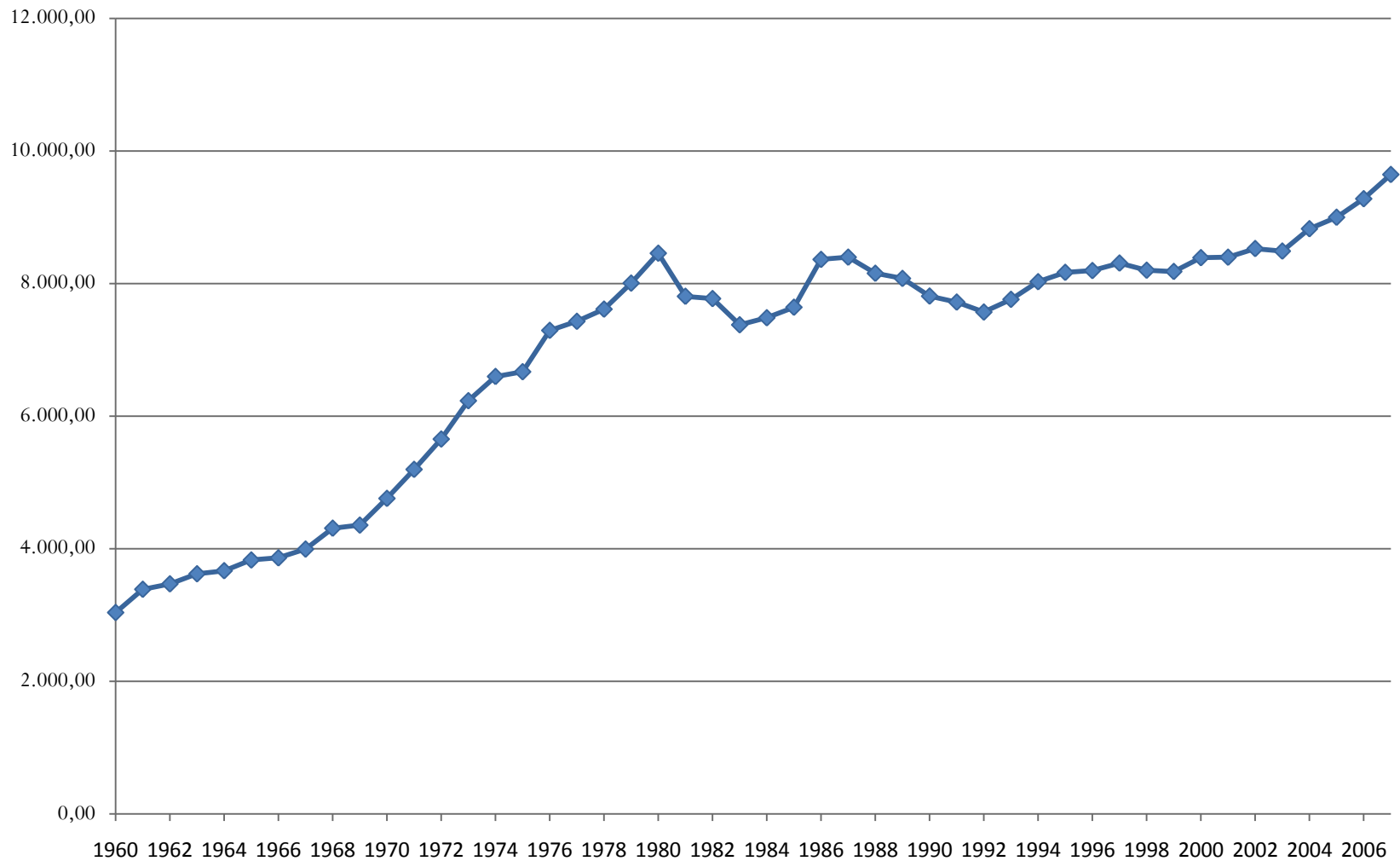
## Crescimento da Renda per Capita

---

- Entre 1960 e 1980, a renda per capita brasileira cresceu 5,1% ao ano.
- A partir de 1980, houve um colapso do crescimento.
- Entre 1980 e 2007, a renda per capita cresceu 0,5% ao ano.
- Entre 2003 e 2007, houve uma aceleração do crescimento. Nesse período, a renda per capita cresceu 3,2% ao ano.

Dados: Penn World Table 6.3

# Evolução da Renda per Capita Brasileira (1960-2007)

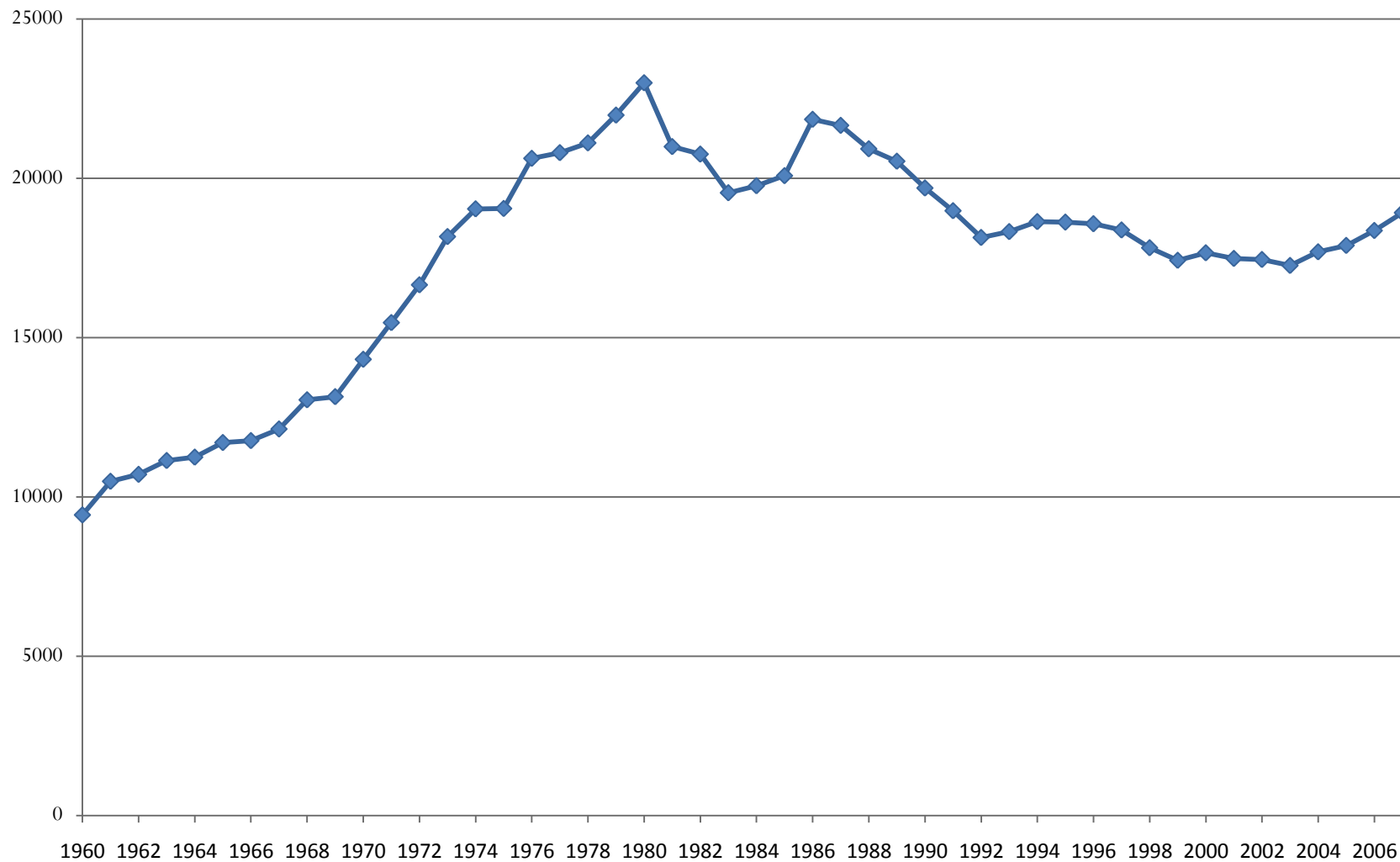


## Crescimento do Produto por Trabalhador

---

- Entre 1960 e 1980, o produto por trabalhador cresceu 4,5% ao ano.
- Entre 1980 e 2007, o produto por trabalhador decresceu a uma taxa de 0,7% ao ano.
- Entre 2003 e 2007, houve uma reversão da queda do produto por trabalhador.
- Nesse período, o produto por trabalhador cresceu 2,3% ao ano.

## Evolução do Produto por Trabalhador Brasileiro (1960-2007)

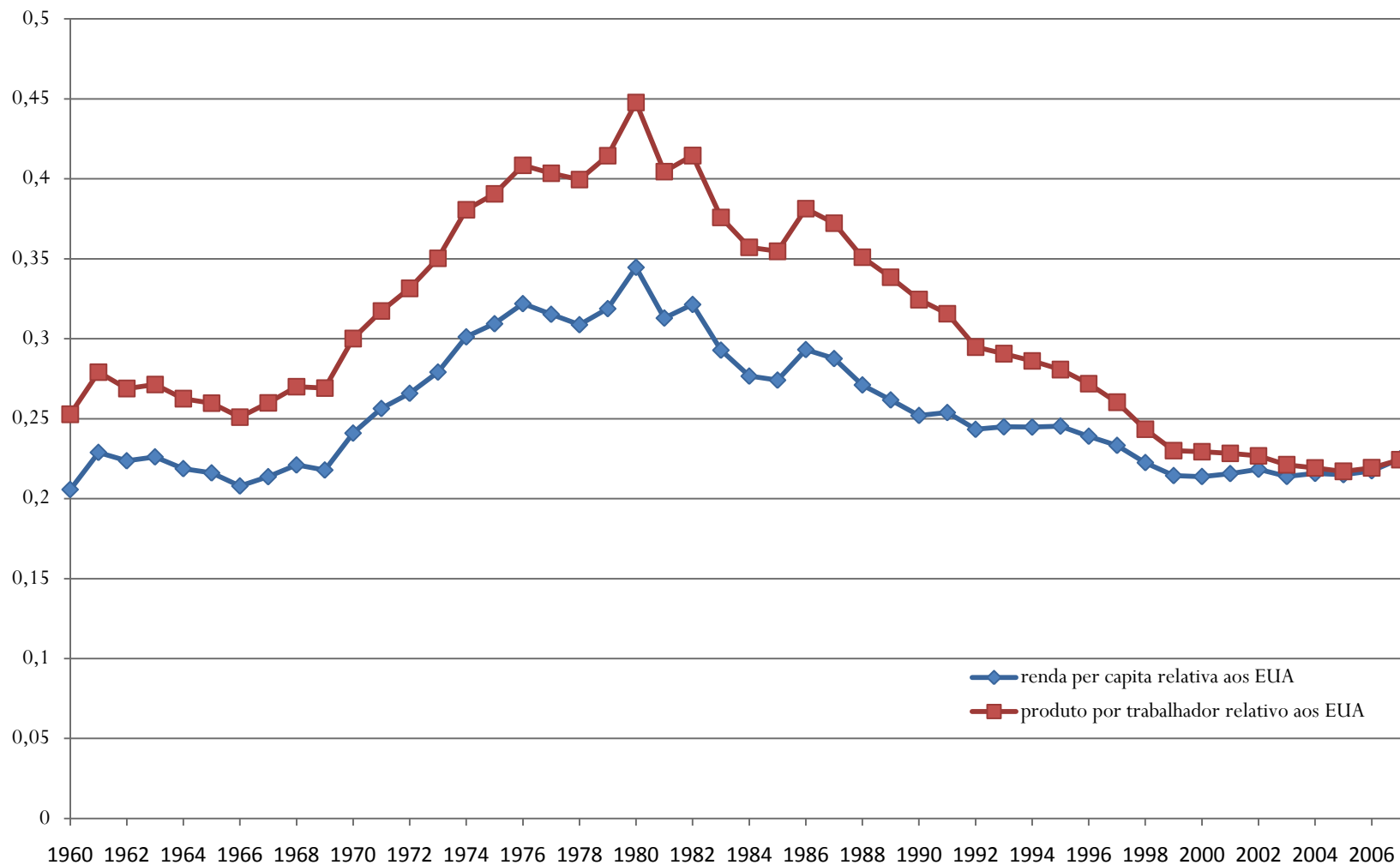


## Evolução da Renda Relativa

---

- Devido à queda da taxa de crescimento a partir de 1980, o processo de convergência em relação à renda per capita dos Estados Unidos foi revertido.
- Entre 1960 e 1980, a renda per capita brasileira cresceu de 21% para 34% em relação à renda per capita dos Estados Unidos.
- Entre 1980 e 2007, ocorreu uma queda da renda per capita relativa (à dos EUA) de 34% para 22%, retornando ao nível relativo de 1960.
- Também ocorreu um padrão semelhante de convergência até 1980 e divergência posterior para o produto por trabalhador relativo ao dos EUA.

## Evolução da Renda per Capita e Produto por Trabalhador do Brasil Relativo aos Estados Unidos (1960-2007)

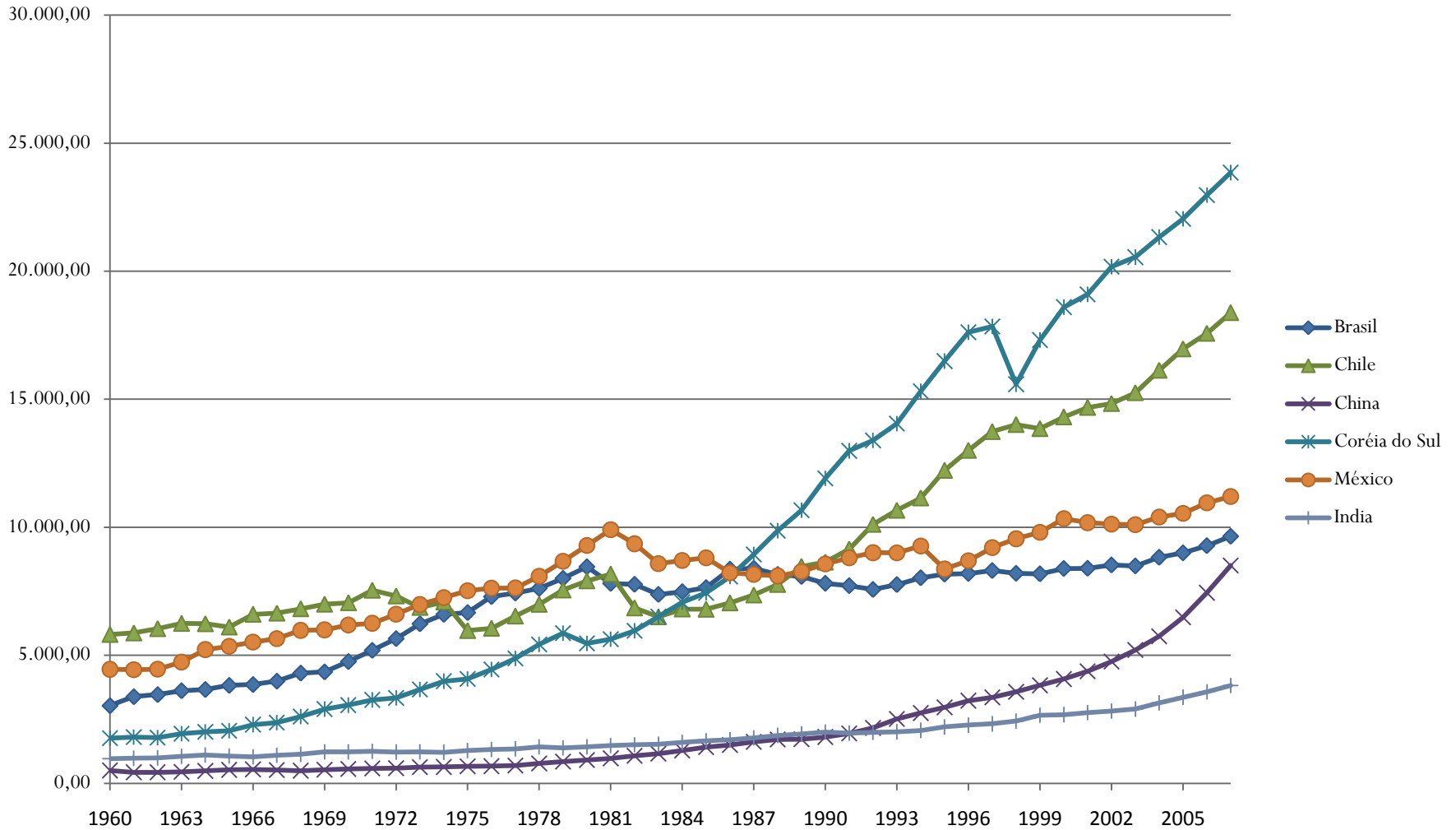


## Comparação com Outros Países

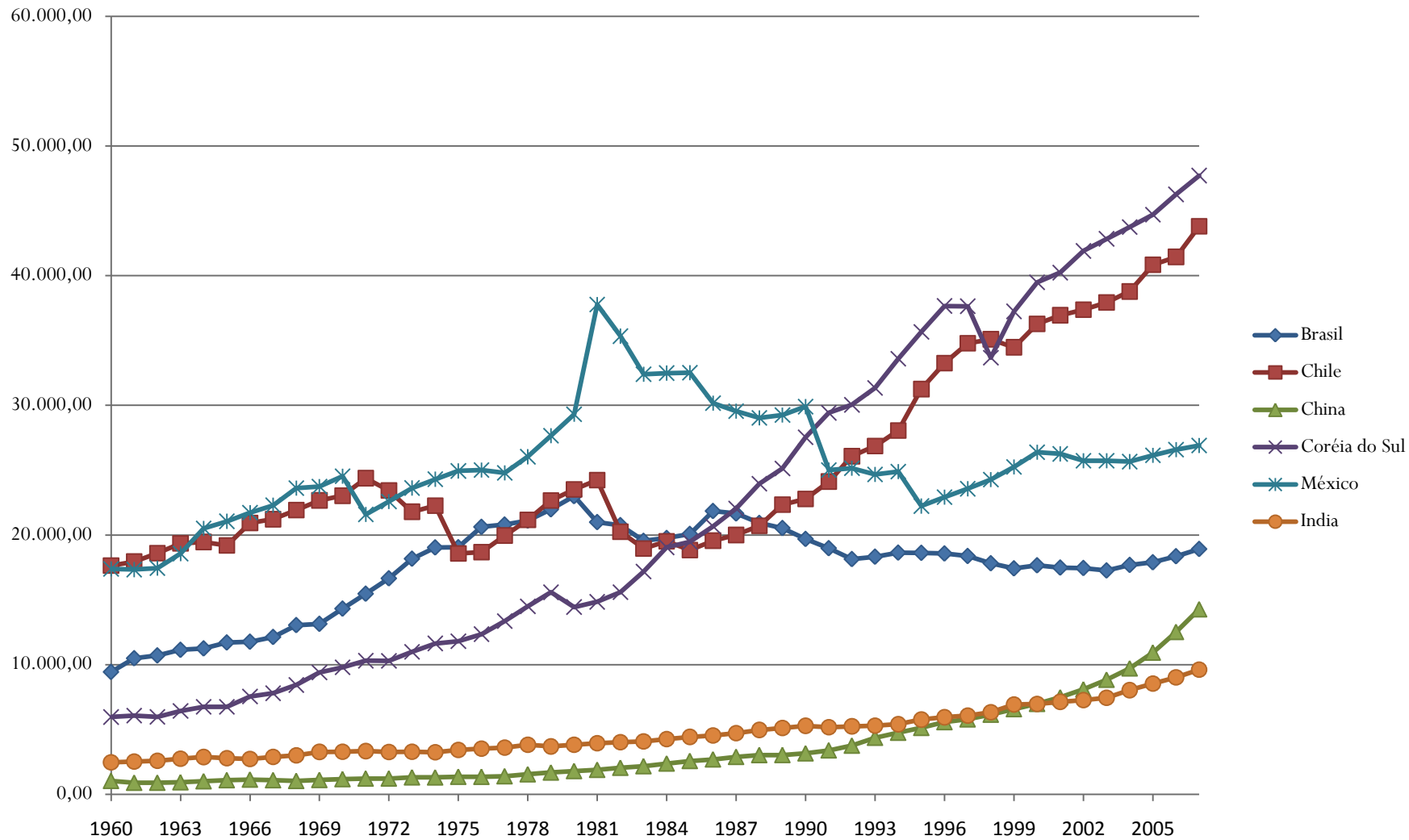
---

- O colapso do crescimento que ocorreu no Brasil também se verificou em vários países da América Latina.
- Uma exceção é o Chile, que teve crescimento expressivo desde a década de 1980.
- Além disso, outros países, como Coreia do Sul, China e Índia, também tiveram crescimento elevado nos últimos 30 anos.

# Evolução da Renda per Capita (1960-2007)



# Evolução do Produto por Trabalhador (1960-2007)



# Decomposição do Crescimento

---

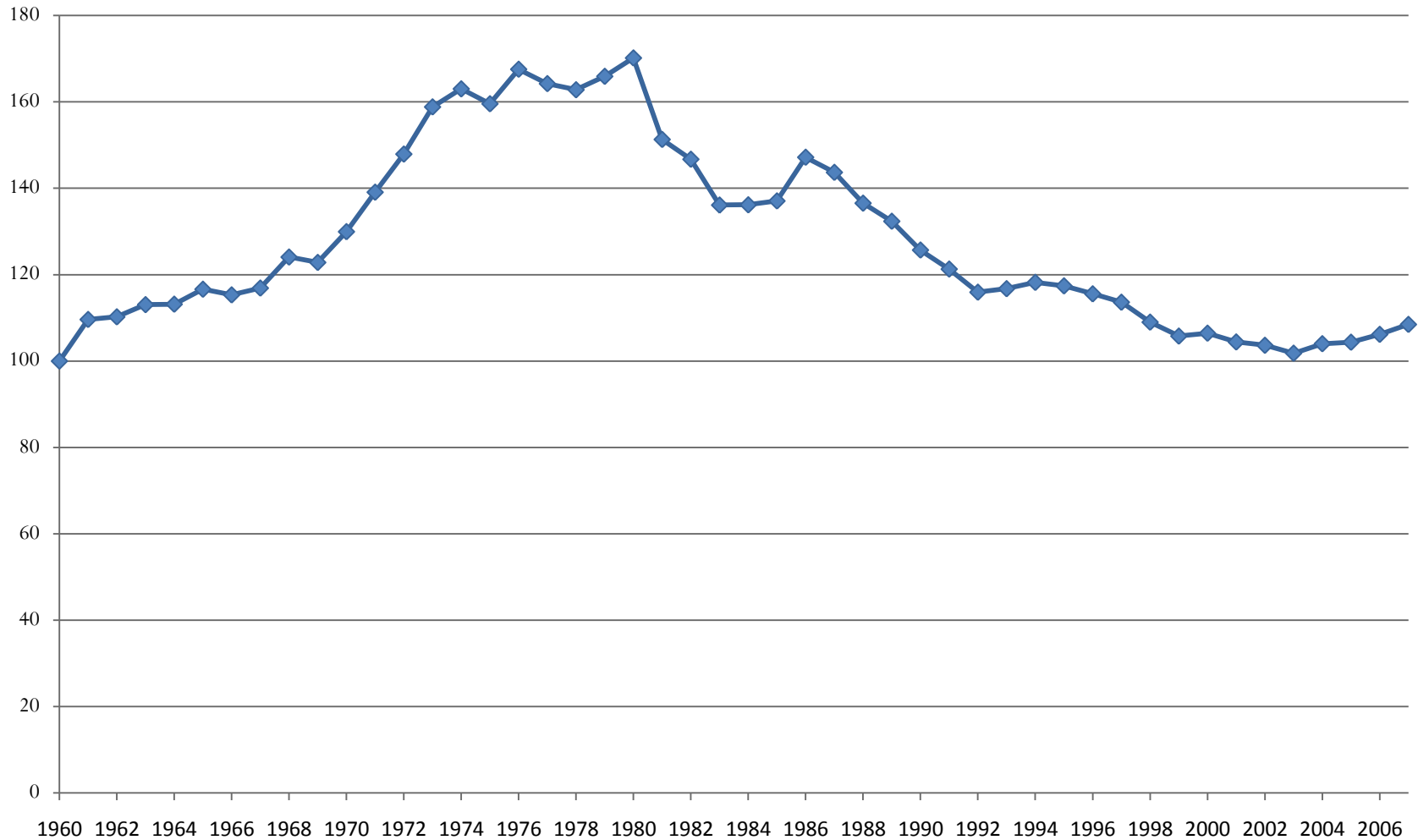
- O crescimento do produto por trabalhador depende do aumento dos fatores de produção (capital físico e humano) e da produtividade total dos fatores (PTF).
- A PTF é uma medida de eficiência agregada da economia, que inclui a tecnologia e a eficiência da alocação dos fatores de produção.
- Para se quantificar a importância de cada componente para o crescimento econômico brasileiro, o prof. Fernando Veloso lança mão de uma metodologia de decomposição do crescimento.

# Evolução da PTF no Brasil

---

- A evolução da PTF no Brasil entre 1960 e 2007 é similar à trajetória da renda per capita e do produto por trabalhador.
- Entre 1960 e 1980, a PTF cresceu 2,7% ao ano.
- A partir de 1980, houve um colapso da PTF:
  - Entre 1980 e 1992, a PTF caiu 3,2% ao ano;
  - Entre 1992 e 2007, houve uma redução da queda da PTF (0,4% ao ano).
- Entre 2003 e 2007, ocorreu uma reversão da queda da PTF. Nesse período, a PTF cresceu 1,6% ao ano

## Evolução da PTF no Brasil (1960-2007)

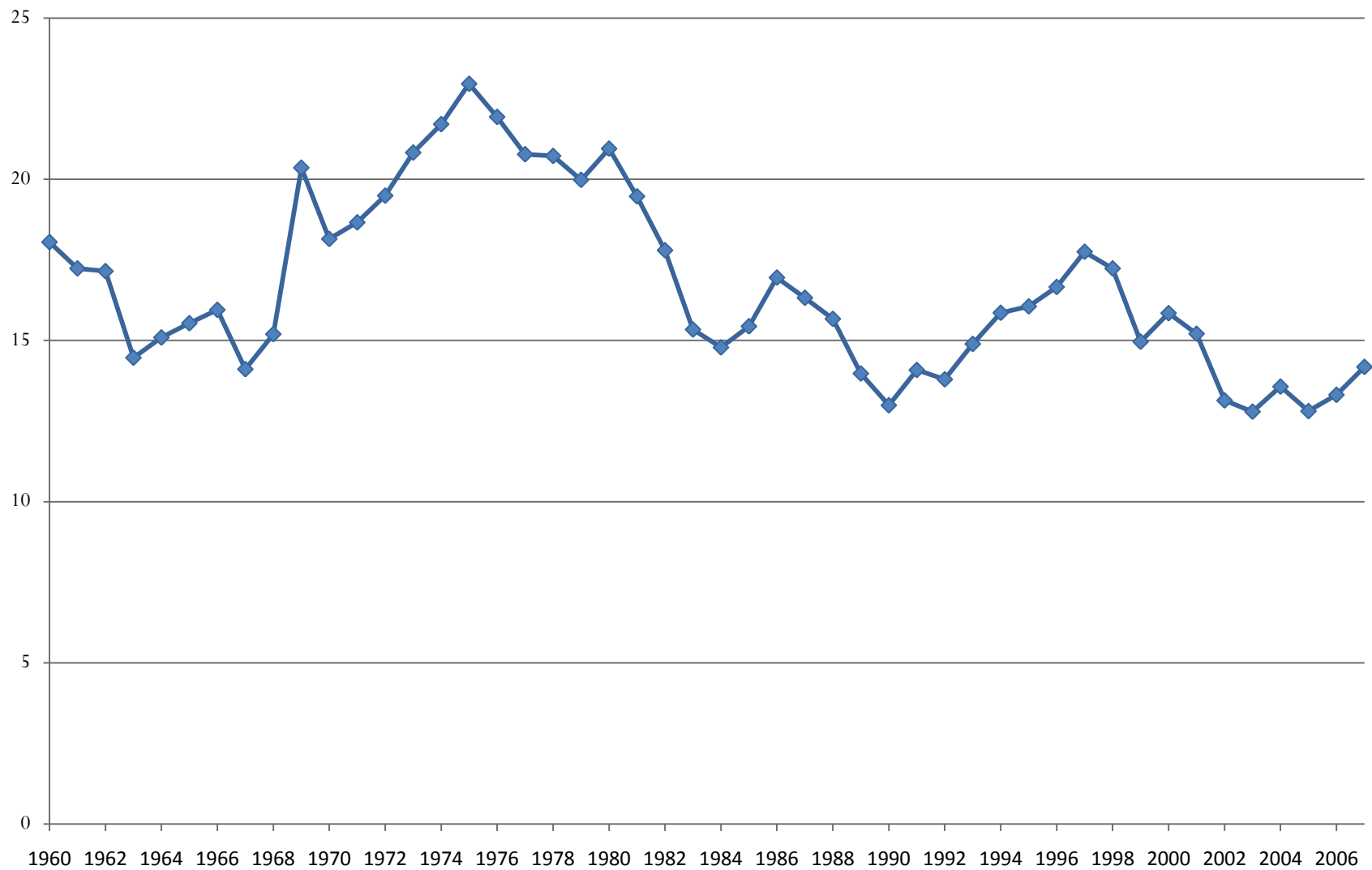


## Evolução do Investimento e Capital Humano no Brasil

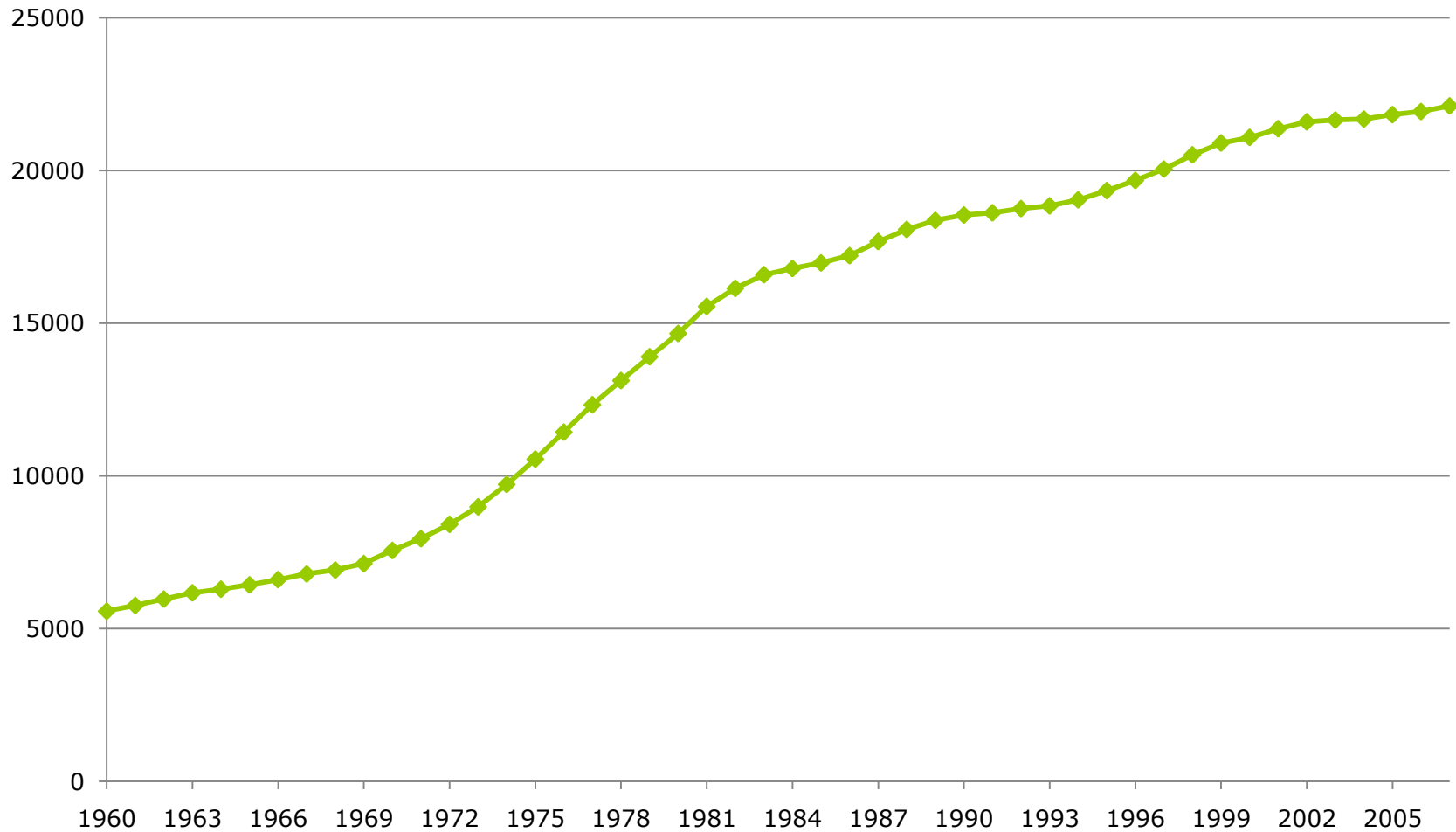
---

- A taxa de investimento no Brasil também sofreu uma queda a partir de 1980.
- Entre 1960 e 1980, a taxa de investimento em paridade de poder de compra foi de 18,5% do PIB.
- Entre 1980 e 2007, a taxa de investimento foi de 15,4% do PIB.
- O capital humano teve uma trajetória muito diferente, ficando estagnado cerca de vinte anos e crescendo a partir de 1980.

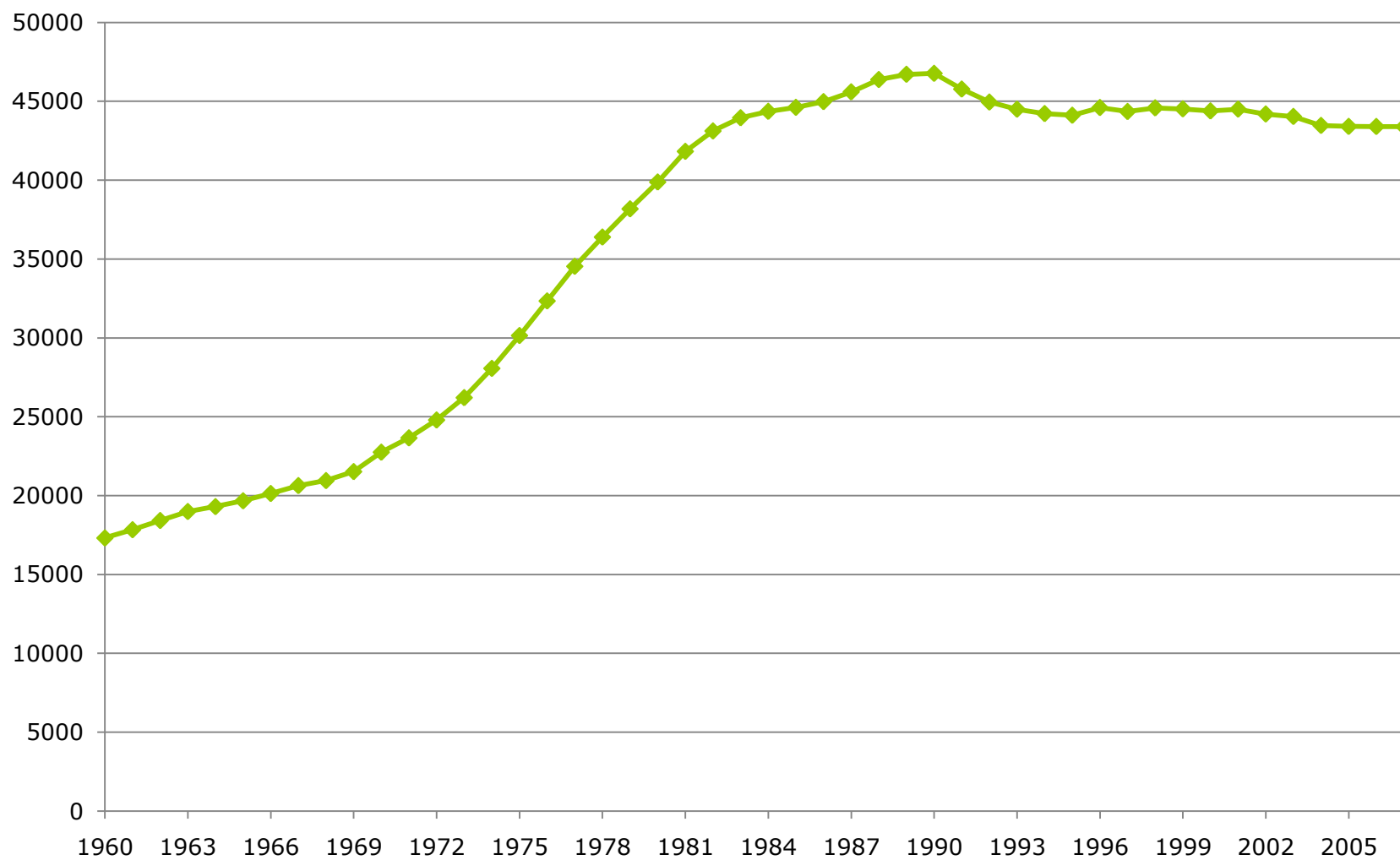
## Evolução da Taxa de Investimento no Brasil (1960-2007)



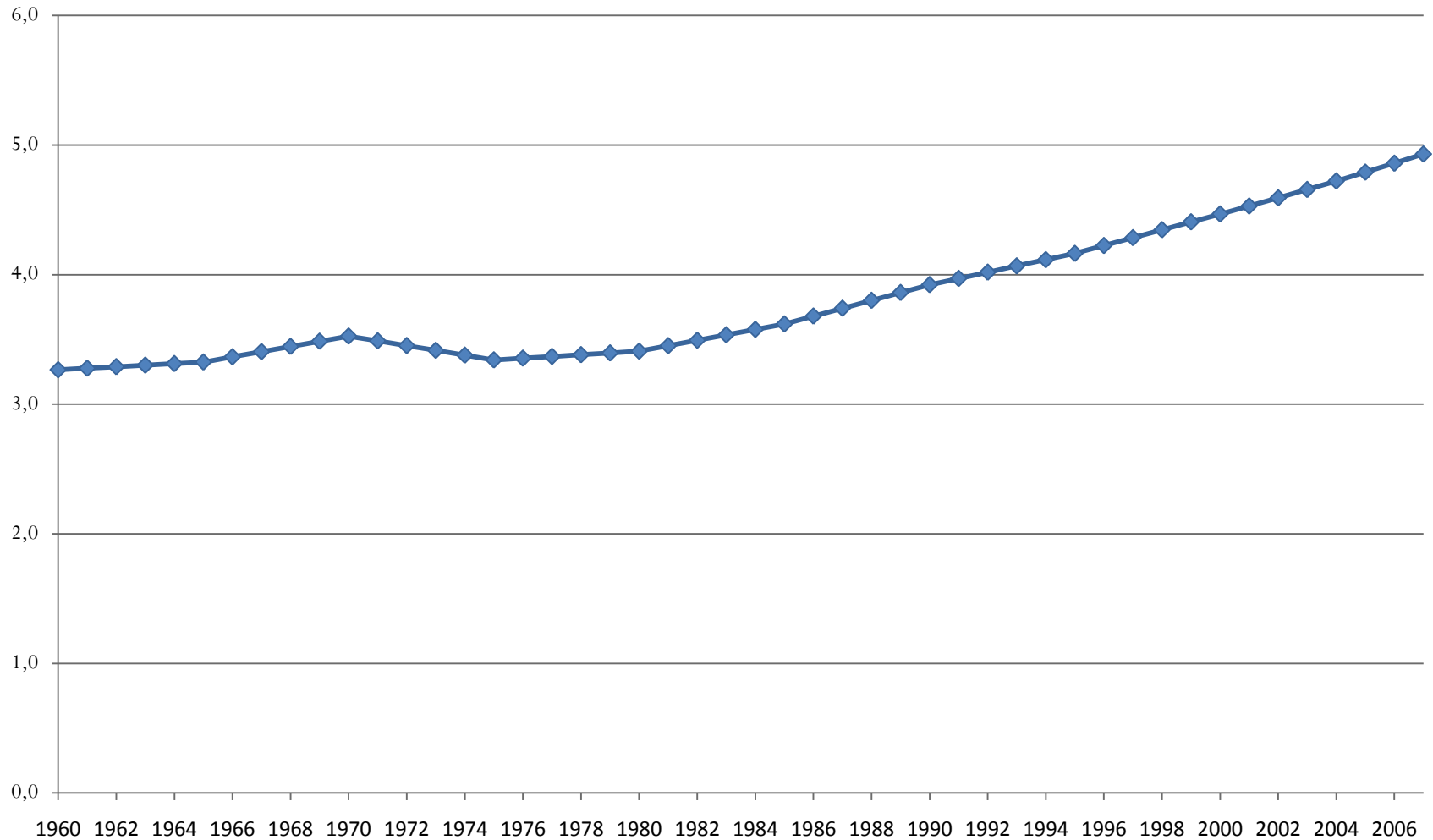
# Evolução do Capital per Capita (1960-2007)



# Evolução do Capital por Trabalhador (1960-2007)



# Evolução do Capital Humano no Brasil (1960-2007)



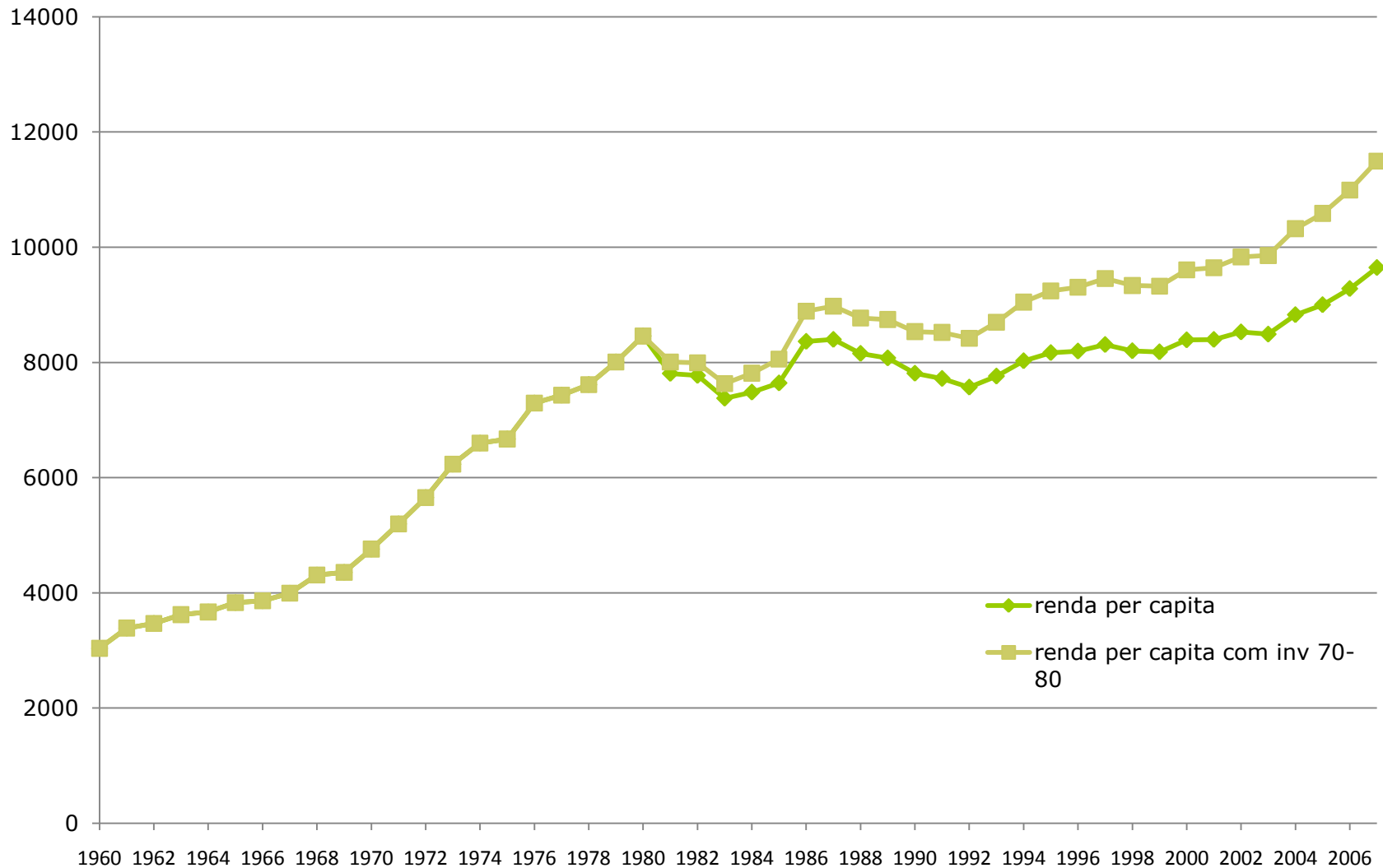
# Exercício Contrafactual de Crescimento para Avaliar a Importância da PTF

---

- Para avaliar a importância quantitativa relativa da PTF e do investimento para a queda da taxa de crescimento da renda per capita (produto por trabalhador), no Brasil, podemos fazer um exercício contrafactual de crescimento.
- Podemos calcular qual seria a renda per capita (produto por trabalhador) se o Brasil tivesse, entre 1980 e 2007, a taxa de investimento média da década de 1970.
- A taxa de crescimento da renda per capita entre 1980 e 2007 seria de 1,1% ao ano (aumento de 0,6 p.p. ao ano).
- A renda per capita e o produto por trabalhador seriam 19% maiores em 2007 em relação aos valores observados.

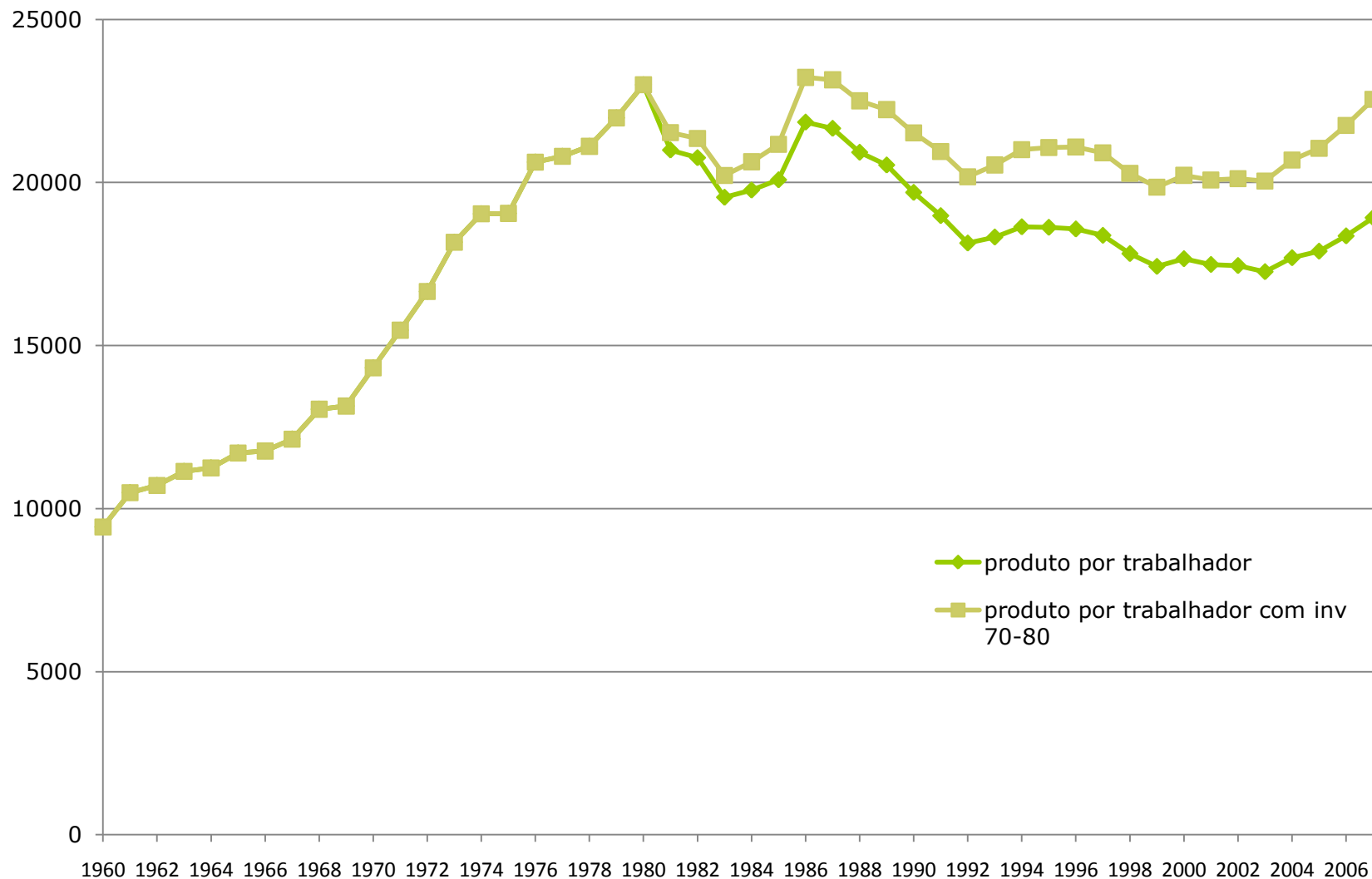
# Renda per Capita do Brasil com Taxa de Investimento

## Média da Década de 1970



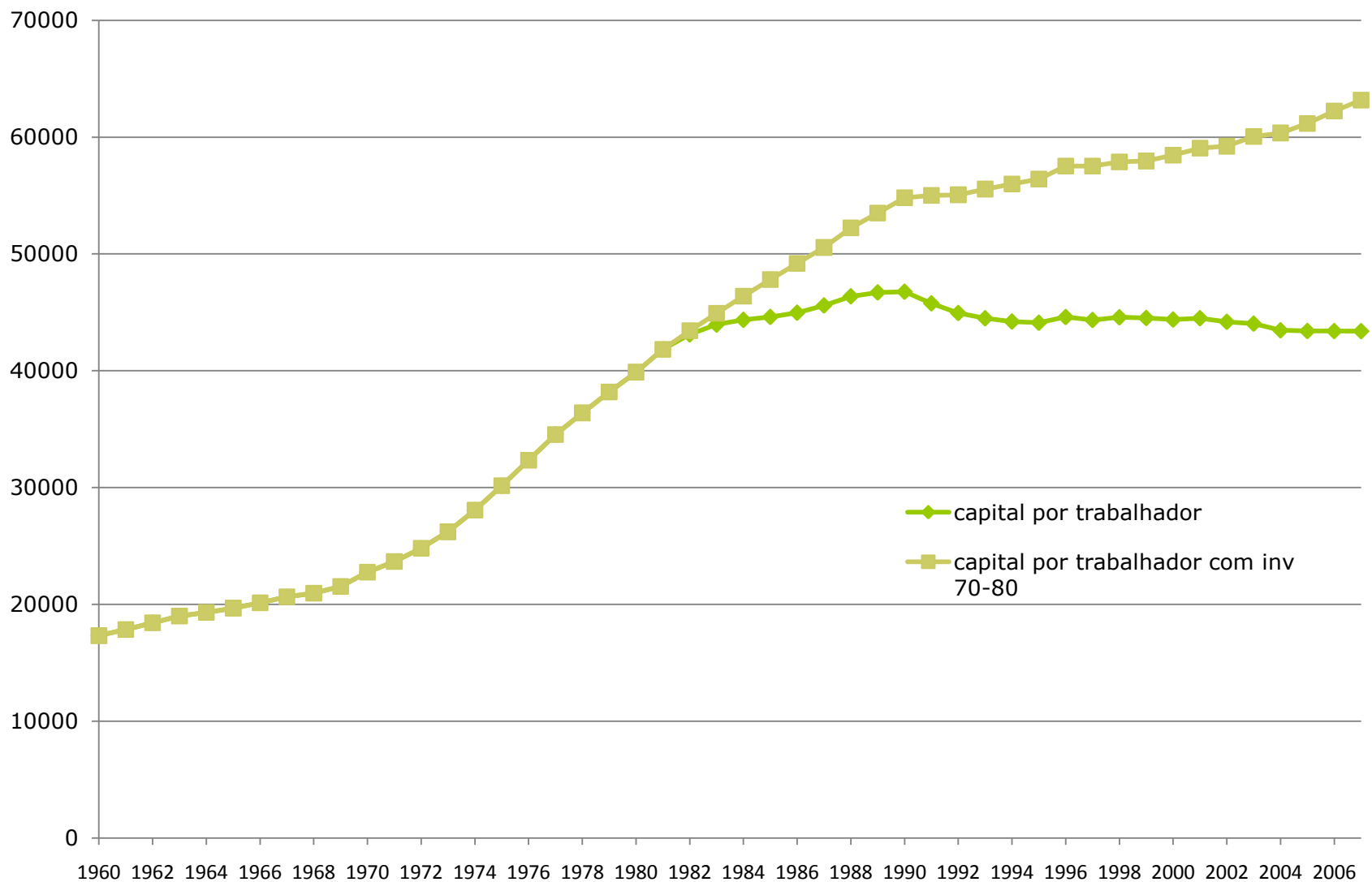
# Produto por Trabalhador do Brasil com Taxa de Investimento

## Média da Década de 1970



# Capital por Trabalhador do Brasil com Taxa de Investimento

## Média da Década de 1970



# Decomposição do Desenvolvimento

---

- Enquanto a decomposição do crescimento procura quantificar a contribuição dos fatores de produção e da PTF para o crescimento, a decomposição do desenvolvimento procura mensurar a sua importância para explicar diferenças de renda per capita e produto por trabalhador entre países.
- De modo geral, a PTF explica a maior parcela da diferença da produtividade do trabalhador entre países.
- No caso do Brasil, o capital humano e a PTF explicam em conjunto 84% da diferença do produto por trabalhador brasileiro em relação aos Estados Unidos.
- O capital humano tem a maior contribuição (45%), seguido da PTF (39%).

## Decomposição do Desenvolvimento (Produto por Trabalhador Relativo aos Estados Unidos)

	produto por trabalhador	contribuições		
		capital físico	capital humano	PTF
Brasil	22,3%	15,7%	45,4%	38,9%
Chile	49,0%	23,2%	43,7%	33,1%
China	12,2%	10,1%	20,1%	69,8%
Coréia	54,2%	-17,9%	12,7%	105,2%
México	32,8%	1,3%	30,9%	67,7%
India	10,0%	15,2%	22,4%	62,4%

## Importância do Capital Humano

---

- Caso sejam levadas em conta diferenças na qualidade da educação, a importância do capital humano para explicar a diferença da produtividade do trabalhador entre o Brasil e os Estados Unidos é ainda maior.
- Portanto, aumentar a quantidade e melhorar a qualidade da educação é fundamental para elevar a produtividade do trabalho no Brasil.

## Por que a PTF do Brasil em Relação aos Estados Unidos é Baixa e tem Crescido Pouco?

---

- Embora reformas importantes tenham sido feitas no Brasil na década de 1990 (estabilização, abertura econômica, privatizações), o crescimento da PTF agregada foi baixo até o período 2003-2007.
- Existem evidências crescentes de que ineficiências na alocação de fatores de produção entre firmas podem explicar:
  - Baixo crescimento da PTF na América Latina após as reformas;
  - Uma parcela substancial das diferenças de PTF entre países em desenvolvimento, em particular da América Latina, e os Estados Unidos.

## Baixa Produtividade no Setor de Serviços

---

- Diversos estudos apontam que ganhos significativos de produtividade seriam obtidos via melhor alocação dos recursos produtivos.
- Segundo o estudo do BID, os ganhos resultantes de uma alocação eficiente de recursos no setor de serviços pode ser maior do que no setor industrial. No caso do comércio varejista, a PTF pode elevar-se em 260% no México.
- Uma das principais manifestações de ineficiência é uma proliferação de firmas pequenas com produtividade muito baixa, particularmente no setor de serviços

# Evidências para o Brasil

---

- Segundo Ferraz e Monteiro (2009), a eliminação da ineficiência na alocação de fatores de produção entre firmas no Brasil elevaria a PTF da indústria manufatureira em 41-49%.
- Os ganhos de eficiência provavelmente são ainda maiores, já que os dados disponíveis só permitem que seja feita uma estimativa para firmas com 30 ou mais trabalhadores.
- Os estudos citados para os outros países incluem firmas com 10 ou mais trabalhadores, o que incorpora firmas pequenas de produtividade muito baixa.
- De Vries (2009) calculou que os ganhos potenciais de eficiência no setor de comércio varejista do Brasil são de mais de 200%.

## Regulação Excessiva e Alocação Ineficiente de Fatores

---

- O estudo “Business Regulation and Economic Performance” do Banco Mundial (2010) mostra como uma regulação excessiva pode contribuir para uma alocação ineficiente de fatores entre firmas e, dessa forma, reduzir a PTF agregada.
- Uma forma importante através da qual essa má alocação ocorre é através do aumento da informalidade.

## Doing Business 2010

---

- O Doing Business mensura diversas dimensões do ambiente regulatório no qual as firmas produzem.
- Em 2010, foram calculados indicadores para 183 países.
- Segundo o Doing Business 2010, o Brasil ocupa a posição 129 no ranking global do ambiente de negócios.

# Ranking do Ambiente de Negócios

---

Ranking do Ambiente de Negócios	
Brasil	129
Chile	49
China	89
Coréia	19
India	133
México	51
Estados Unidos	4

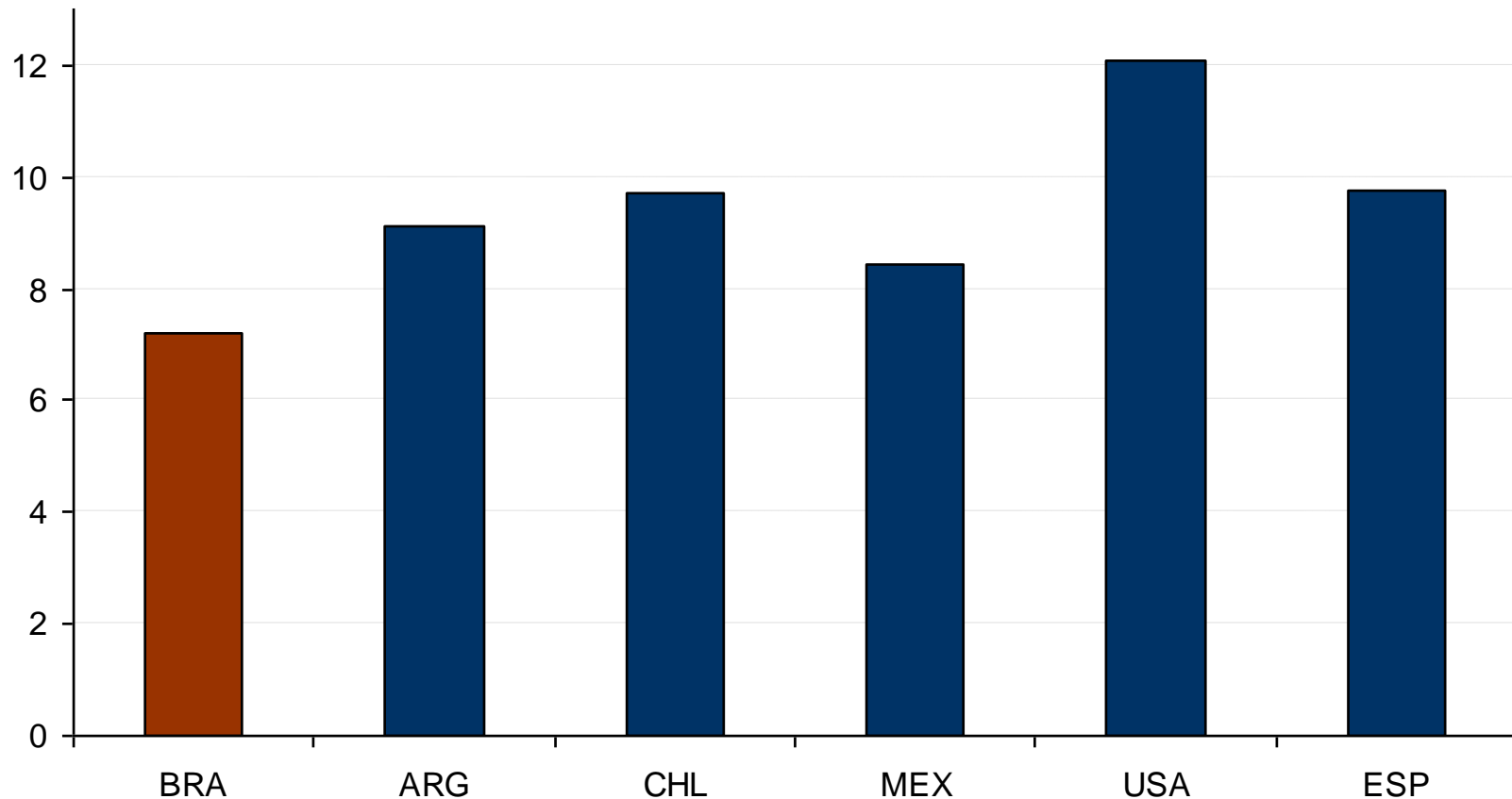
# EDUCAÇÃO

---

# Trabalho e População: Educação

---

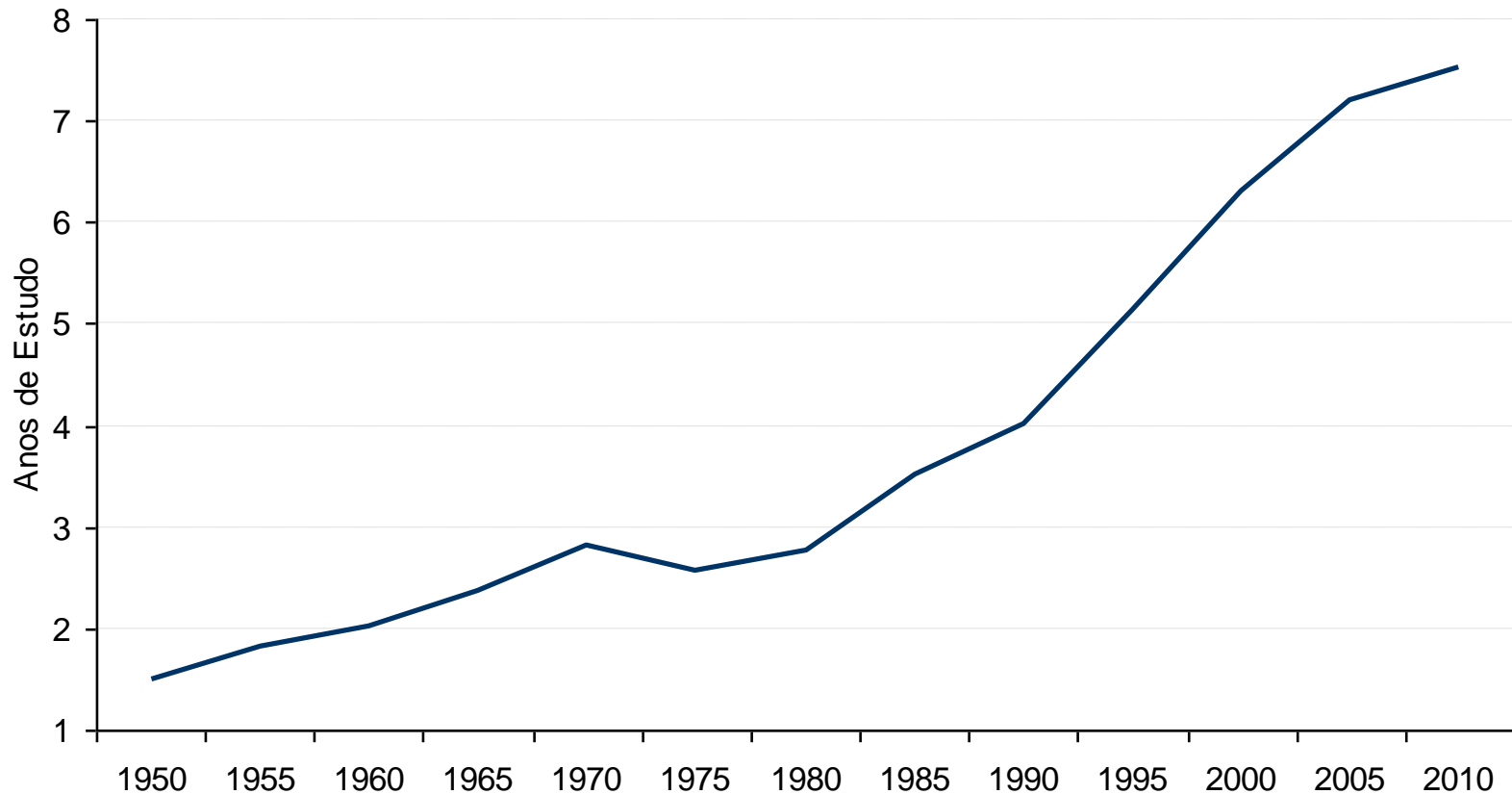
**Anos Médios de Estudo da População acima de 15 - 2005**  
**[Barro & Lee 2010]**



# Trabalho e População: Educação

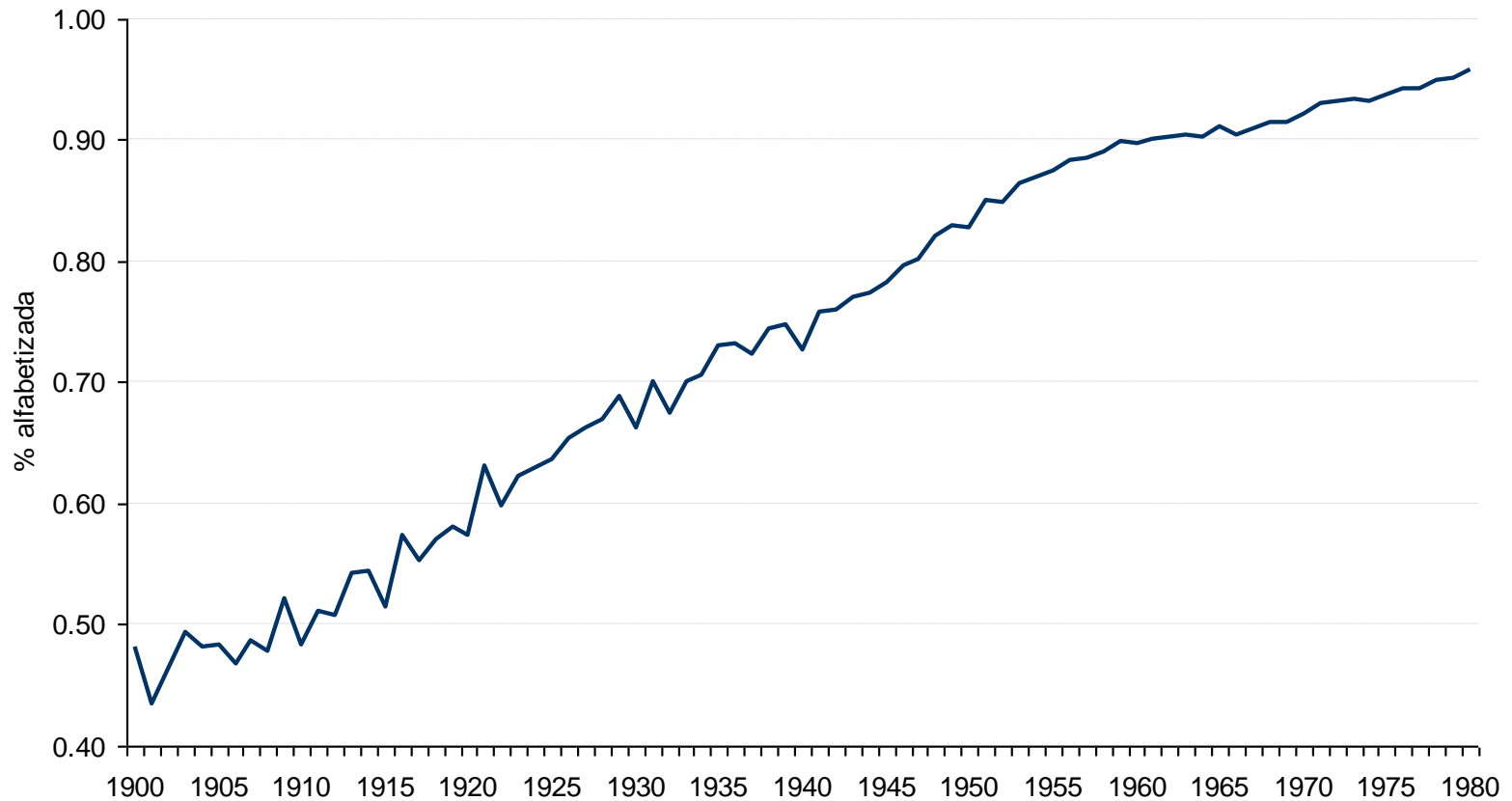
---

**Anos Médios de Estudo da População acima de 15**  
**Brasil, 1950-2010**  
**[Barro & Lee 2010]**



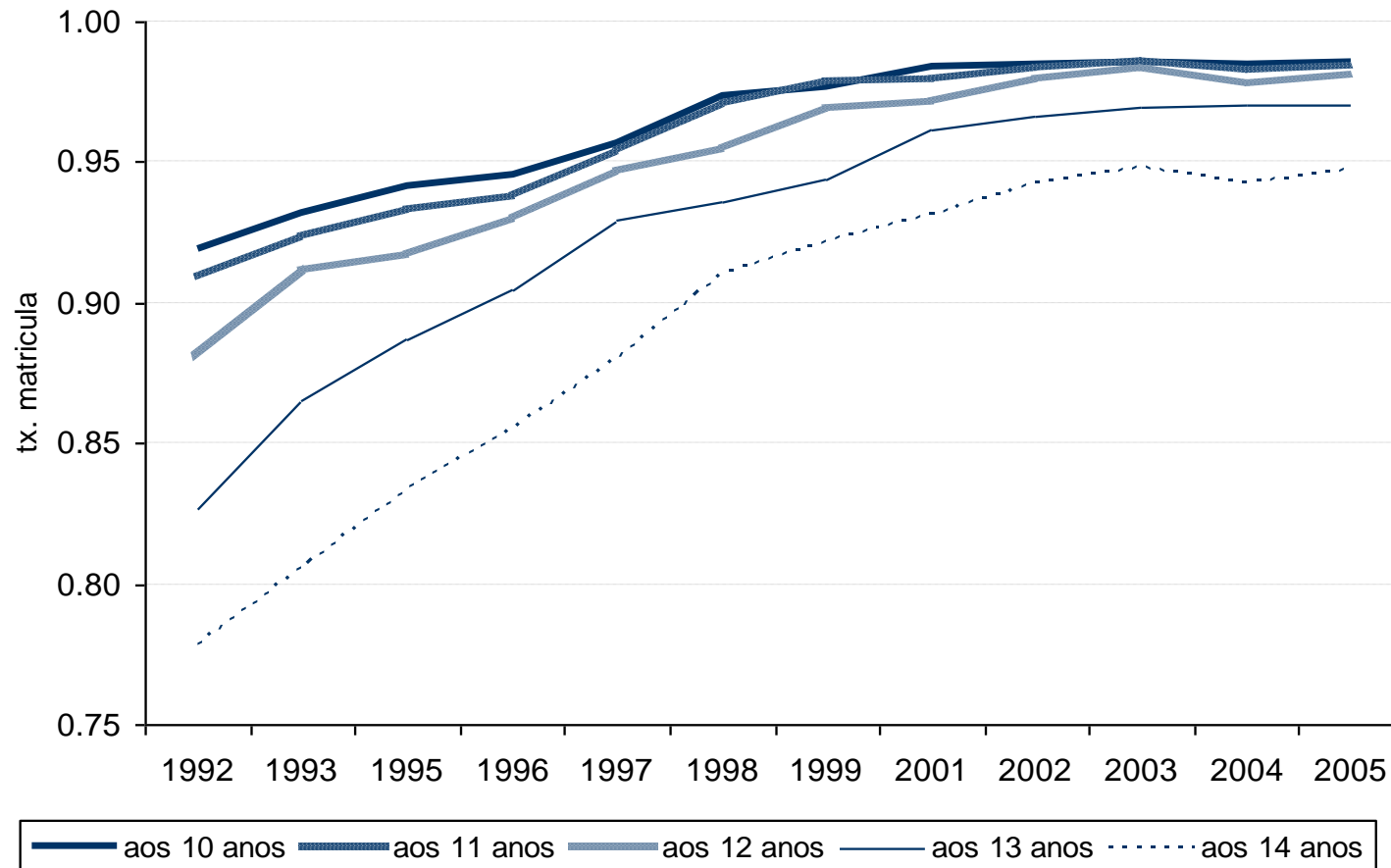
# Trabalho e População: Educação

**Taxa de Alfabetização por Ano de Nascimento - Brasil - 1900-1980**  
[PNAD's 1982-2007]



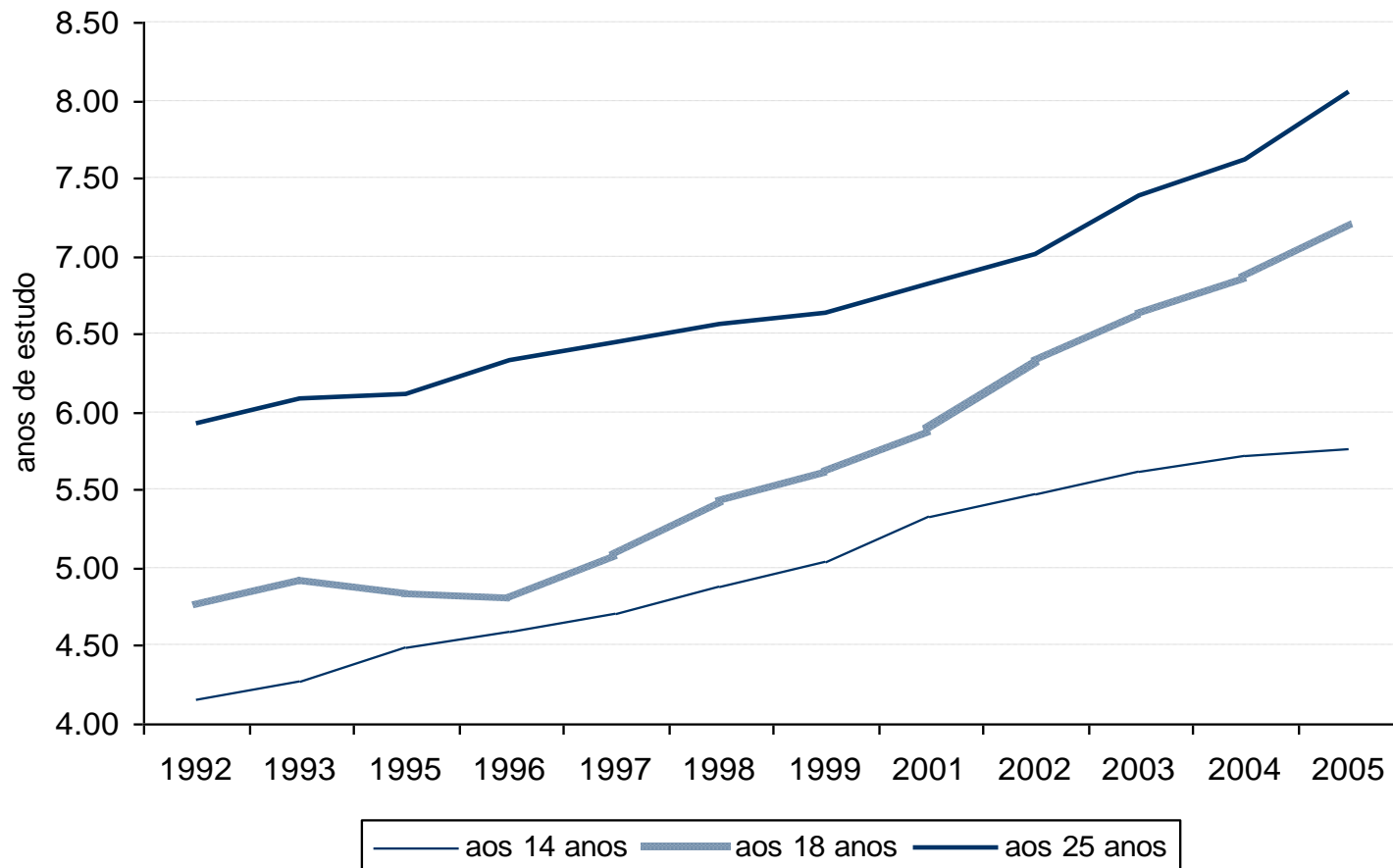
# Trabalho e População: Mudanças Recentes na Educação

Taxa de Matrícula por Idade e Ano - Brasil - 1992-2005  
[PNAD's 1992-2005]



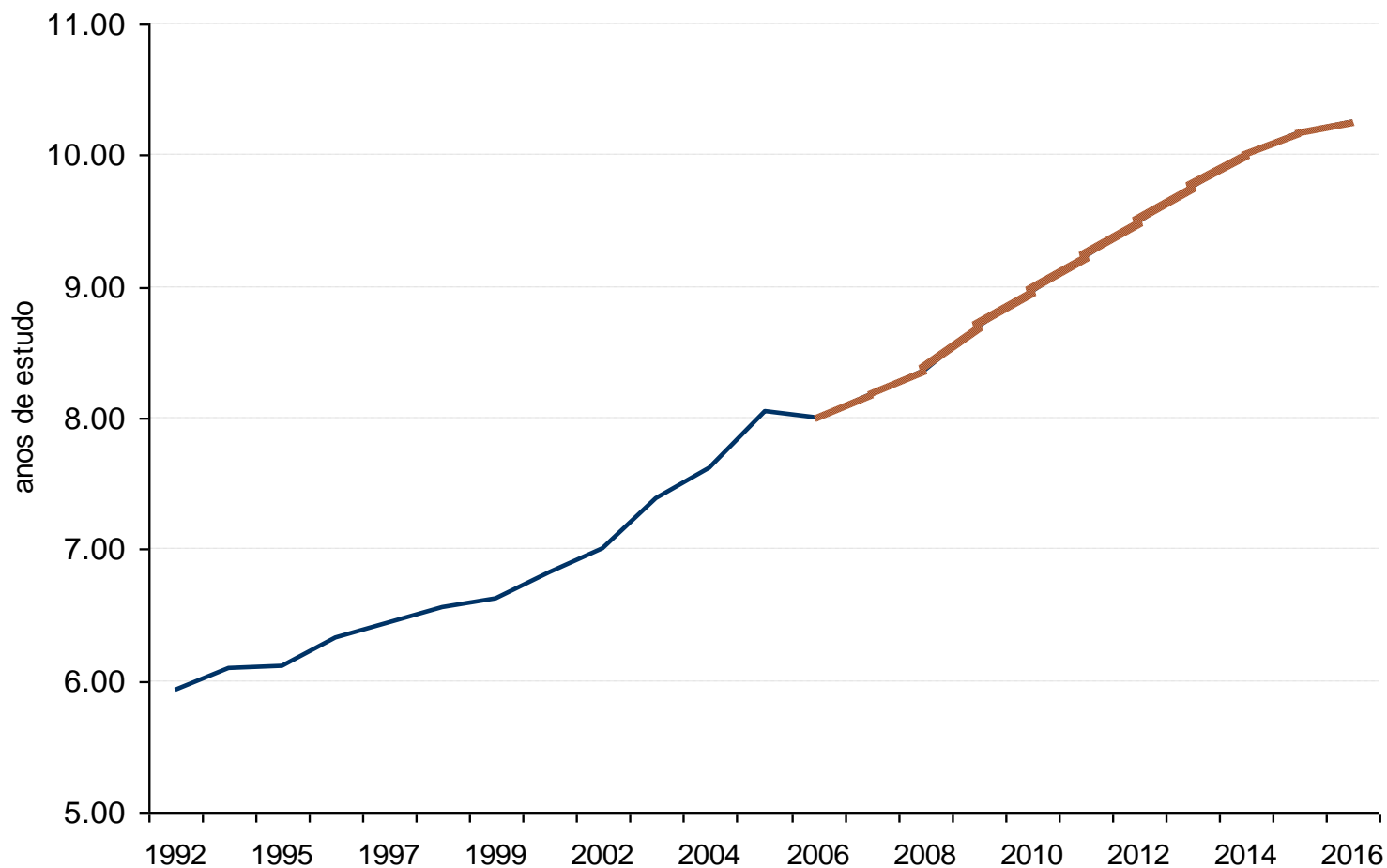
# Trabalho e População: Mudanças Recentes na Educação

**Anos Completos de Estudo por Idade e Ano - Brasil - 1992-2005**  
[PNAD's 1992-2005]



# Trabalho e População: Mudanças Recentes na Educação

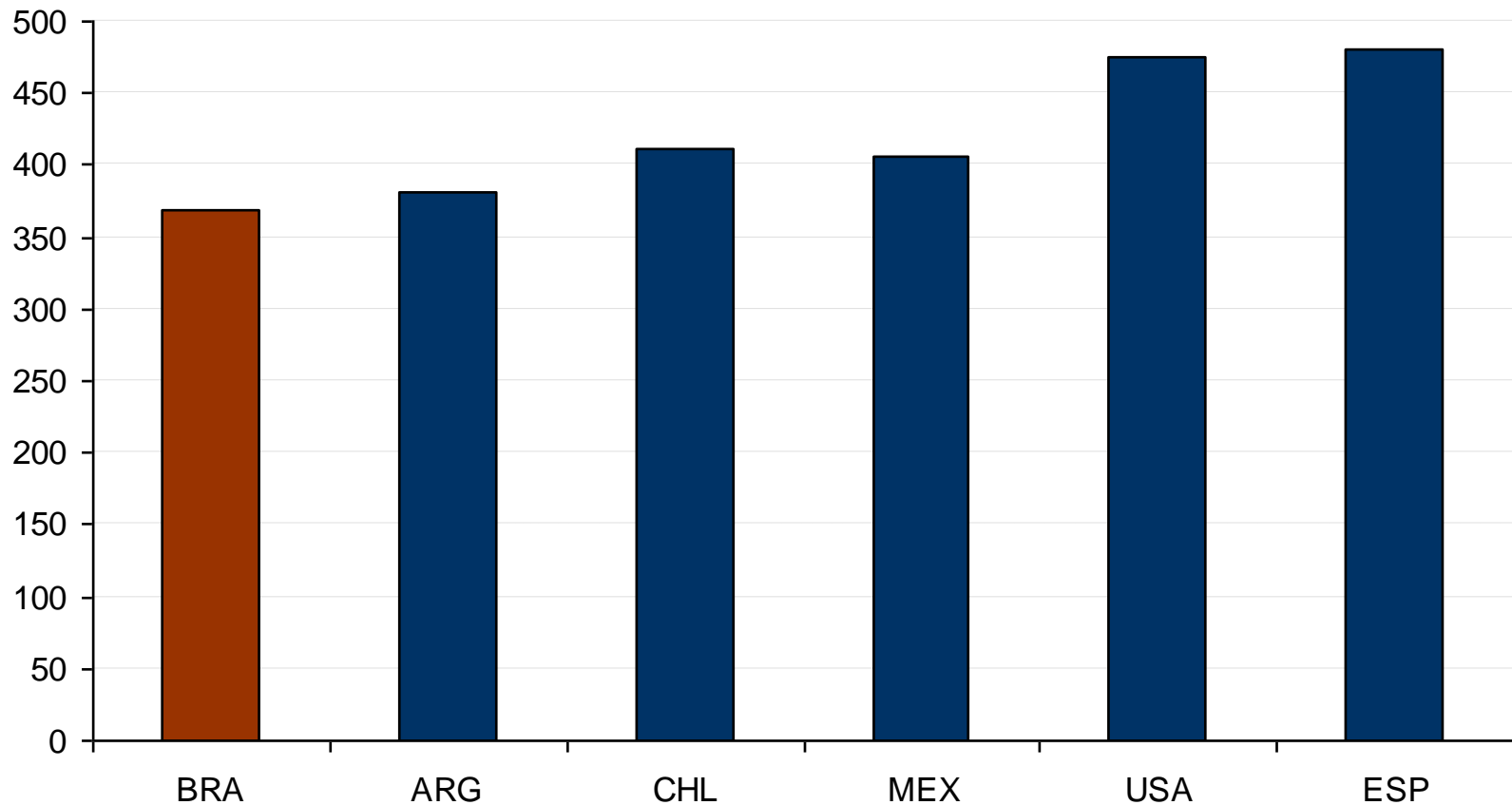
**Anos de Estudo da População com 25 Anos - Brasil - 1992-2016**  
[PNAD's 1992-2005 e projeções]



# Trabalho e População: Qualidade da Educação

---

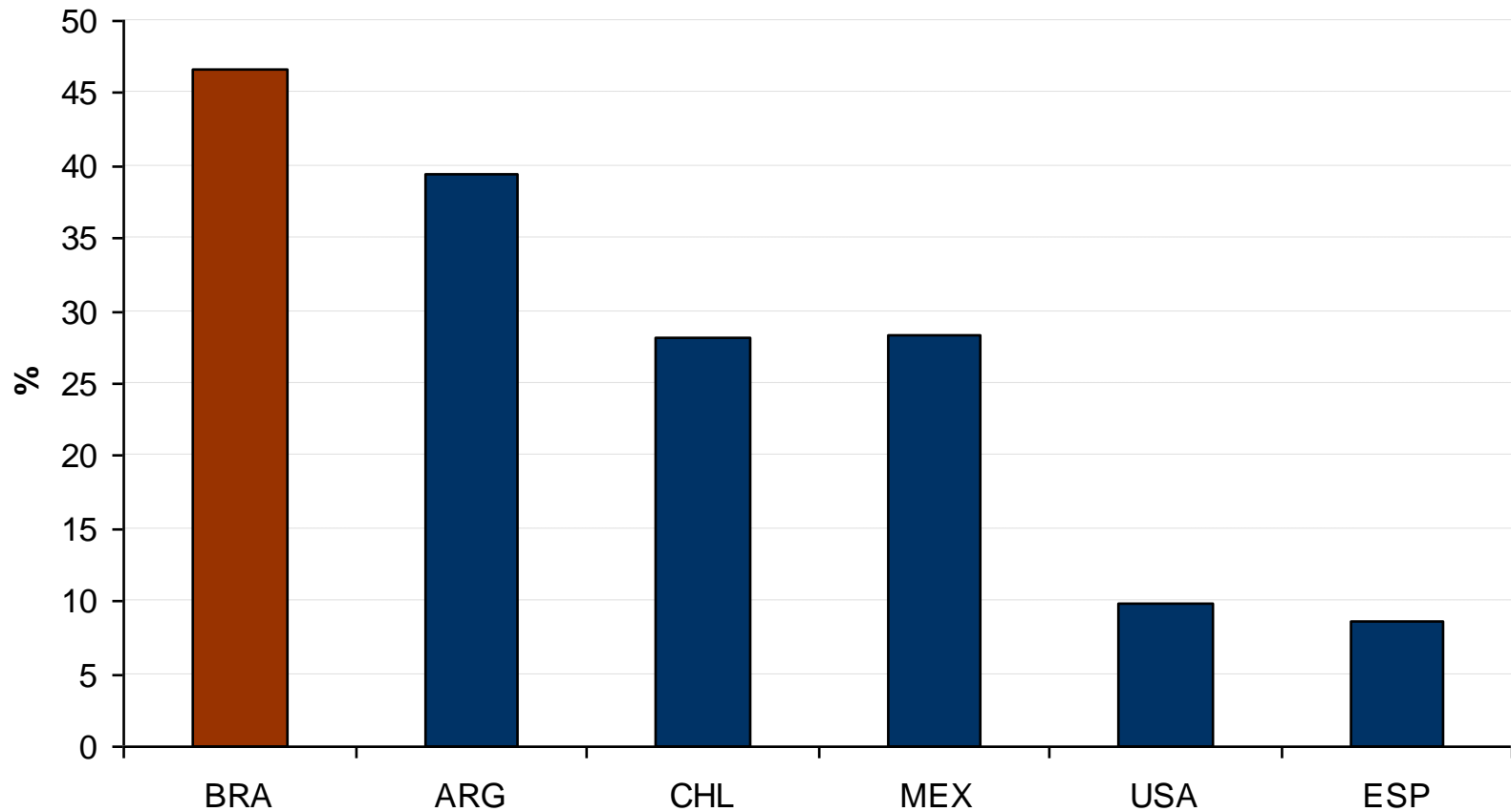
Performance Média no Exame Padronizado de Matemática -  
PISA - 2006



# Trabalho e População: Qualidade da Educação

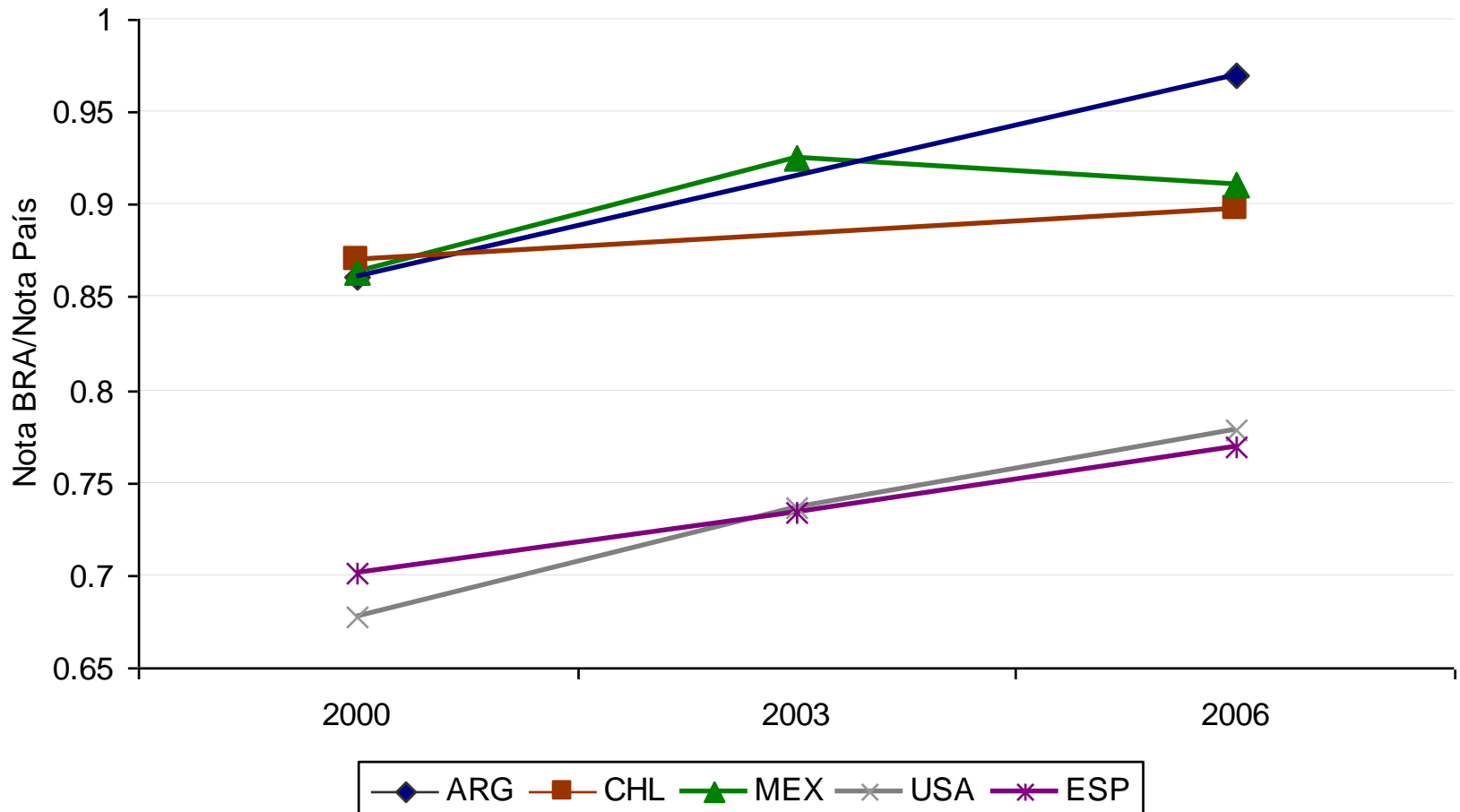
---

**Porcentagem de Alunos no Nível de Proficiência Mínimo do  
Exame Padronizado de Matemática - PISA - 2006**



# Trabalho e População: Qualidade da Educação

**Evolução da Performance Relativa do Brasil no Exame  
Padronizado de Matemática - PISA**



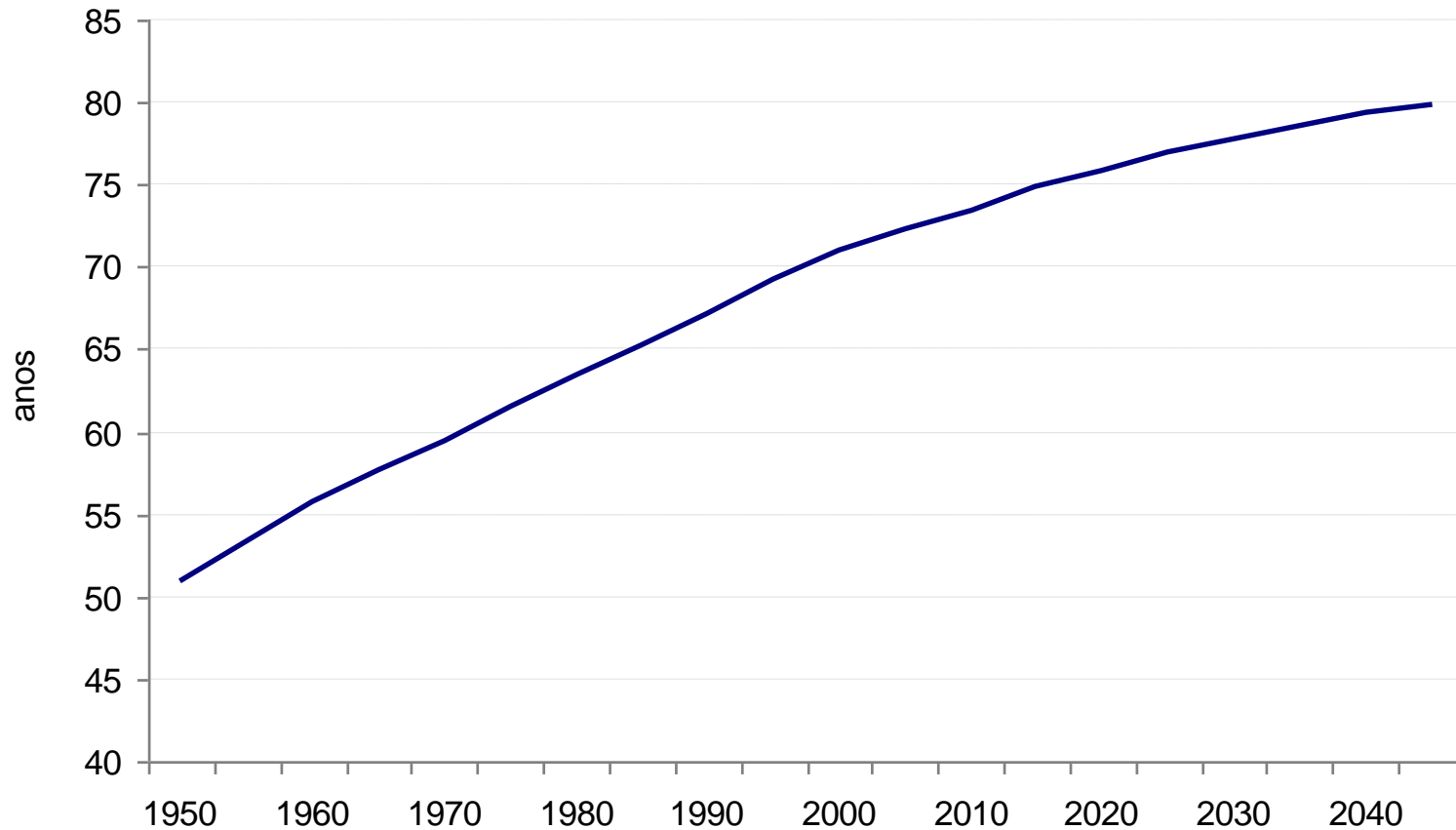
# DEMOGRAFIA

---

# Trabalho e População: Demografia

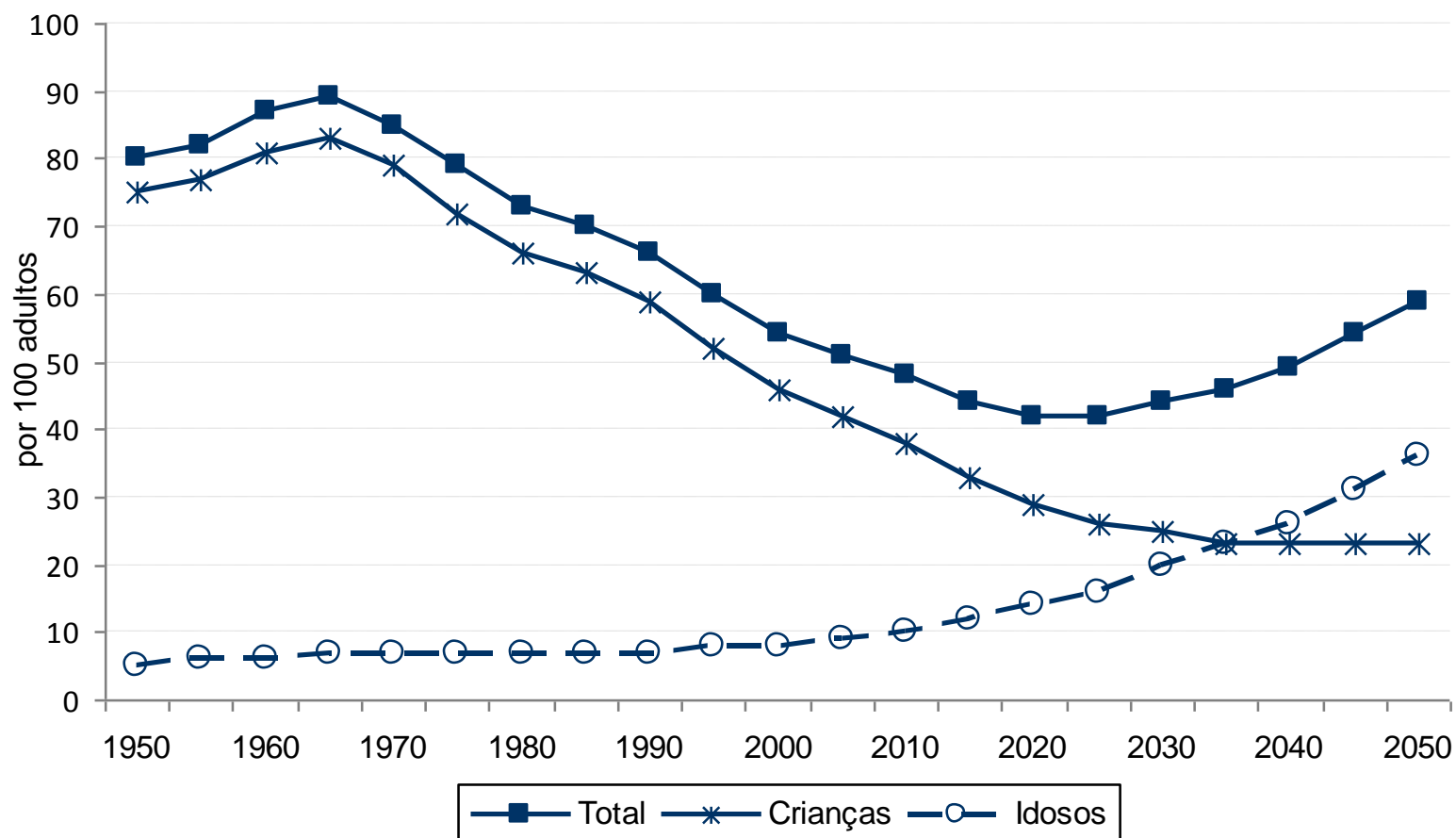
---

**Esperança de Vida ao Nascer - Brasil - 1950-2050**  
[UNPD 2008]



# Trabalho e População: Demografia

Razão de Dependência - Brasil - 1950-2050  
[UNPD 2008]



# Trabalho e População:

## Síntese

---

- ❑ Situação atual é ruim, em grande parte devido ao peso do passado.
  - ❑ Melhorias substanciais ocorreram nas últimas décadas.
  - ❑ Composição populacional oferece uma janela de oportunidade nos próximos 20 anos.
- ➔ Perspectiva futura, em termos de mudanças esperadas, é positiva.

# Produtividade Total dos Fatores (PTF)

---

- Evidência sugere que a PTF mensurada reflete, em grande parte, alocação ineficiente de recursos [Banerjee e Duflo, 2005, Hsieh e Klenow, 2009, 2010].
- Não é tanto uma questão de acesso a tecnologias, mas de distorções microeconômicas dentro de uma economia.
- Distorções levam firmas pouco produtivas a produzir mais do que deveriam, e firmas muito produtivas a produzir menos do que deveriam → redução na produtividade média mensurada.

# Produtividade Total dos Fatores

---

## □ Distorções alocativas:

- Regulação excessiva com custos burocráticos elevados (mercado de trabalho, abertura de negócios, etc.);
- Proteção fraca de direitos de propriedade e contratos;
- Provisão deficiente de bens públicos/infra-estrutura (transporte, energia, portos, etc.);
- Proteção contra competição;
- Subsídios a setores/firmas específicos.

# Políticas de Elevação da PTF e do Crescimento Econômico (I)

---

- Políticas que melhorem a alocação de recursos entre firmas no Brasil podem elevar de forma significativa a PTF e o crescimento econômico.
- Para isso, é preciso facilitar o processo de abertura e fechamento de empresas.
- Também é importante reduzir o nível e a complexidade da tributação no Brasil.
- Apesar dos avanços recentes, também existe uma margem expressiva de melhoria do acesso ao crédito no Brasil.

# Políticas de Elevação da PTF e do Crescimento Econômico (II)

---

- Políticas de elevação da PTF devem ter um foco específico na melhoria da alocação de recursos entre firmas e na redução de barreiras à entrada e saída de firmas do mercado.
- Essas políticas não necessariamente envolvem grandes reformas (tributária, trabalhista, etc).
- Mudanças incrementais podem ter efeitos significativos se tiverem o foco adequado.

# PREVIDÊNCIA SOCIAL

---

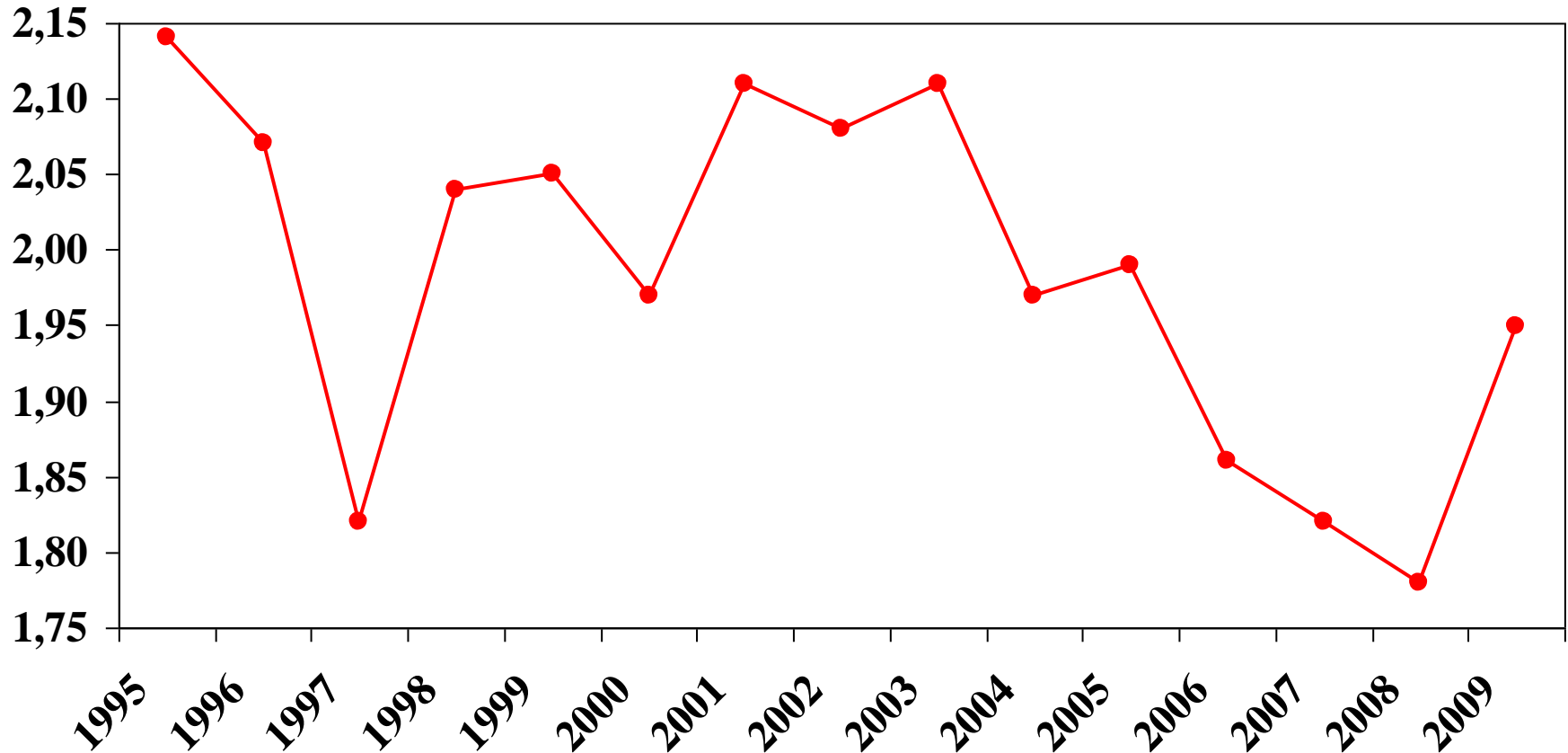
# A “fotografia” aproximada da Previdência: 2009 (Governo Central, % PIB)

---

Servidores	1,7
Receita	0,3
Despesa	2,0
INSS	1,4
Receita	5,8
Despesa	7,2

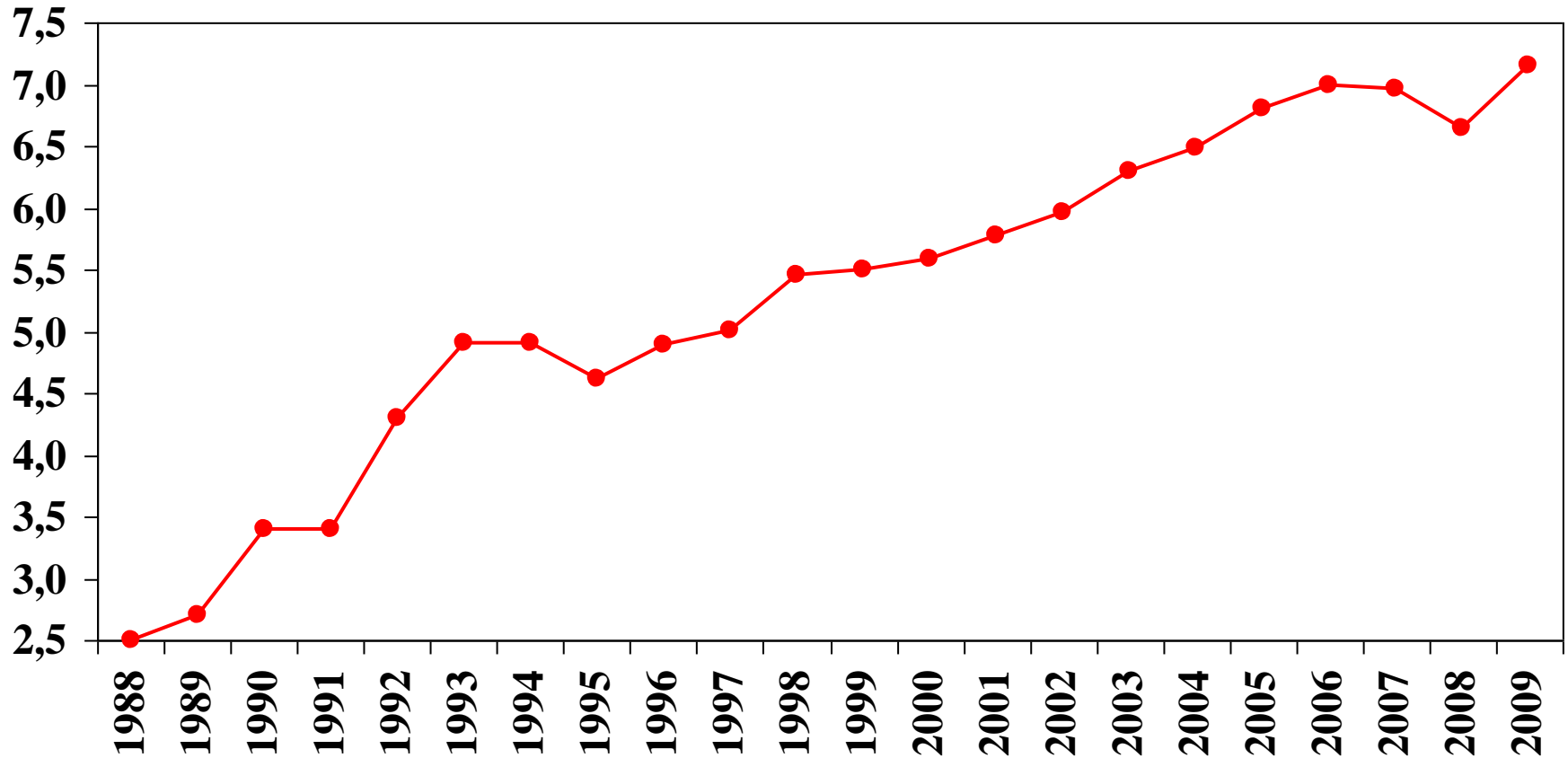
---

# O "filme" da Previdência: gasto com servidores (% PIB)



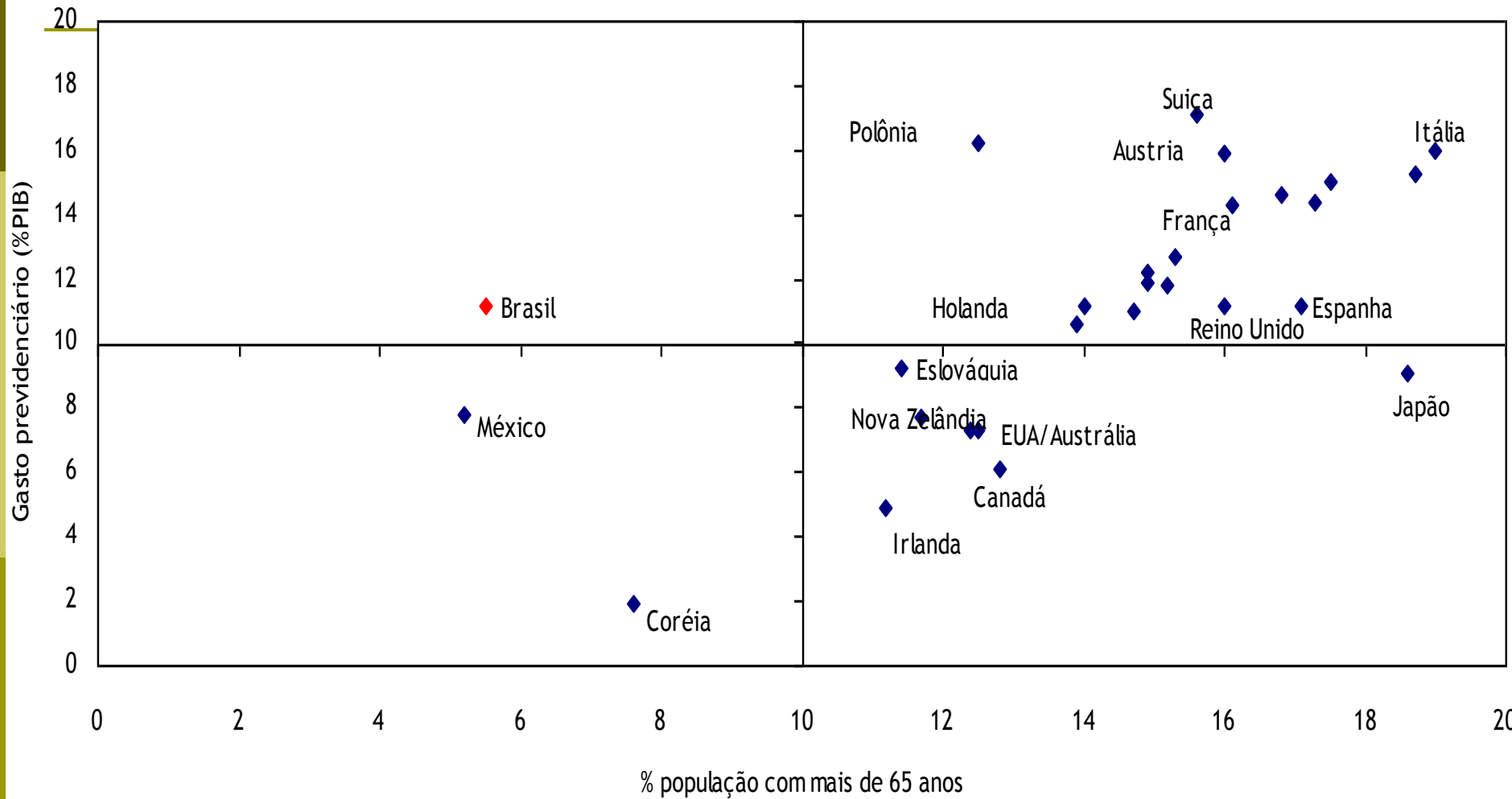
Fonte: Ministério da Previdência. Para 2009, projeção própria.

# O "filme" da Previdência: gasto do INSS (% PIB)



Fonte: STN. Para 2009, projeção própria.

# Gasto previdenciário (%PIB) x % população com mais de 65 anos

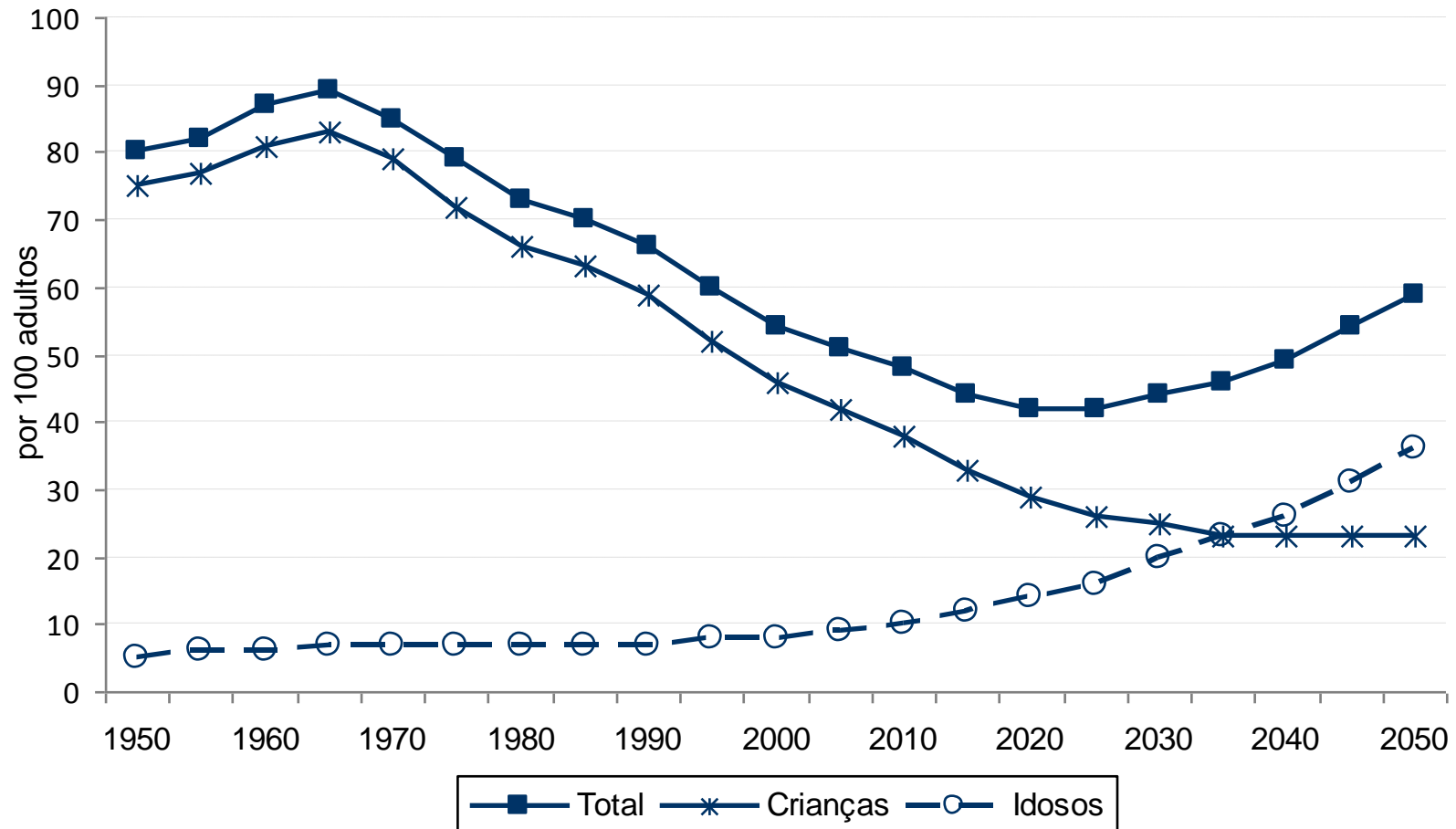


Fontes: Banco Mundial, OCDE e STN / Ministério da Fazenda. Os dados de previdência são para 2001, exceto o Brasil, em que os dados são de 2006.

# Poupança do Setor Público

## Frente ao Desafio Demográfico

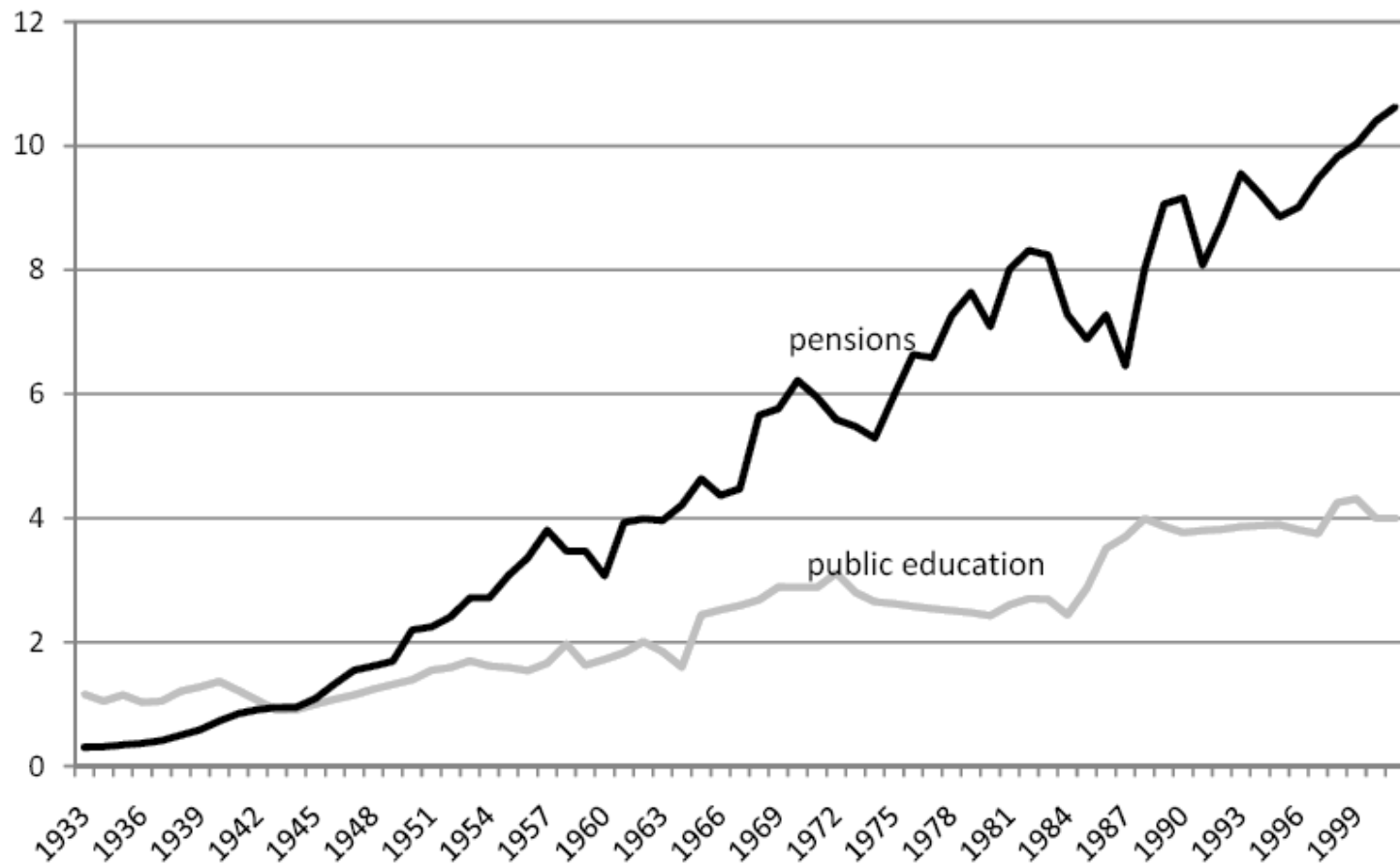
Razão de Dependência - Brasil - 1950-2050  
[UNPD 2008]



# Poupança do Setor Público Frente ao Desafio Demográfico

Gastos Públicos em Educação e Aposentadorias como % do PIB – Brasil – 1933-2000

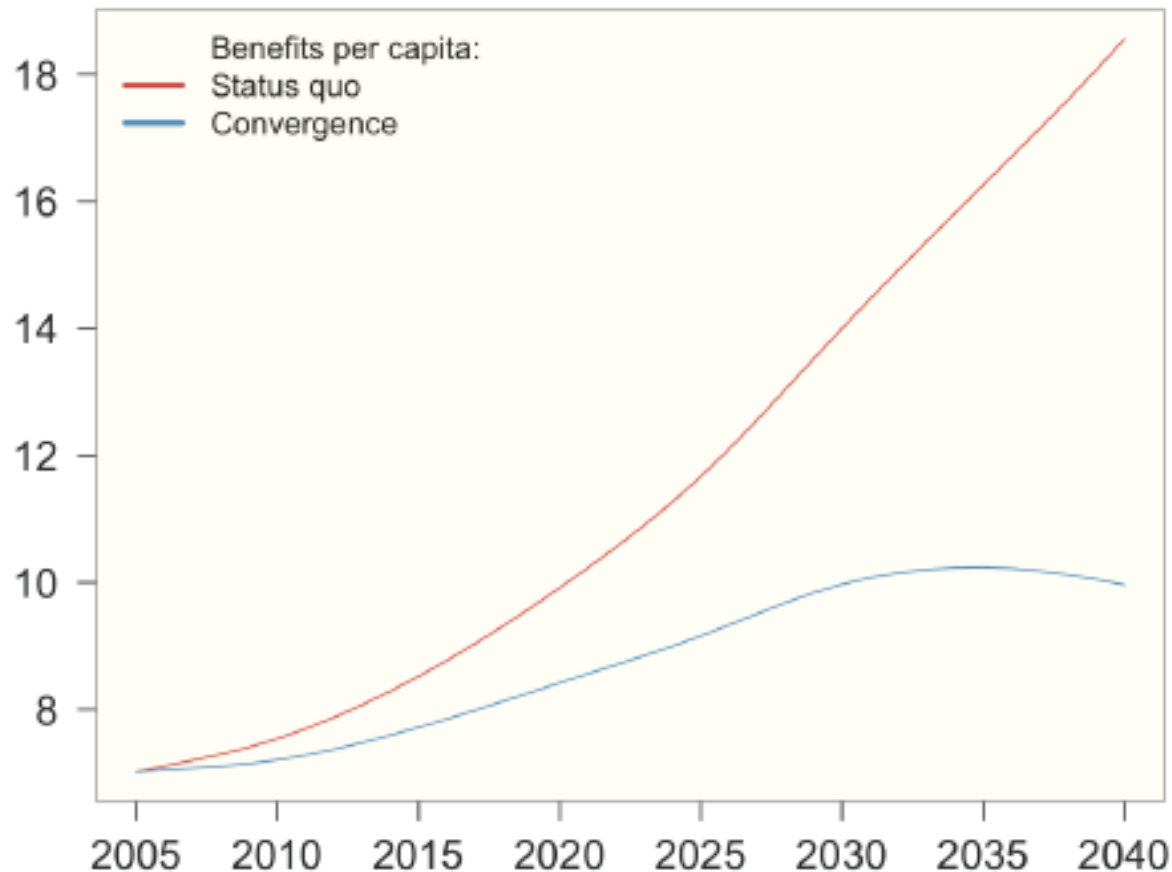
[Pereira, Turra e Queiroz, 2010]



# Poupança do Setor Público Frente ao Desafio Demográfico

Gastos Públicos em Aposentadorias como % do PIB – Brasil – 2005-2040

[Miller e Castanheira. 2010]



# Poupança do Setor Público

## Frente ao Desafio Demográfico

---

- No longo-prazo, envelhecimento da população e previdência constituem o maior desafio à capacidade de poupança do setor público.
- Problemas contábeis são potencializados pela economia política perversa.
  - Em 2050, 30% da população – e 35% dos eleitores – terá mais de 65 anos.
- Custos políticos muito elevados e se tornando cada vez maiores à medida que o tempo passa.

# Síntese

---

## □ Pontos positivos:

- Melhoria da produtividade da mão de obra + tendência demográfica positiva no médio prazo (dividendo demográfico).
- Aumento da estabilidade institucional.

## □ Maiores desafios:

- Redução das distorções alocativas.
- Equacionamento do problema previdenciário + tendência demográfica perversa no longo prazo (envelhecimento).

# Perspectivas em Médio e Curto Prazos para a Economia Brasileira



---

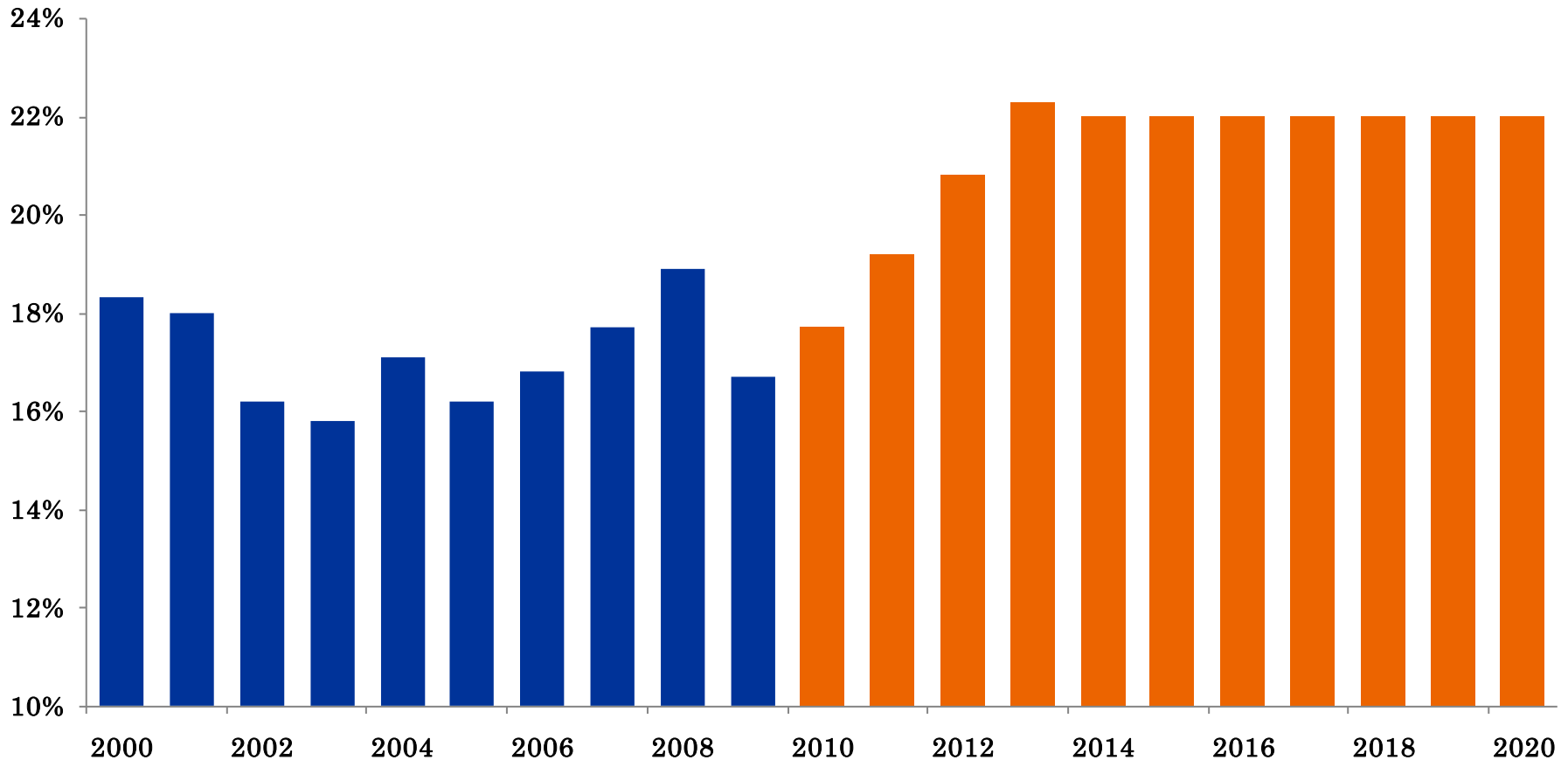
# PERSPECTIVAS DE MÉDIO PRAZO

Agradeço ao economista-chefe o Itaú-Unibanco, Ilan Goldfjan, por vários dos slides seguintes.

# Longo Prazo: taxa de investimento

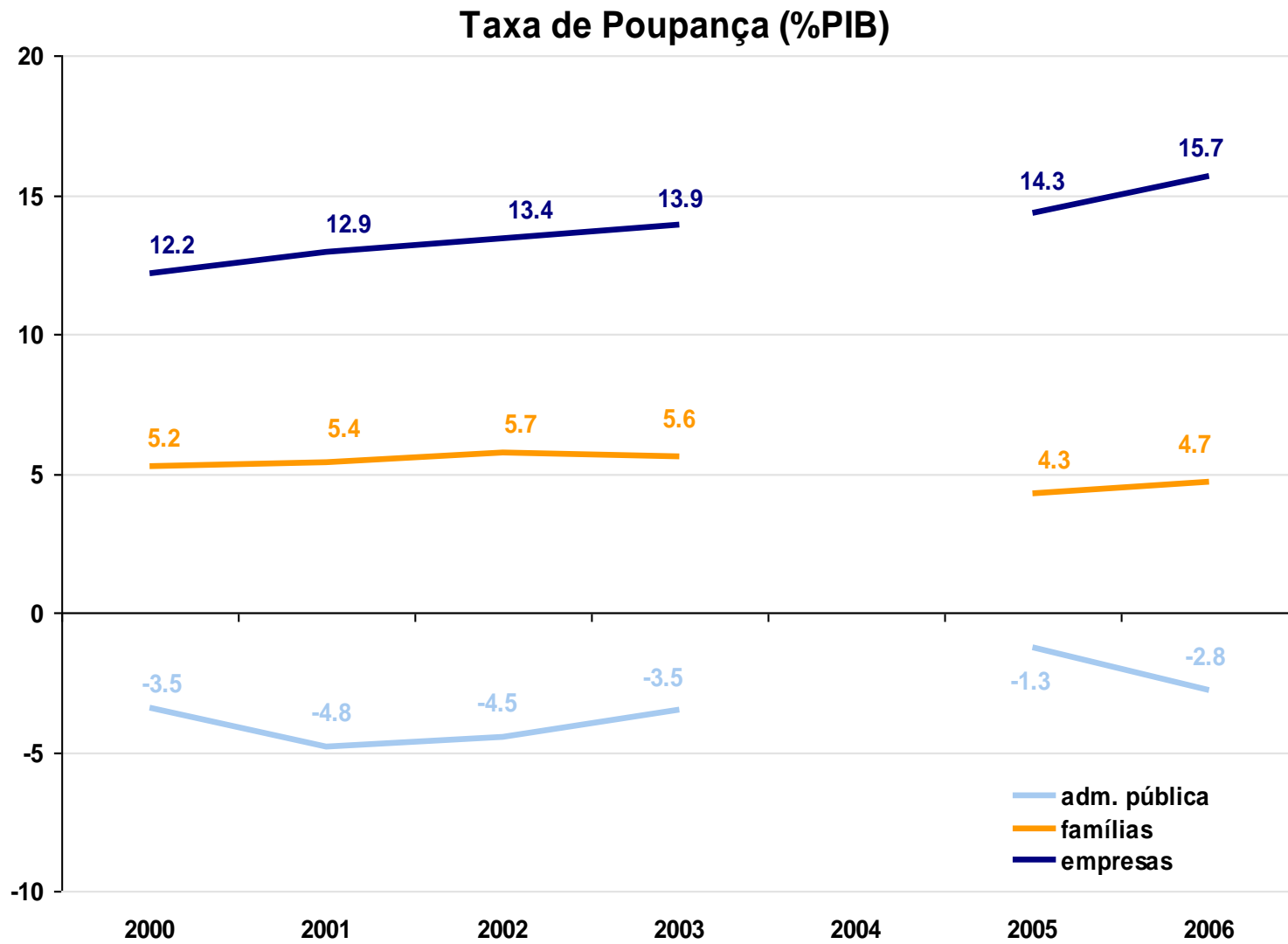
O investimento deve crescer e se manter relativamente alto nos próximos anos, refletindo:

1. Economia em expansão, mercado de capitais se aprofundando
2. A busca global pelo “consumidor de última instância”
3. Mercado imobiliário em crescimento
4. Taxa de juro real neutra em queda
5. Pré-sal
6. Impacto da Copa do Mundo e Olimpíadas de 2016.



Fonte: Itaú Unibanco

# Poupança



# Projeções de médio prazo

Cenário de Longo Prazo														
Dados e Projeções		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Setor Externo</b>														
Taxa de câmbio	Dez	2,39	1,75	1,78	1,81	1,85	1,82	1,90	1,95	1,96	1,97	2,00	2,05	2,15
Conta corrente	% PIB	-1,7	-1,5	-2,5	-3,7	-4,0	-4,7	-4,6	-4,6	-4,7	-4,5	-4,1	-3,9	-3,5
<b>Atividade Econômica</b>														
Cres. real do PIB (real)	%	5,1	-0,2	7,5	4,8	4,4	4,9	5,0	4,9	4,9	4,9	4,8	4,8	4,7
Cres. real do PIB (potencial)		4,7	3,8	4,2	4,6	4,7	4,9	5,0	4,9	4,9	4,9	4,8	4,8	4,7
<b>Inflação</b>														
IPCA	%	5,90	4,3	5,5	5,5	4,7	4,3	4,1	4,0	3,9	3,8	3,7	3,5	3,5
IGP-M	%	9,8	-1,7	10,7	6,3	5,5	4,3	4,1	4,0	3,9	3,8	3,7	3,5	3,5
<b>Política Monetária</b>														
Meta Selic (% a.a.)	Dez	13,75	8,75	11,75	13,00	12,00	11,00	10,00	9,50	9,00	8,25	7,75	7,50	7,25
Juros Reais Efetivo (% a.a.)	Dez	7,4	4,3	5,9	7,2	7,0	6,5	5,6	5,3	4,9	4,3	3,9	3,8	3,6
Juros Reais Equilíbrio (% a.a.)	Dez		7,0	6,6	6,2	5,8	5,5	5,1	4,8	4,5	4,2	4,0	3,7	3,5

---

# PERSPECTIVAS DE CURTO PRAZO

# Pesquisa da Febraban (31 bancos)

## Pesquisa de Projeções Macroeconômicas (Média)

Variáveis Macroeconômicas	Efetivos	Pesquisas anteriores				Pesquisa atual	
	2009	dez/09	fev/10	mar/10	mar/10	mai/10	mai/10
		2010	2010	2010	2011	2010	2011
Crescimento do PIB Total (var. %)	-0,2	5,1	5,3	5,5	4,5	6,3	4,5
Crescimento do PIB Agropecuário (var.%)	-5,2	4,2	4,3	4,5	4,7	5,2	4,5
Crescimento do PIB Industrial (var.%)	-5,5	6,4	6,9	7,2	4,8	8,5	4,9
Crescimento do PIB Serviços (var.%)	2,6	4,2	4,5	4,6	4,5	5,0	4,4
Produção Industrial (variação anual %)	-7,4	7,6	8,5	8,8	5,1	10,2	5,3
IPCA (%)	4,3	4,5	4,6	5,1	4,6	5,5	4,7
IGP-M (%)	-1,7	4,5	5,1	6,6	4,6	8,4	4,9
Taxa Selic Meta <sup>1</sup> (fim de período)	8,75	10,50	11,00	11,25	11,00	11,75	11,50
Taxa de Câmbio (R\$ / US\$ - fim de período)	1,74	1,76	1,82	1,83	1,87	1,80	1,86
Balança Comercial (US\$ bilhões)	25,3	11,0	9,5	11,0	4,1	13,2	6,5
Saldo em transações correntes (US\$ bilhões)	-21,5	-45,1	-49,8	-50,0	-59,3	-49,5	-58,5
Investimento direto estrangeiro (US\$ bilhões)	25,9	36,0	37,3	37,2	39,1	36,8	39,5
Reservas Internacionais (US\$ bilhões)	239,1	251,3	251,0	251,2	253,2	255,5	262,5
Risco Brasil - EMBI (pontos)	192,0	204,9	204,0	203,0	192,5	205,7	190,2
Resultado Primário (% do PIB)	2,1	2,5	2,4	2,5	2,9	2,6	3,0
Dívida Líquida do Setor Público (% do PIB)	43,0	42,3	41,4	41,3	39,5	41,2	39,4
Crescimento do PIB - EUA (var.%)	-2,4	2,1	2,3	2,4	2,6	2,7	2,6
CPI - EUA (var.%)	-0,3	1,6	1,6	1,7	2,0	1,8	1,8
Taxa do fed funds - EUA (fim de período)	0,25	0,8	0,8	0,7	1,9	0,6	1,9

Nota: <sup>1</sup> Mediana.

# No Brasil: atividade, inflação e juros em alta

---

# Cenário Doméstico Básico

Dados e projeções		2008	2009	2010		2011	
			Itaú Unibanco Equipe Econômica				
<b>Setor Externo</b>							
Taxa de câmbio	Dez	2.39	1.75	1.73	(1.78)	1.76	(1.81)
Conta corrente	% PIB	-1.7	-1.5	-2.5	(-2.7)	-3.7	(-4.0)
<b>Atividade Econômica</b>							
Cres. real do PIB	%	5.1	-0.2	7.5	(6.5)	4.8	(4.6)
<b>Inflação</b>							
IPCA	%	5.9	4.3	5.5	(5.3)	5.5	(5.3)
IGP-M	%	9.8	-1.7	10.7	(9.5)	6.3	
<b>Política Monetária</b>							
Meta Selic (% a.a.)	Dez	13.8	8.8	11.8		13.0	
<b>Juros Reais</b>							
vs. IPCA	%	7.4	4.3	5.9		7.2	
<b>Fiscal</b>							
Superavit Primário	% PIB		2.1	2.7		3.00	

O Itaú-Unibanco, a exemplo de várias outras instituições financeiras, vem revisando o crescimento do PIB de 2010 para cima (7,5%)

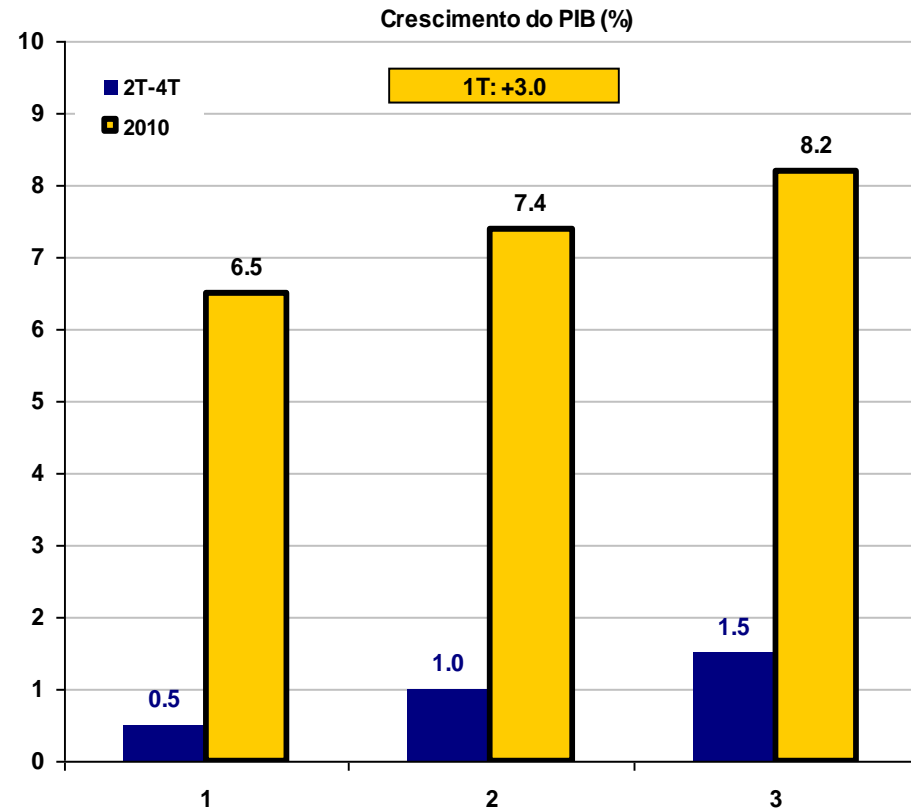
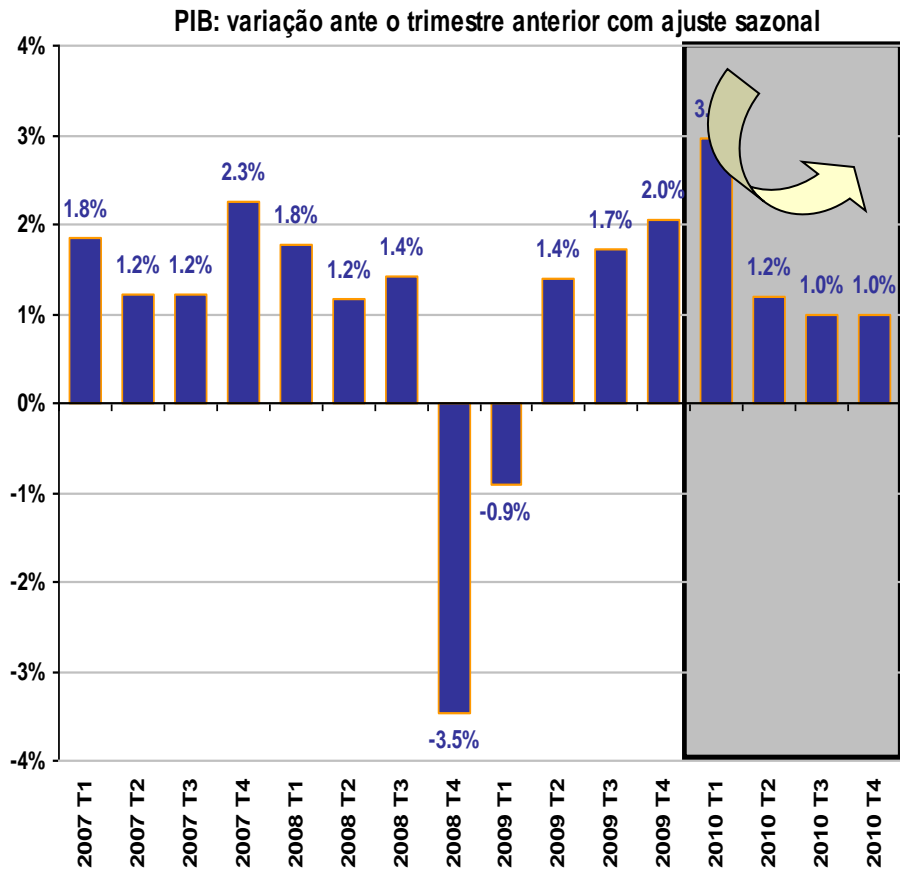
---

- Indicadores correntes (1T) de atividade econômica têm sido mais fortes do que o antecipado.
- Economia mundial está se recuperando mais rápido do que o esperado, mas as incertezas continuam elevadas em relação à sustentação desse ritmo de crescimento nos trimestres subsequentes.
- Governo adiou a retirada de parte dos estímulos fiscais<sup>1</sup>. Idealmente, seria a hora de aumentar o superávit primário para 4%.
- Mercado de trabalho e expansão do crédito reforçam cenário de sustentação do crescimento ao longo dos próximos trimestres.

<sup>1</sup>(i) Prorrogou o desconto do IPI para material de construção até 31/dez; (ii) Prorrogou o Programa de Sustentação dos Investimentos (PSI) até 31/dez. Ao mesmo tempo, anunciou aumento de R\$ 80 bi nas linhas de financiamento deste programa. A taxa de juros da linha pró-caminhoneiro foi mantida em 4,5% aa.

## 7,5% de crescimento contempla desaceleração adiante

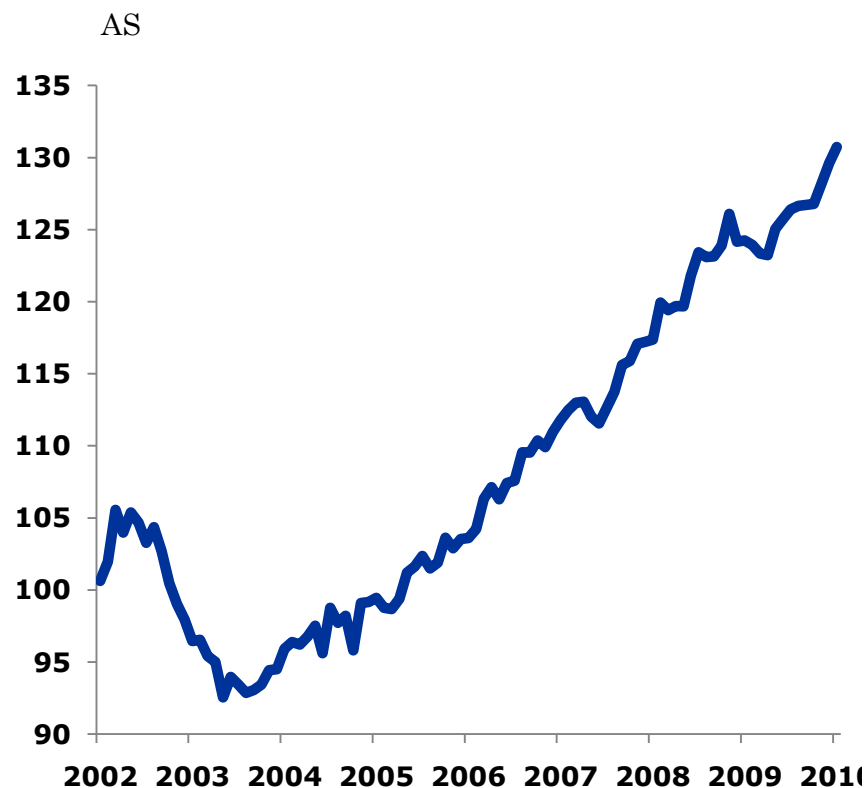
Se confirmada a expectativa de crescimento de 3,0% QoQ/sa no 1T, economia precisa desacelerar para cerca de 1% de crescimento por trimestre para fechar com expansão acima de 7%.



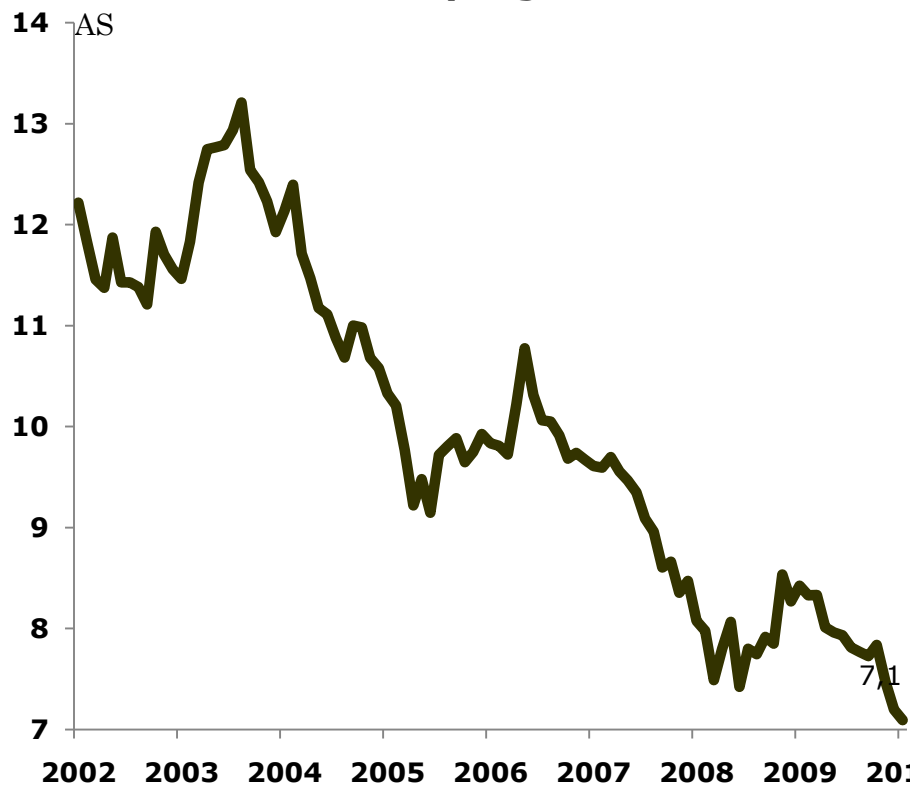
# Salário real manteve tendência forte mesmo na crise

- A taxa de desemprego de março ficou em 7,6%. Após ajuste sazonal, 7,1%, a menor desde o início da série em 2003.
- Mercado de trabalho surpreendeu pela resistência na crise.
- Desemprego, ainda em declínio estrutural no longo prazo?

## ■ Salário real

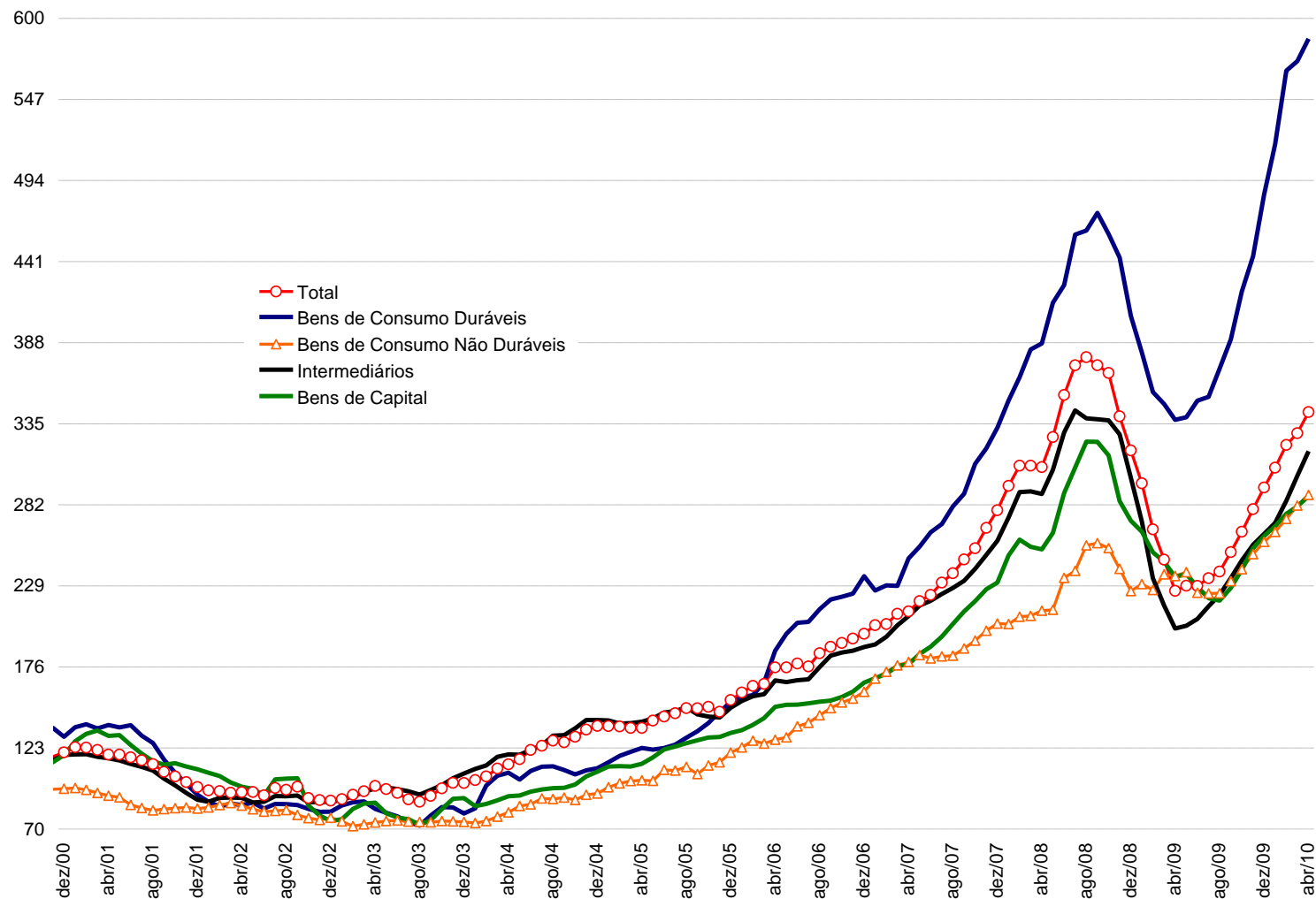


## ■ Taxa de desemprego

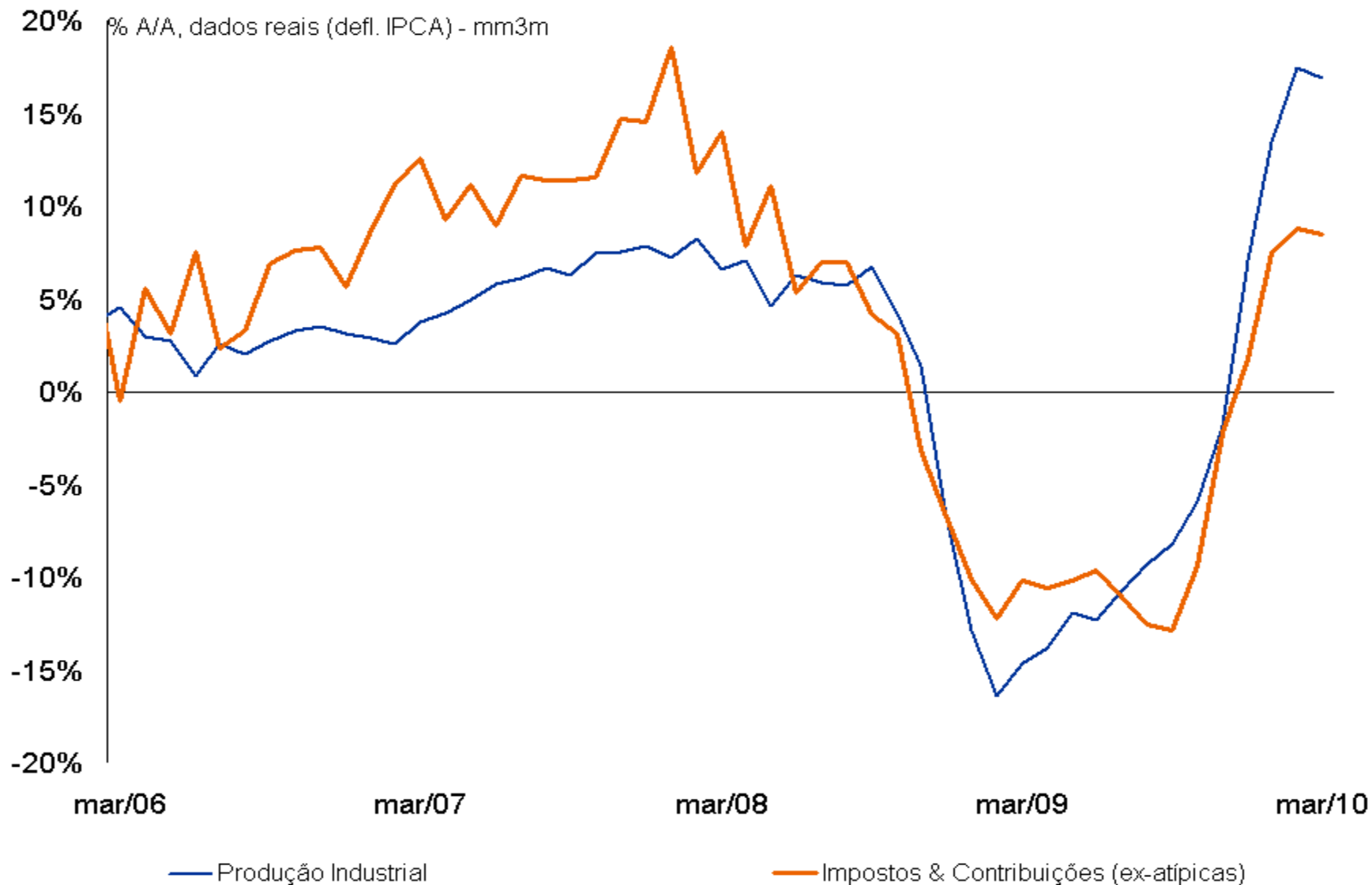


# Aquecimento da Absorção Doméstica – Valor Importado até Abril

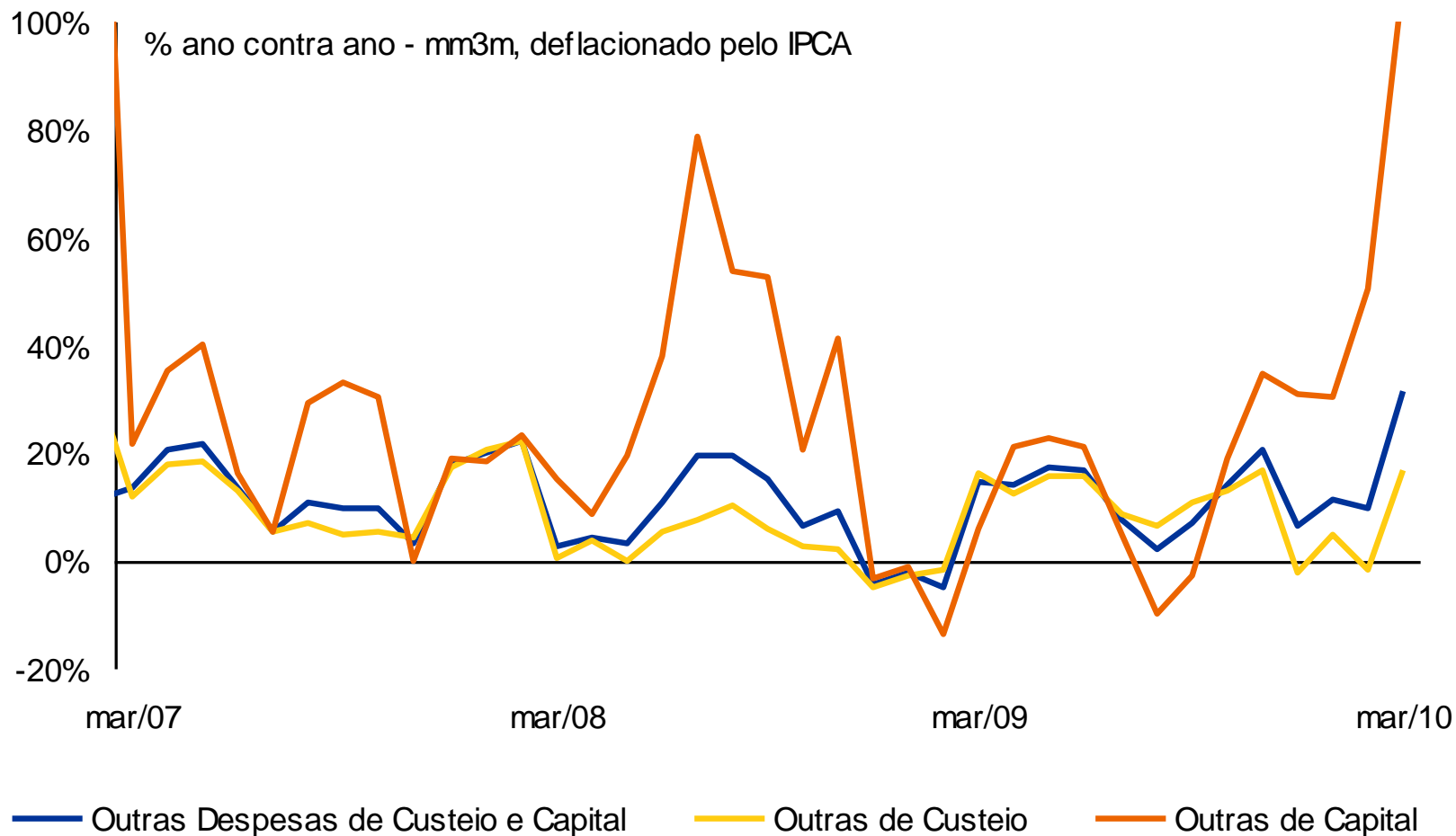
## Valor Importado – Média Diária Trimestral AS (jan/00 = 100)



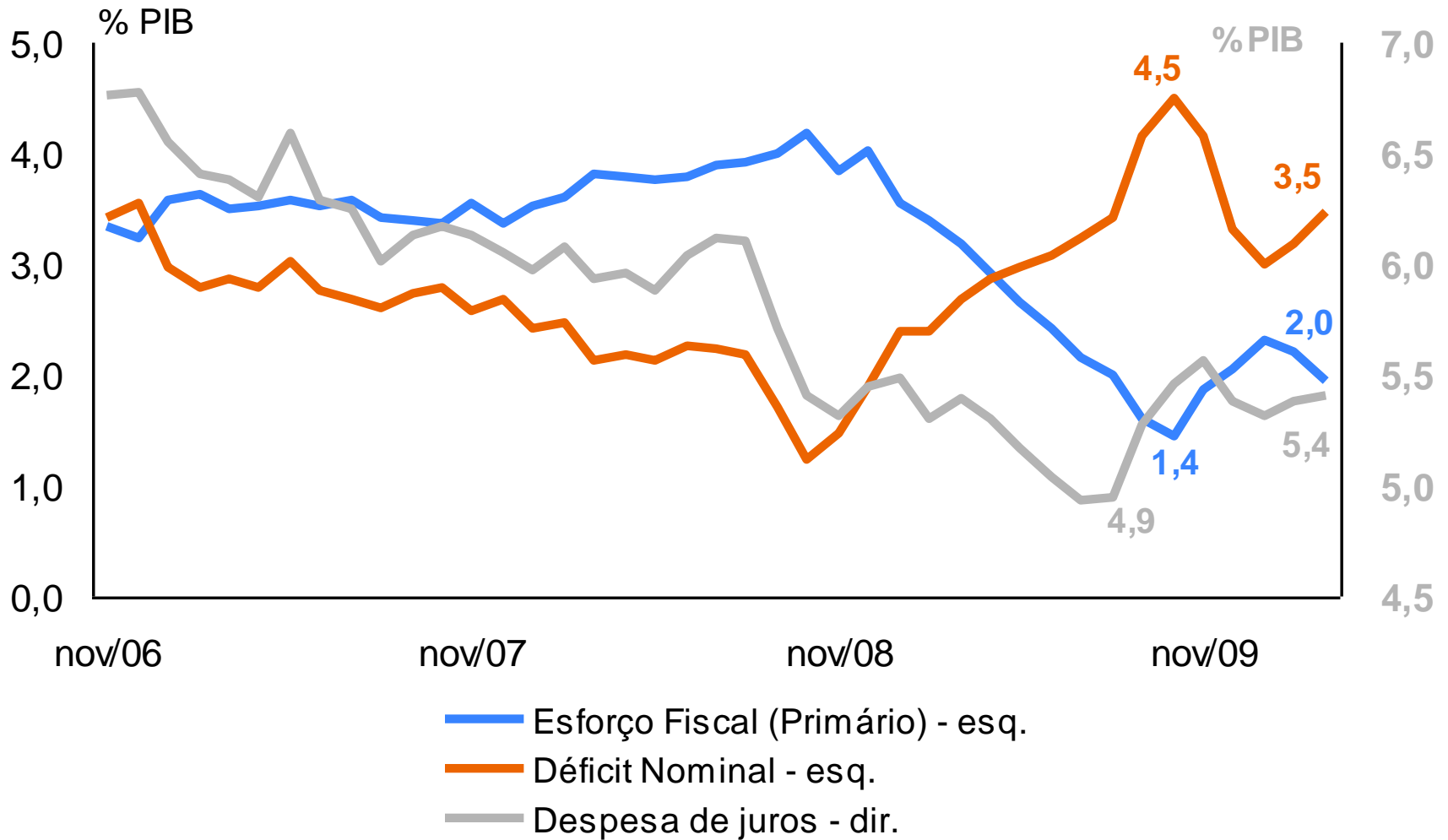
# Receitas: recuperação em linha com o ciclo



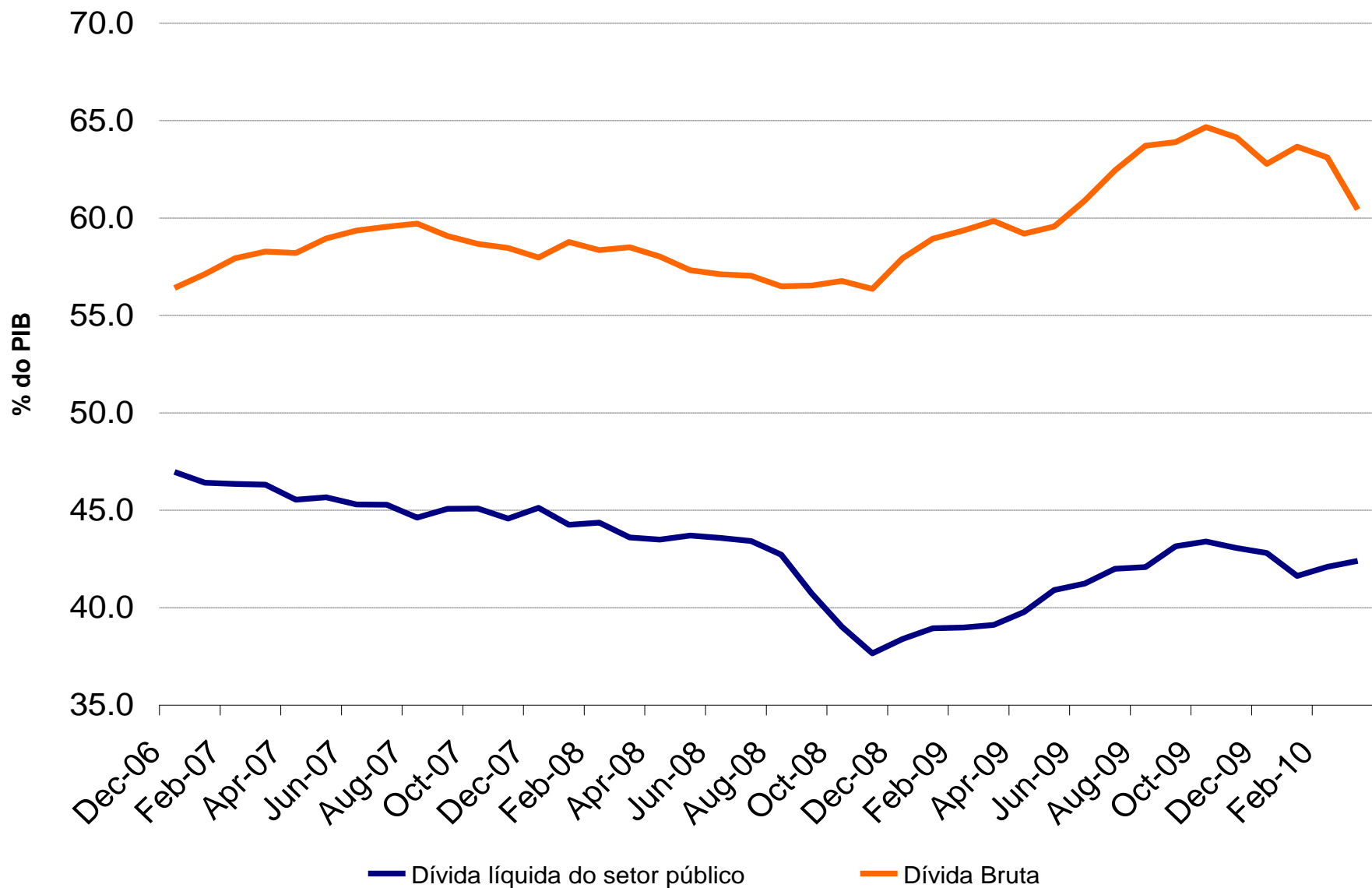
# Despesas: forte aceleração de OCC no 1o Tri



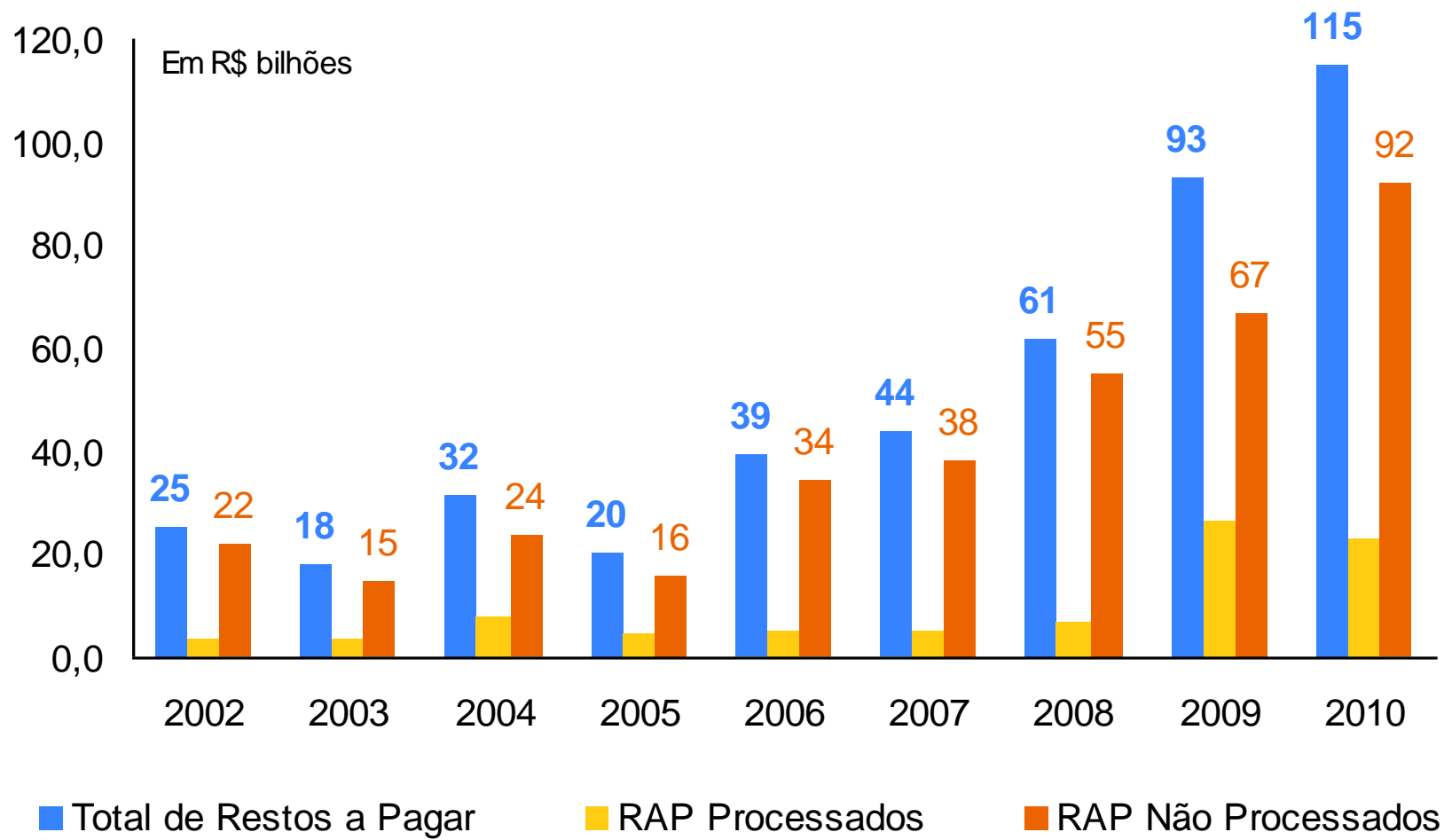
# Resultados primário e nominal do setor público



# Dívida líquida e bruta do setor público % do PIB

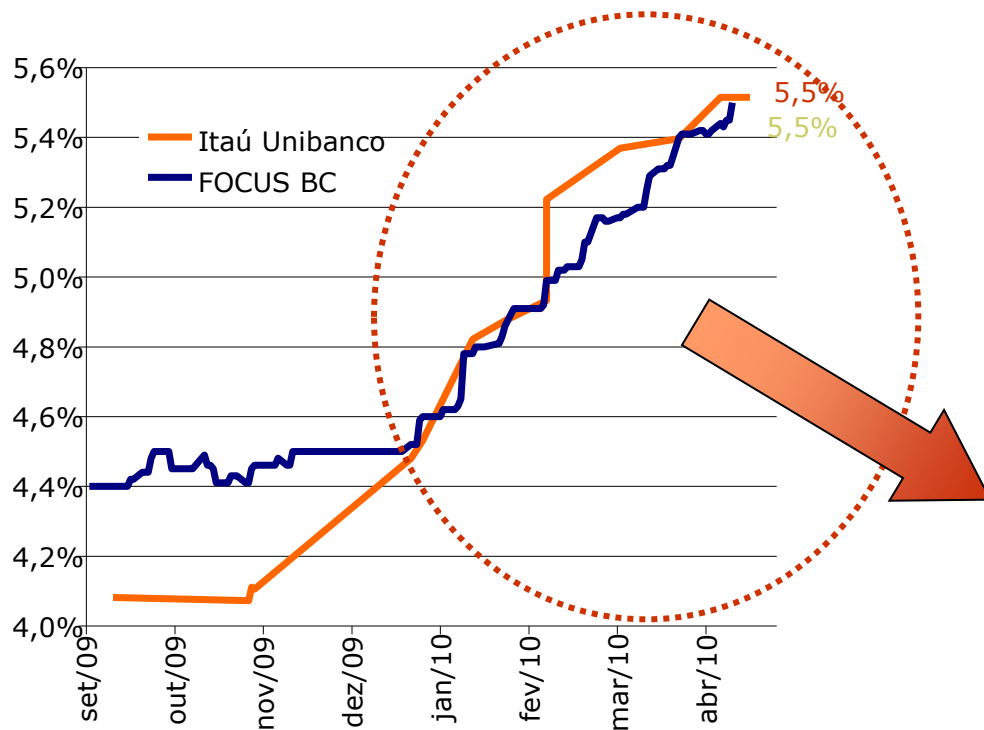


# Despesas: elevação dos restos a pagar não processados



# Projeções para o IPCA 2010 subiram, pressionadas por alimentos, serviços e bens industrializados

## Projeções para o IPCA 2010



Fonte: Itaú Unibanco, Banco Central

O que era esperado para o IPCA 2010 no início deste ano?

Preços Administrados: 3,5%

Preços Livres: 4,9%

Alimentos e bebidas: 5,4%

Serviços: 5,6%

Bens Industrializados: 3,6%

Total: 4,5% para o IPCA 2010

O que mudou?

Preços Administrados: 3,2% (-0,12pp)

Preços Livres: 6,5% (+1,15pp)

Alimentos e bebidas: 8,6%  
(+0,73pp)

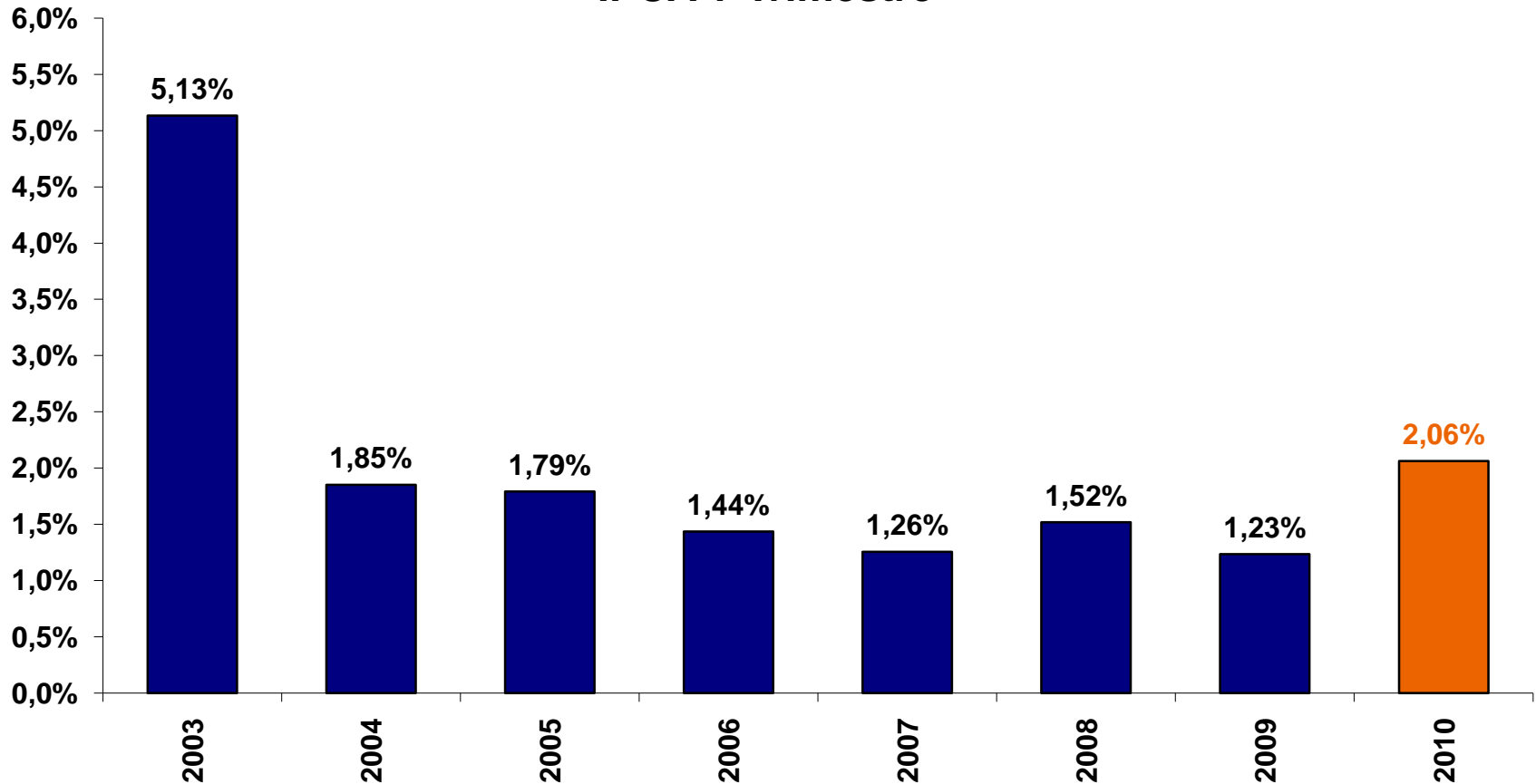
Serviços: 6,3% (+0,16pp)

Bens Industrializados: 4,7%  
(+0,26pp)

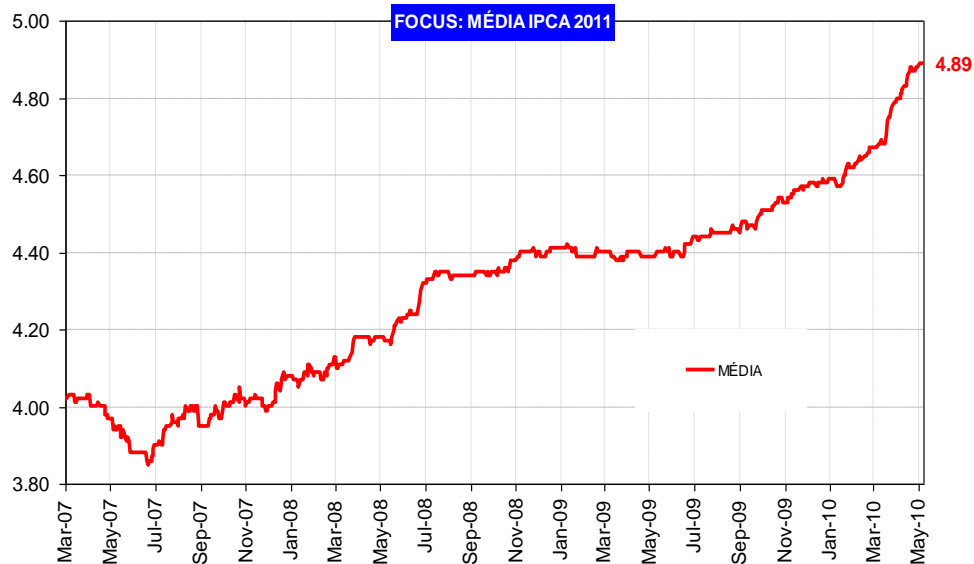
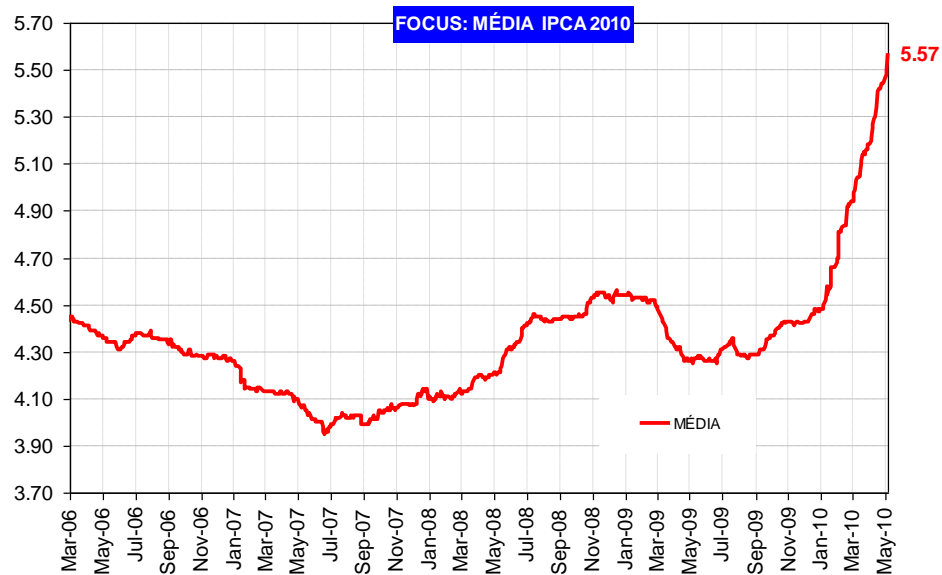
Total: 5,5% para o IPCA 2010

# IPCA: 1T 2010 foi o mais alto desde 2003, pressionado por administrados e alimentos

## IPCA 1º Trimestre

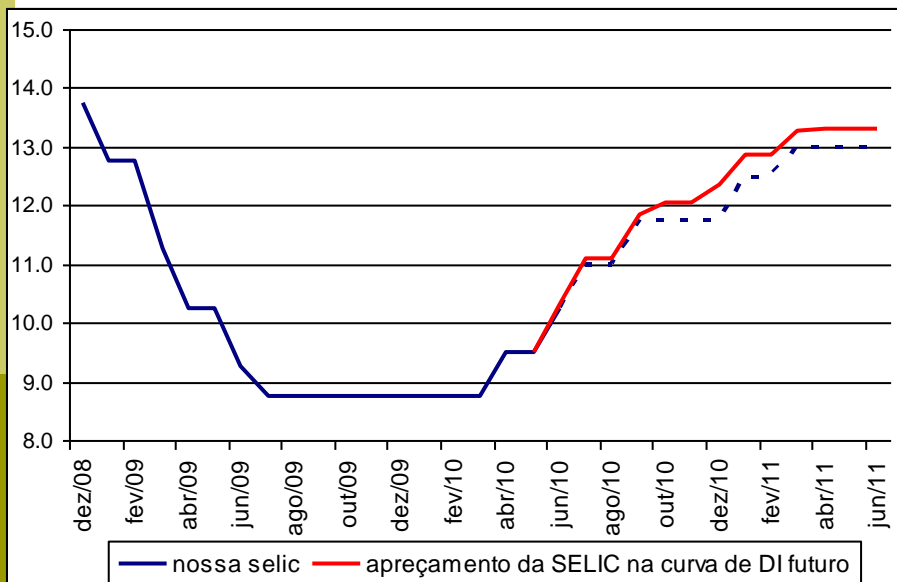


# Expectativas de inflação seguem em forte alta



# O Itaú-Unibanco projeta a Selic de 13,0% em março de 2011

Expectativa de elevação esperada pelo mercado (% ao ano)



Expectativa de elevação esperada pelo mercado (% ao ano)

	expectativa de alta na reuniao	expectativa de alta acumulada	FRA de SELIC	nossa selic
			9.50	9.50
09/jun/10	0.80%	0.80%	10.30	10.25
21/jul/10	0.80%	1.60%	11.10	11.00
01/set/10	0.75%	2.35%	11.85	11.75
20/out/10	0.20%	2.55%	12.05	11.75
08/dez/10	0.30%	2.85%	12.35	11.75
jan/11	0.50%	3.35%	12.85	12.50
mar/11	0.40%	3.75%	13.25	13.00
abr/11	0.05%	3.80%	13.30	13.00
jun/11	0.00%	3.80%	13.30	13.00
total do ciclo		4.55%		

# Resumo

---

1. Contexto mundial (médio prazo) favorece o Brasil.
2. Consistência nas políticas macroeconômicas tem dado resultado.
3. Consistência macroeconômica hoje significa desacelerar para prolongar o crescimento no Brasil.
4. Crescimento de longo prazo depende de remover obstáculos, encontrar financiamento adequado e retomar as reformas.

# Principais riscos de curto prazo

---

## □ INFLAÇÃO

- Como vimos, as surpresas negativas têm sido muitas no front inflacionário, e devem ainda continuar em maio. Para junho e julho devemos ter um certo 'refresco', até porque a energia elétrica em SP (julho) vai ser bem negativa (uns 5%, o que dá em torno de 0,10 p.p. de redução no IPCA). Com alguma reação do BC, elevando a Selic, a inflação medida pelo IPCA deve fechar 2010 por volta de 5,5% (otimista). O grande **risco** é a inflação para 2011, que não deve convergir para 4,5% em nenhum cenário, mormente se ficar claro que o BC do(a) novo(a) presidente(a) será mais leniente com a inflação.

## □ CÂMBIO

- A expectativa para o câmbio é de estabilidade até o final do ano, a menos que a crise internacional reacenda (*double dip*), afetando muito mais a aversão ao risco, o nível de atividade mundial e os preços dos *commodities*. Neste cenário, tal como no 4º trimestre de 2008, o BC reverteria a elevação de juros (jan/09), embora sempre olhando para o efeito contraditório do câmbio elevado e da queda da demanda agregada sobre a inflação.
- O **risco** oposto adviria da superação da atual crise européia, com a continuidade da retomada da economia mundial, capitaneada pelas economias asiáticas. O aumento do preço das *commodities* (conta-corrente) e a queda da aversão ao risco levariam o BRL a testar novos níveis de baixa. Até as eleições, não haverá novidades, pois câmbio apreciado é garantia de comida barata e votos. Depois, dependendo de quem esteja à frente da economia, novas tentativas de depreciar o câmbio, como novos rounds de controles de capitais, poderiam ocorrer.

## □ ELEIÇÕES

- Eleições sempre são imprevisíveis, podendo gerar volatilidade. No caso presente, em especial, há muita incerteza sobre a condução, a partir de 2011, das políticas fiscal e monetária. Dado que a política monetária atua sobre a inflação com defasagens longas e variáveis, a incerteza futura quanto ao que ocorrerá com o BC pode trazer impactos para as expectativas de inflação já em 2010. Isto teria impacto sobre os juros futuros, entre outros.

---

**MUITO  
OBRIGADO**