

PERSPECTIVAS PARA A ECONOMIA BRASILEIRA



Márcio G. P. Garcia
www.econ.puc-rio.br/mgarcia
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

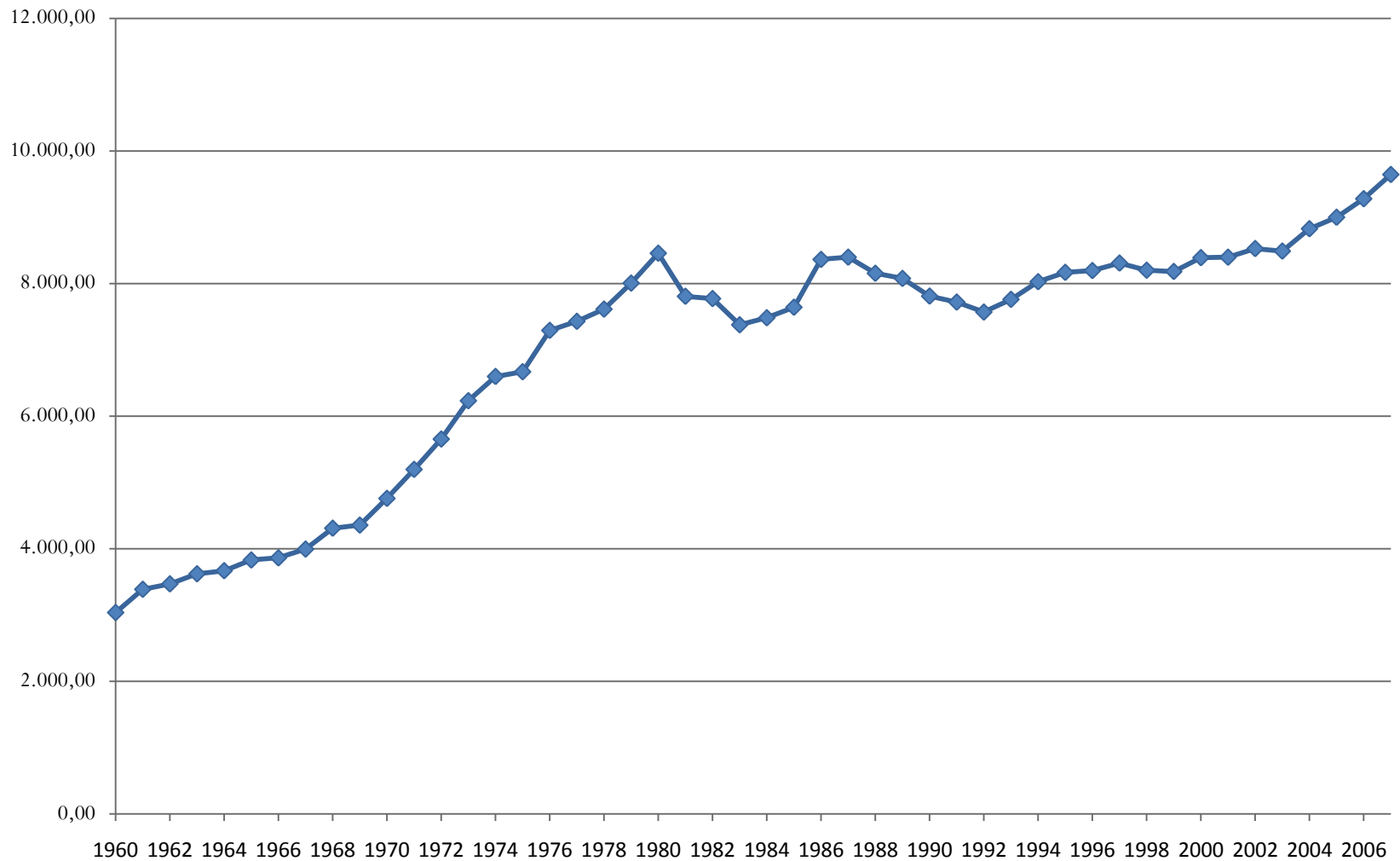
- ❑ Menos enfatizada, mas é a necessidade adicional de fazer com que a produtividade total dos fatores de produção (capital e trabalho) volte a crescer.
- ❑ Aqui me basearei nos estudos de dois especialistas em crescimento e desenvolvimento econômico, os professores Fernando Veloso (IBMEC-RJ) e Rodrigo 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

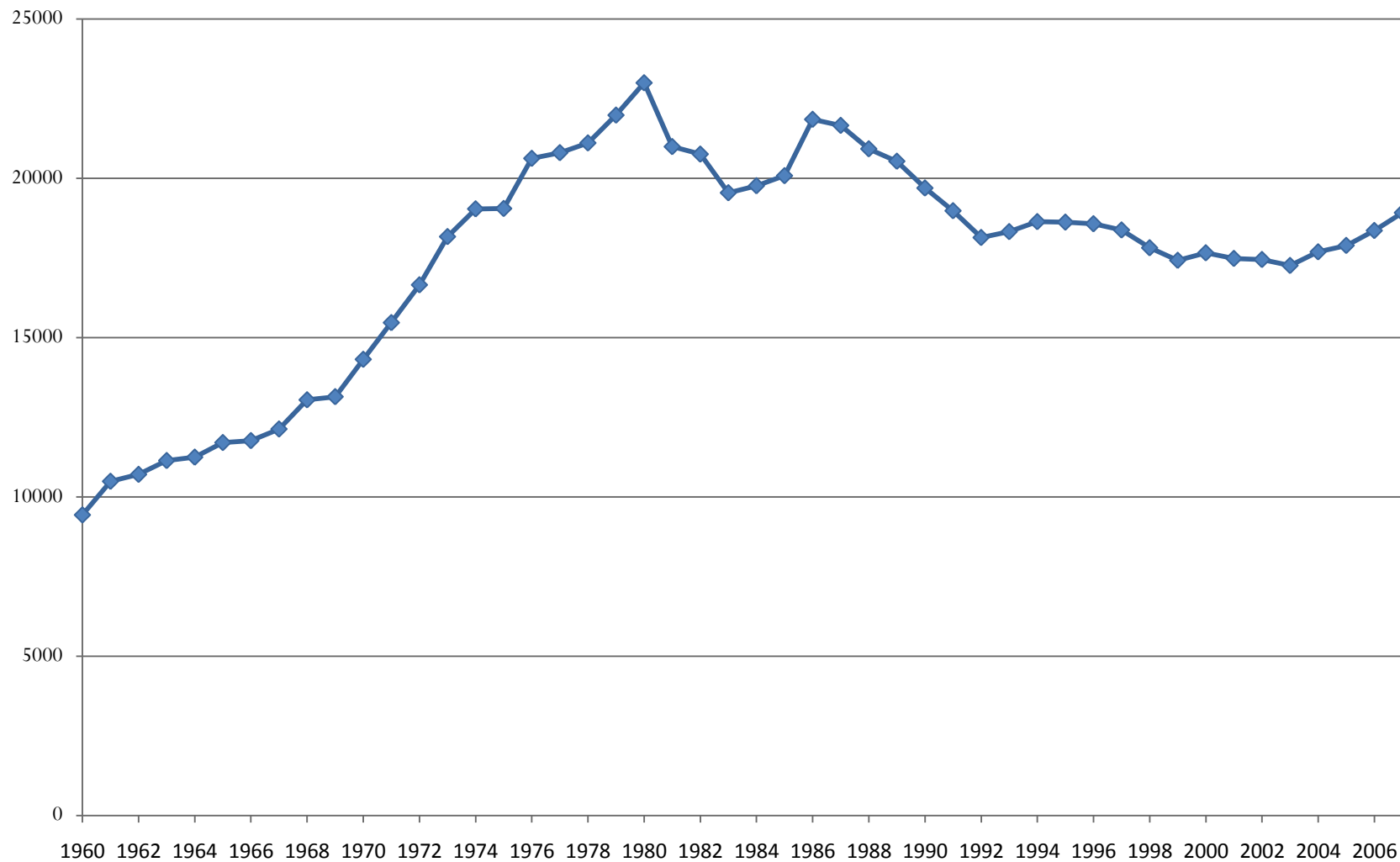
Evolução da Renda per Capita Brasileira (1960-2007)



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.

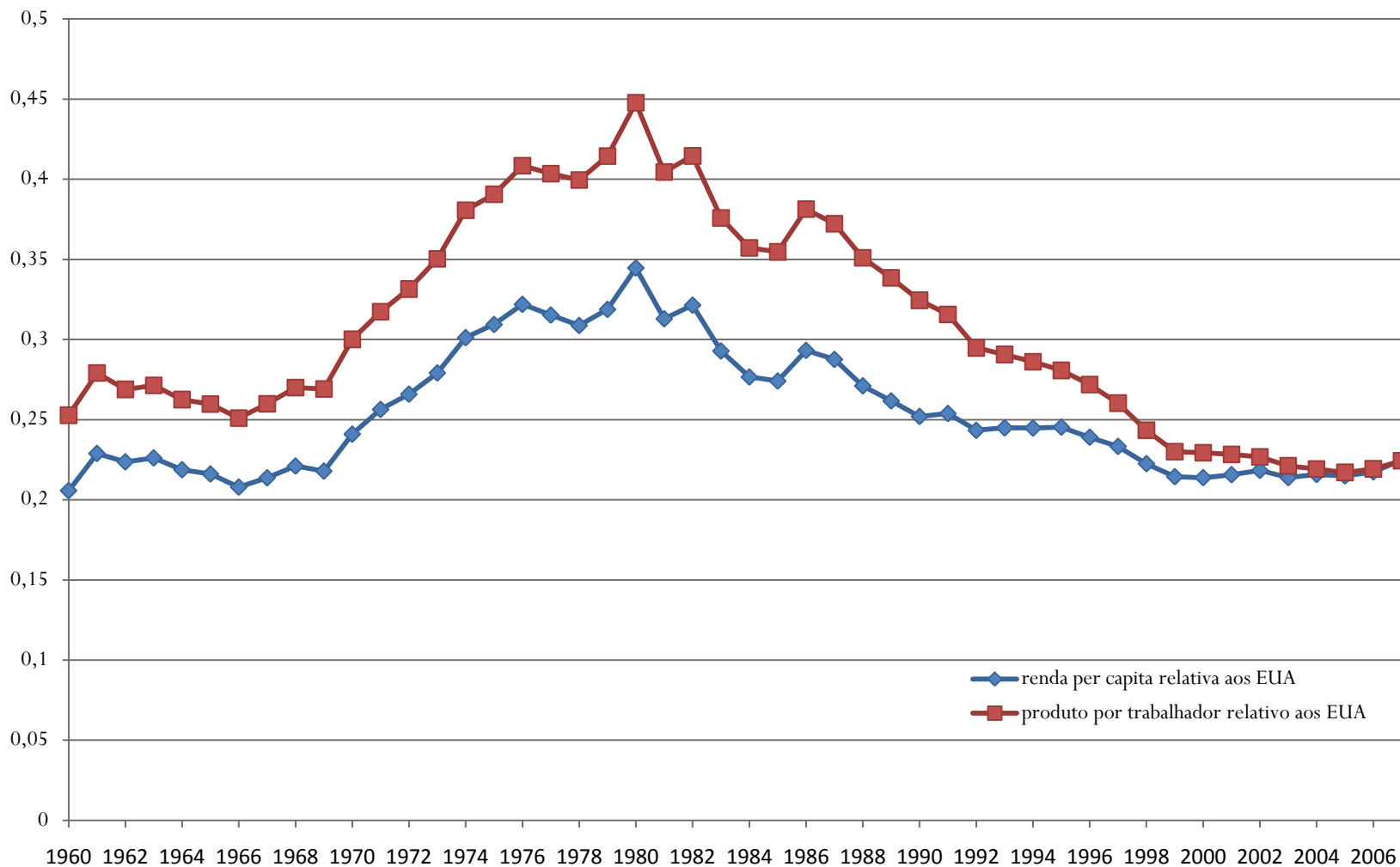
Evolução do Produto por Trabalhador Brasileiro (1960-2007)



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.

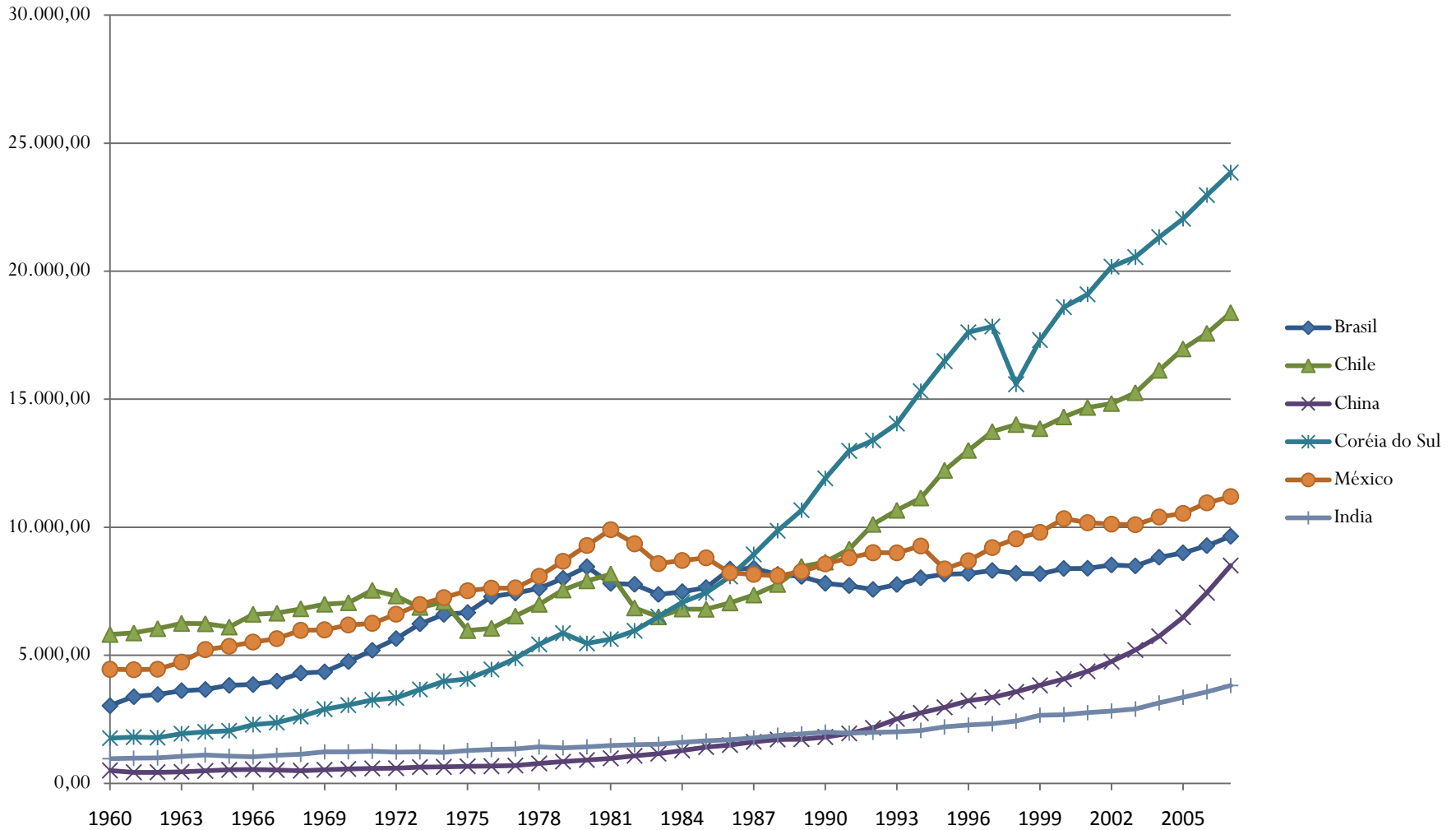
Evolução da Renda per Capita e Produto por Trabalhador do Brasil Relativo aos Estados Unidos (1960-2007)



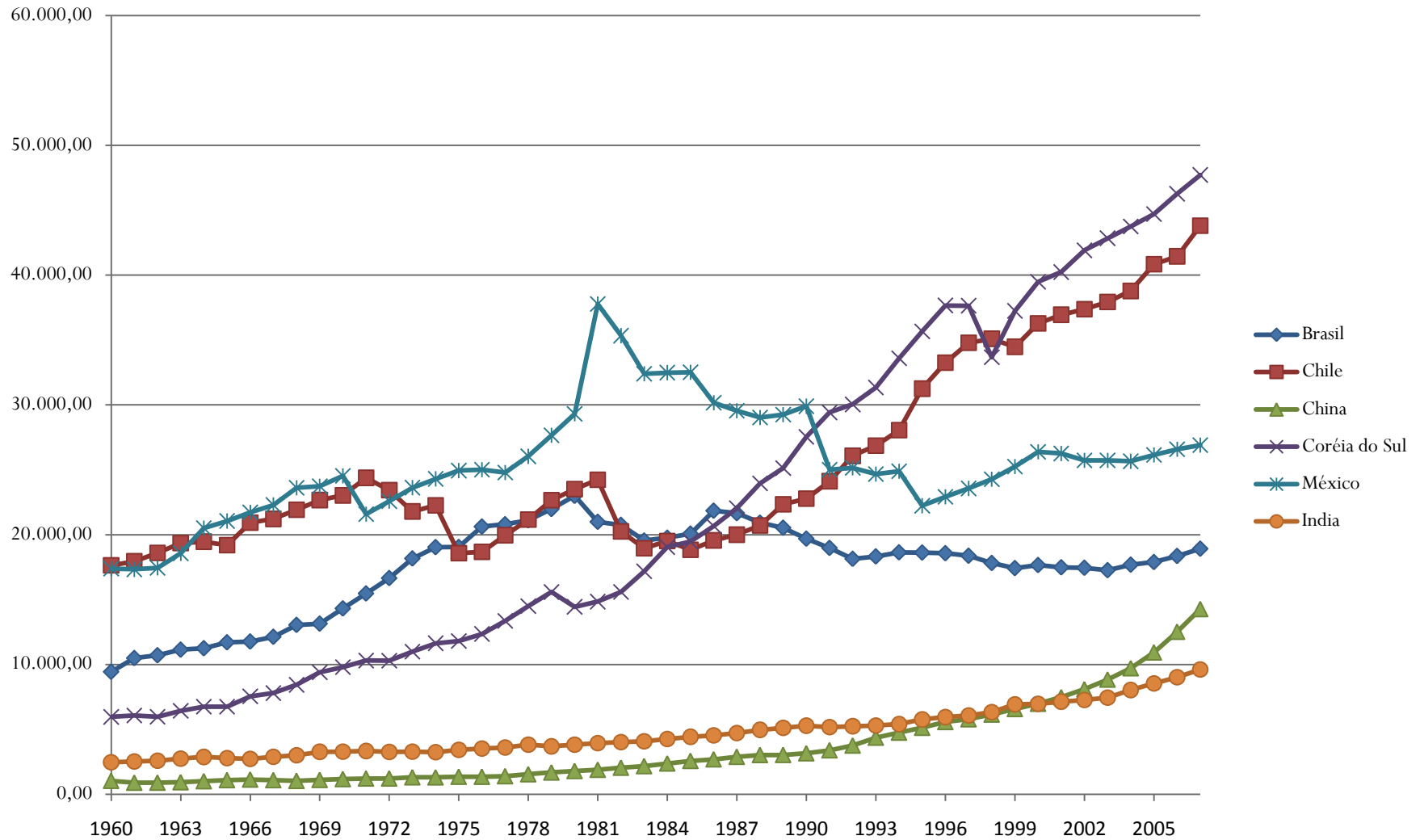
Comparação com Outros Países

- 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)



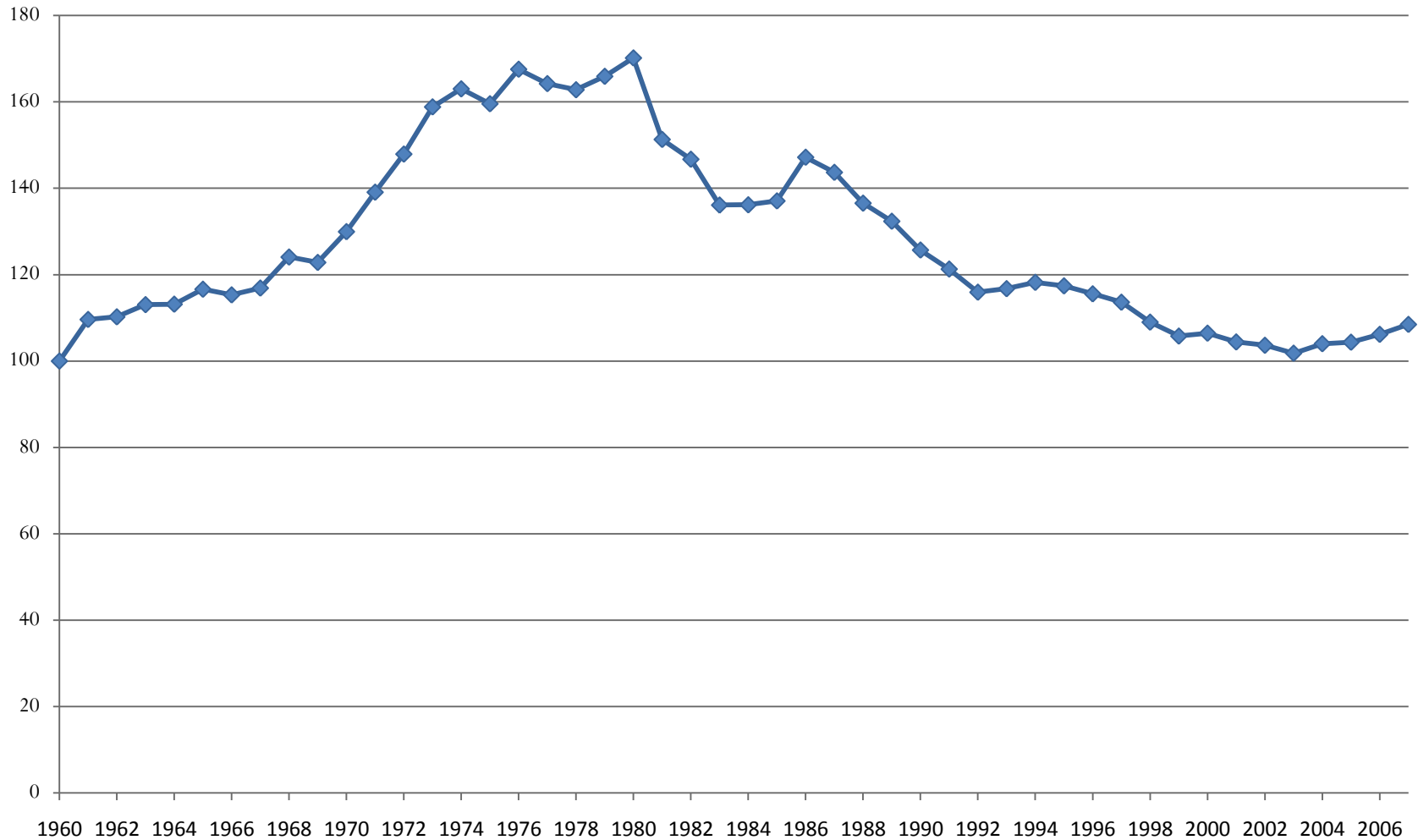
Decomposição do Crescimento

- 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

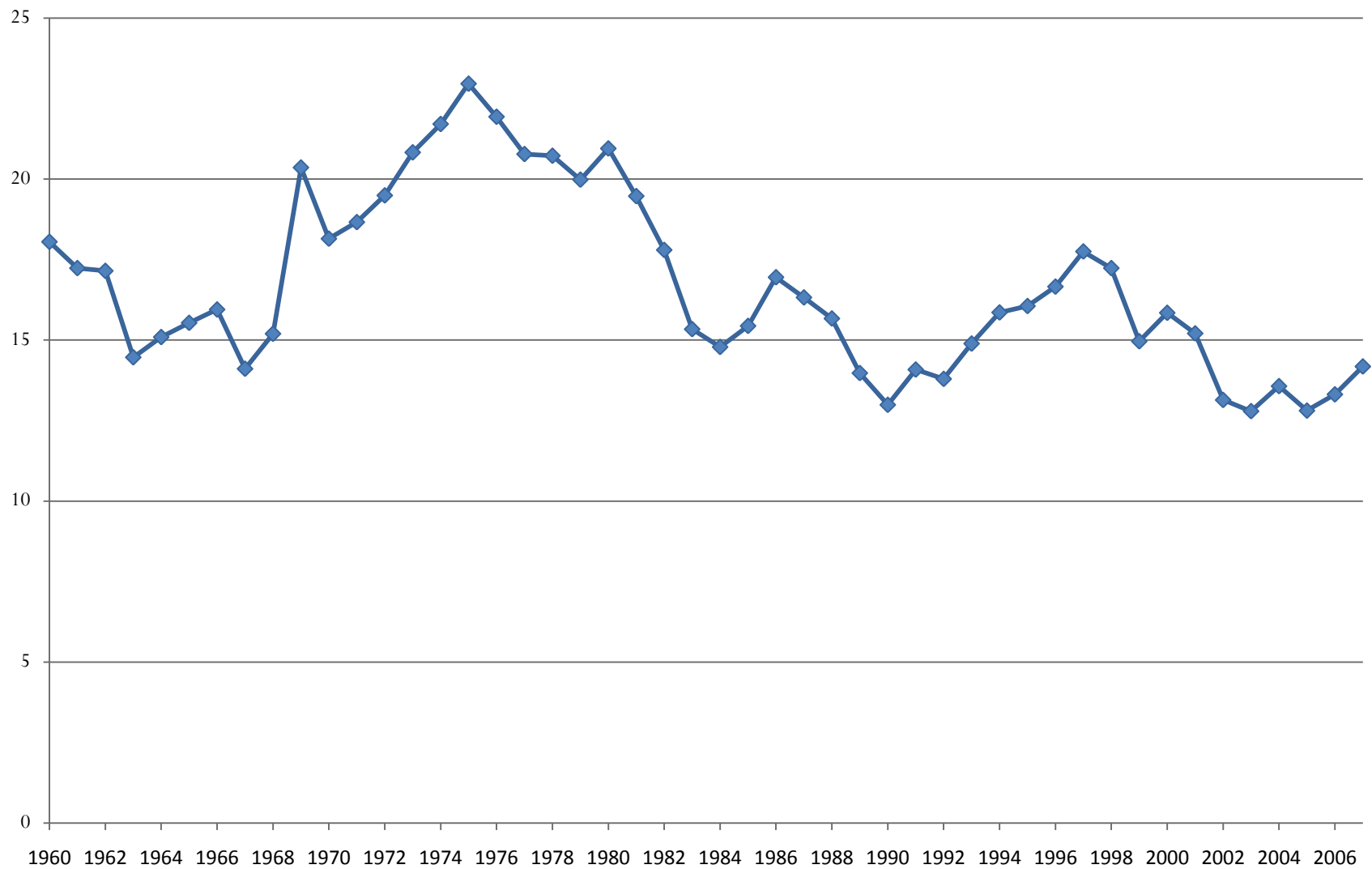
Evolução da PTF no Brasil (1960-2007)



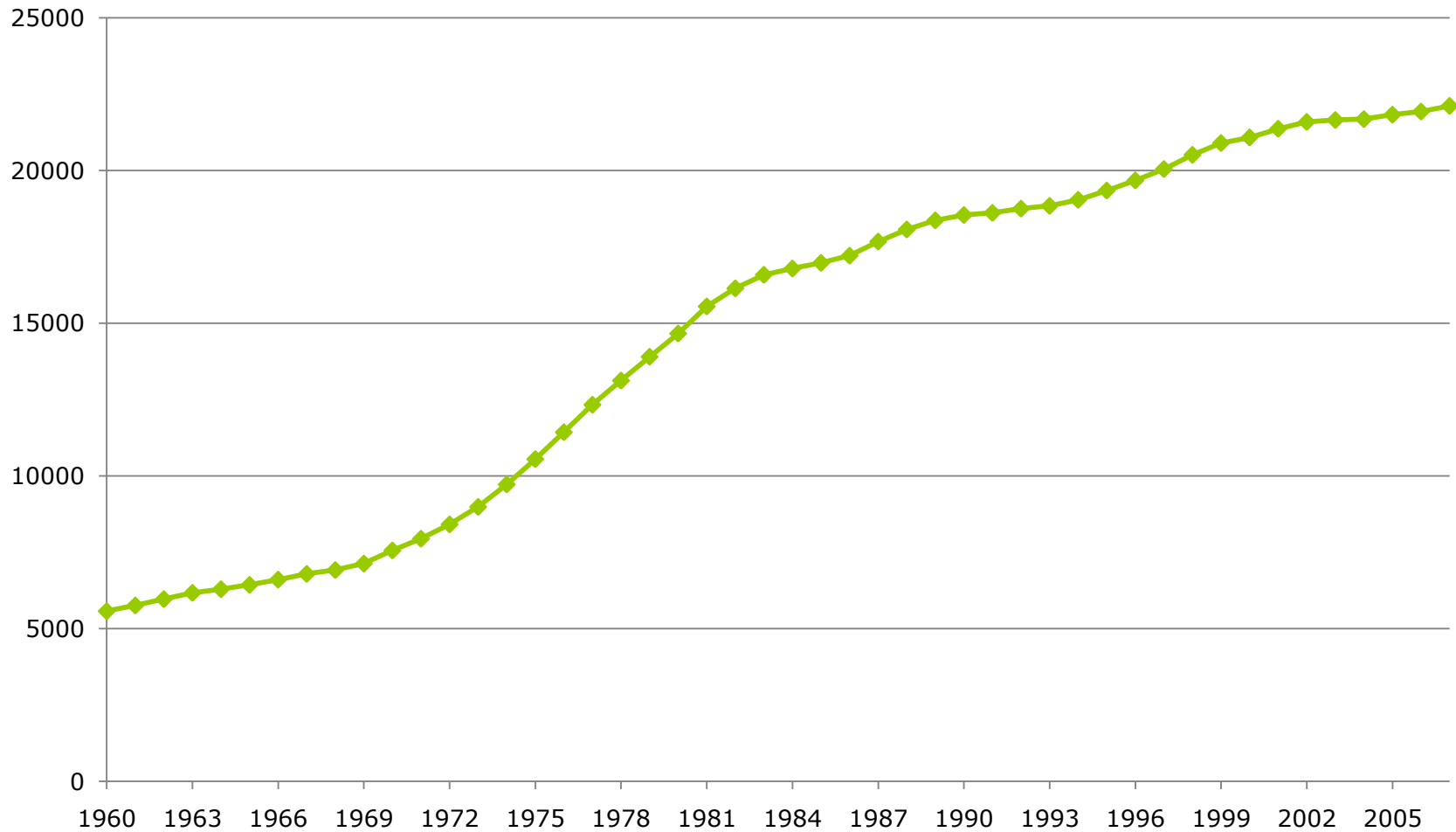
Evolução do Investimento e Capital Humano no Brasil

- 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.

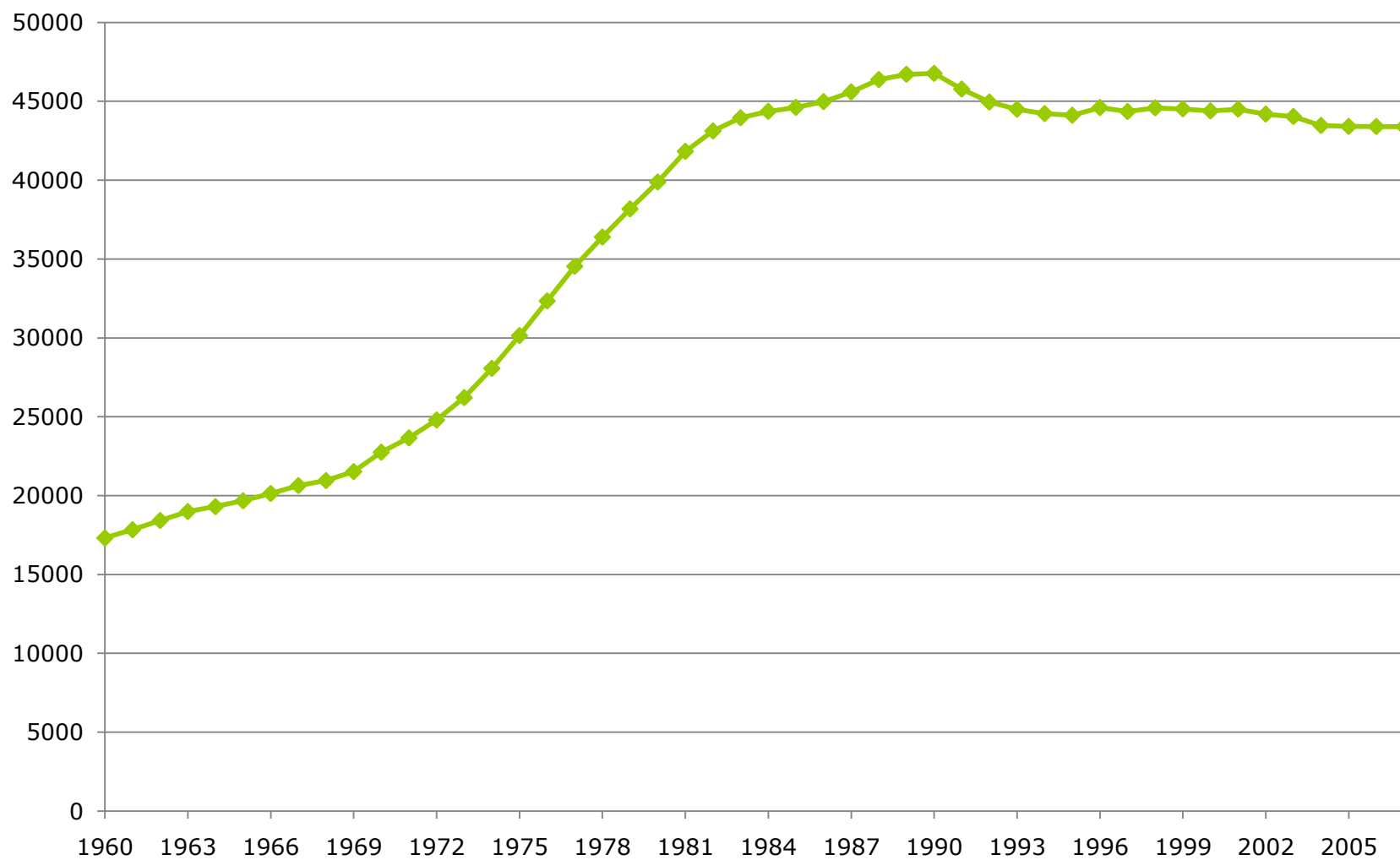
Evolução da Taxa de Investimento no Brasil (1960-2007)



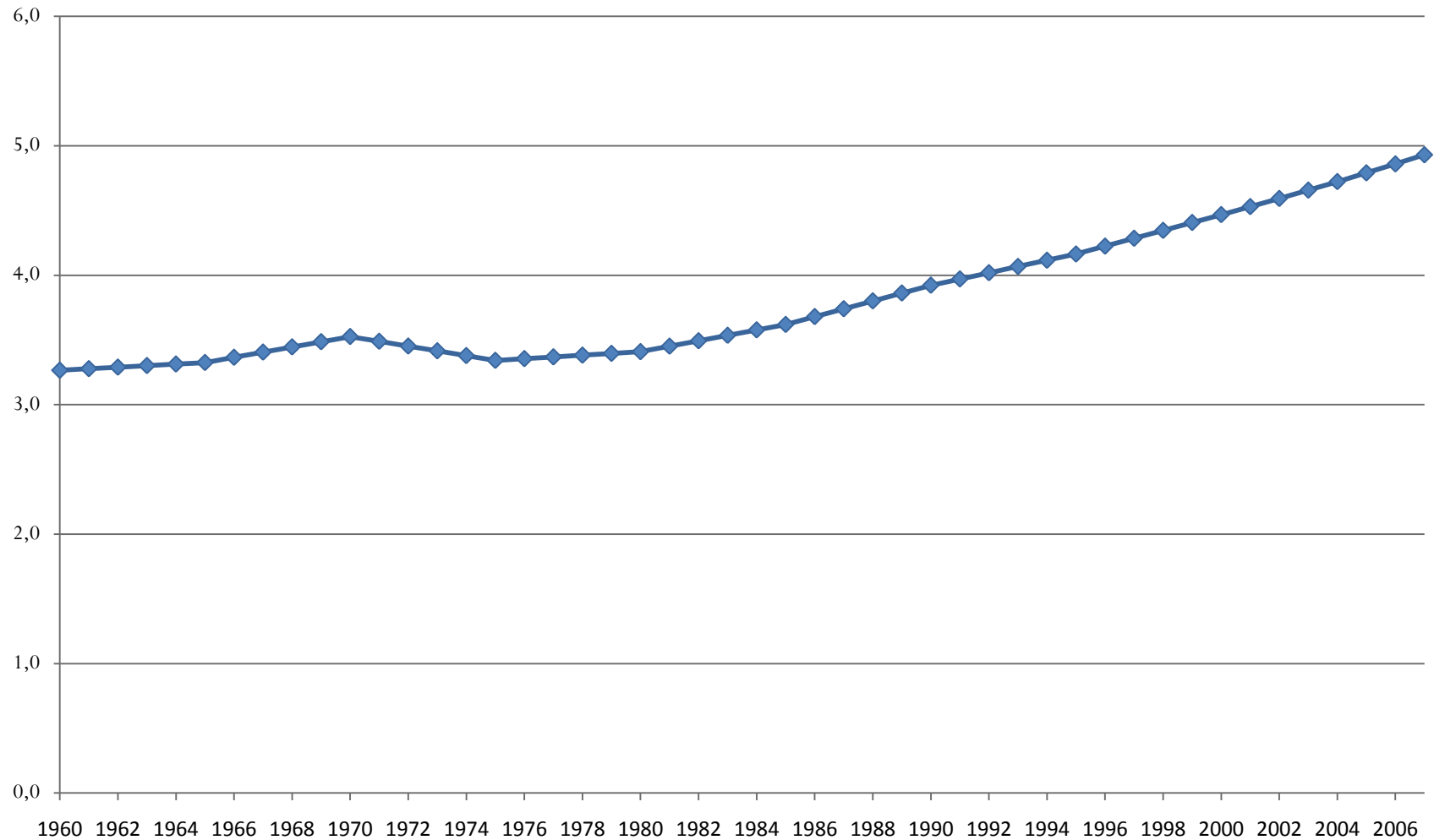
Evolução do Capital per Capita (1960-2007)



Evolução do Capital por Trabalhador (1960-2007)



Evolução do Capital Humano no Brasil (1960-2007)

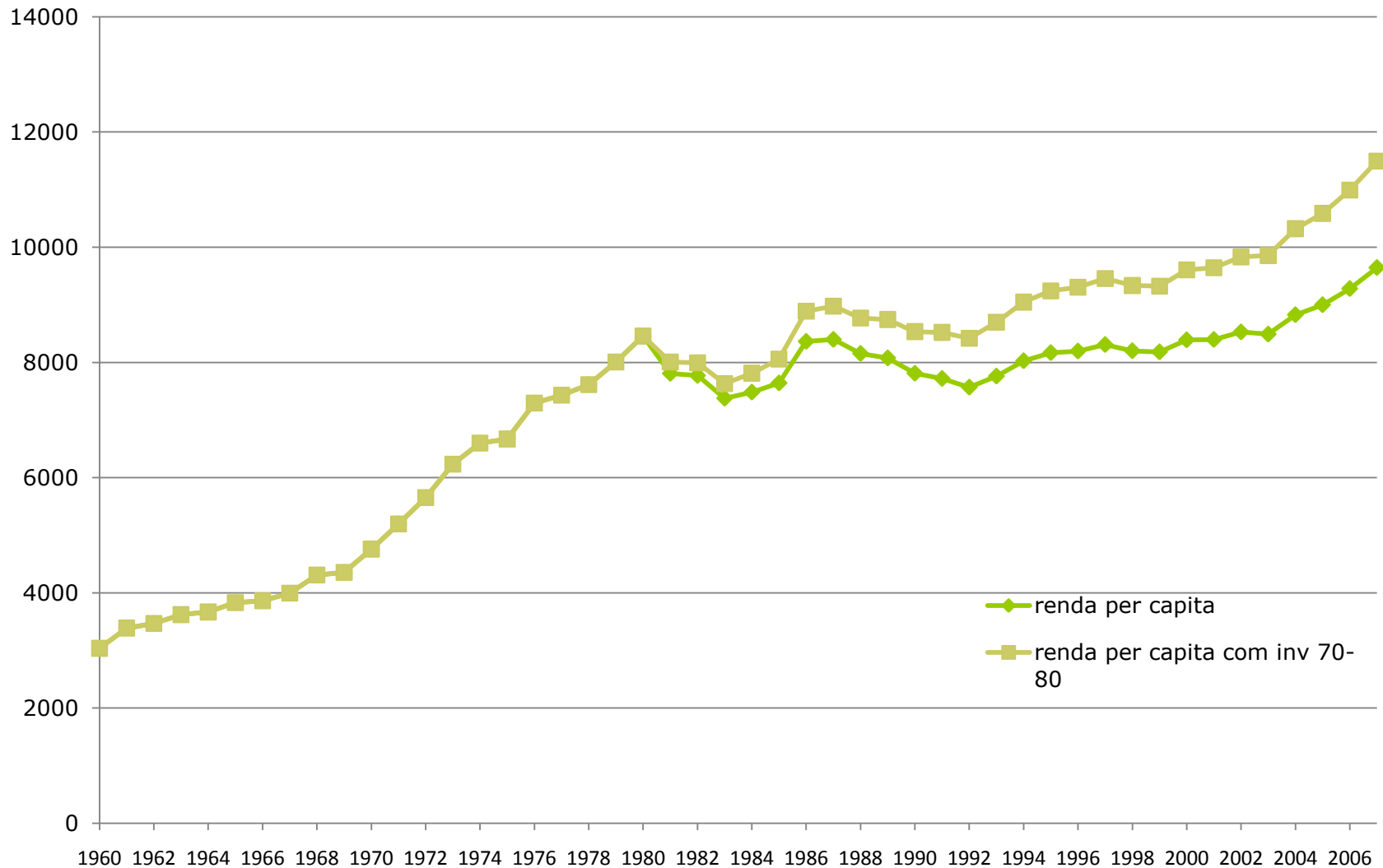


Exercício Contrafactual de Crescimento para Avaliar a Importância da PTF

- 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.

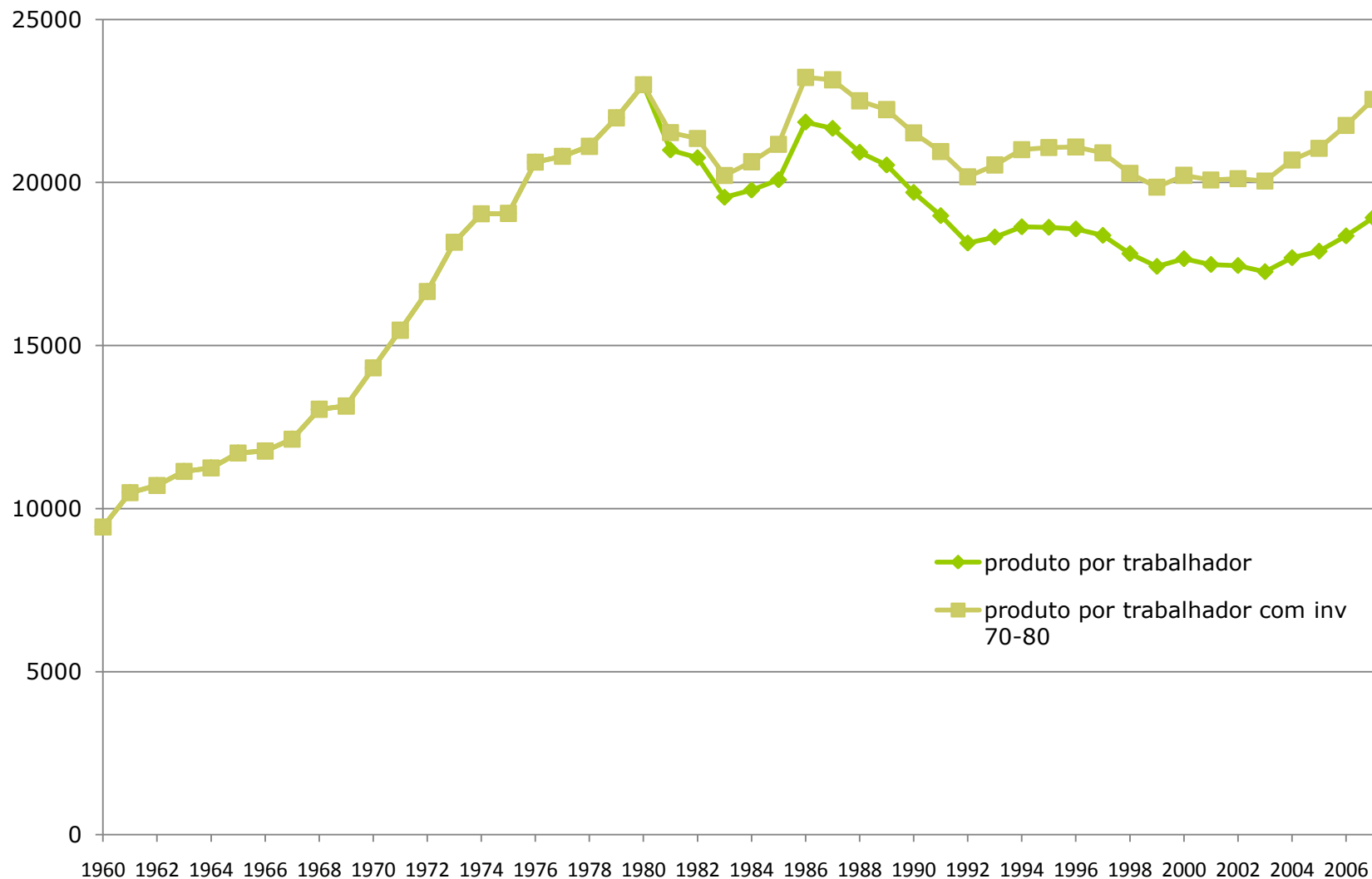
Renda per Capita do Brasil com Taxa de Investimento

Média da Década de 1970



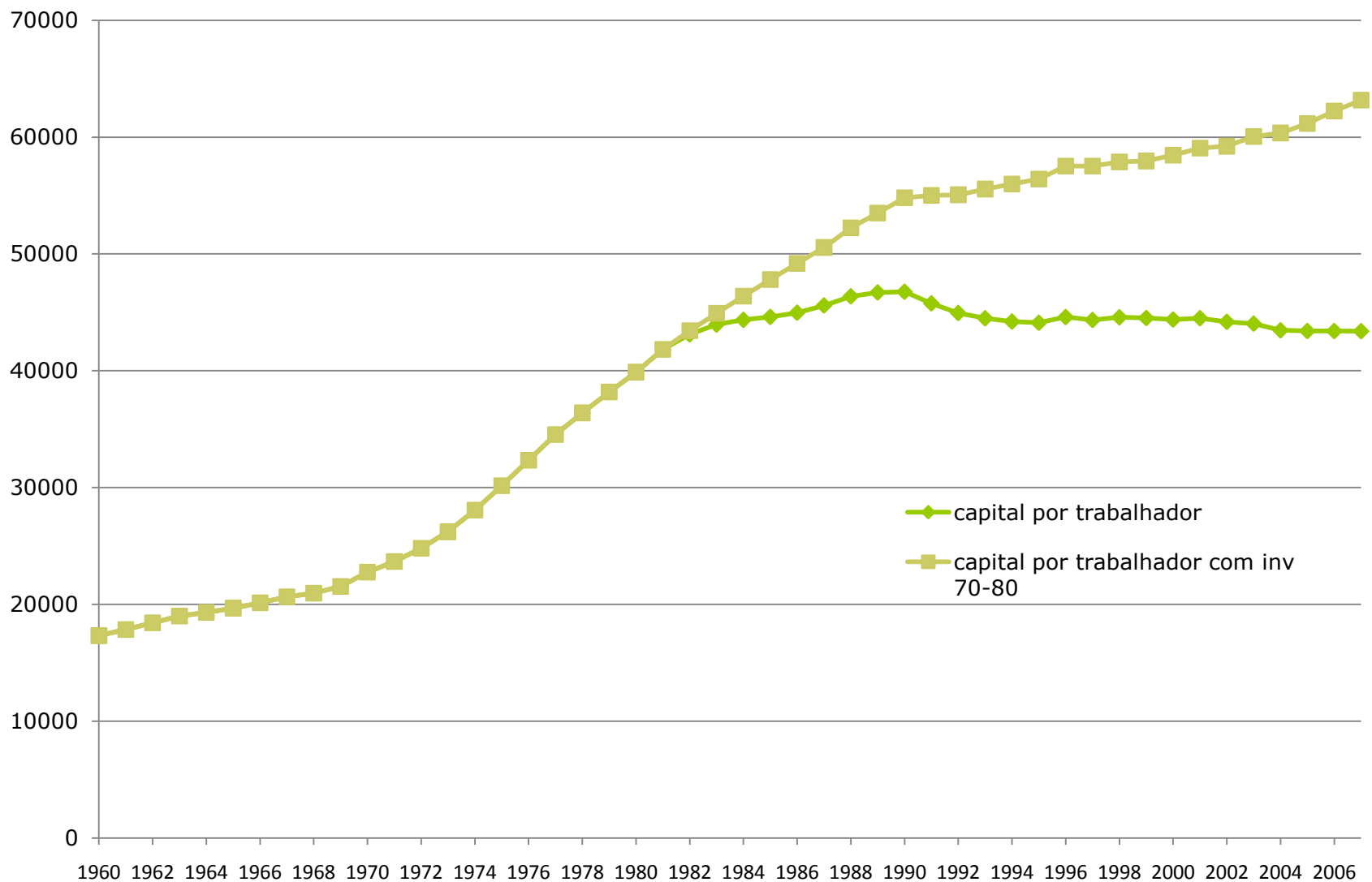
Produto por Trabalhador do Brasil com Taxa de Investimento

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.

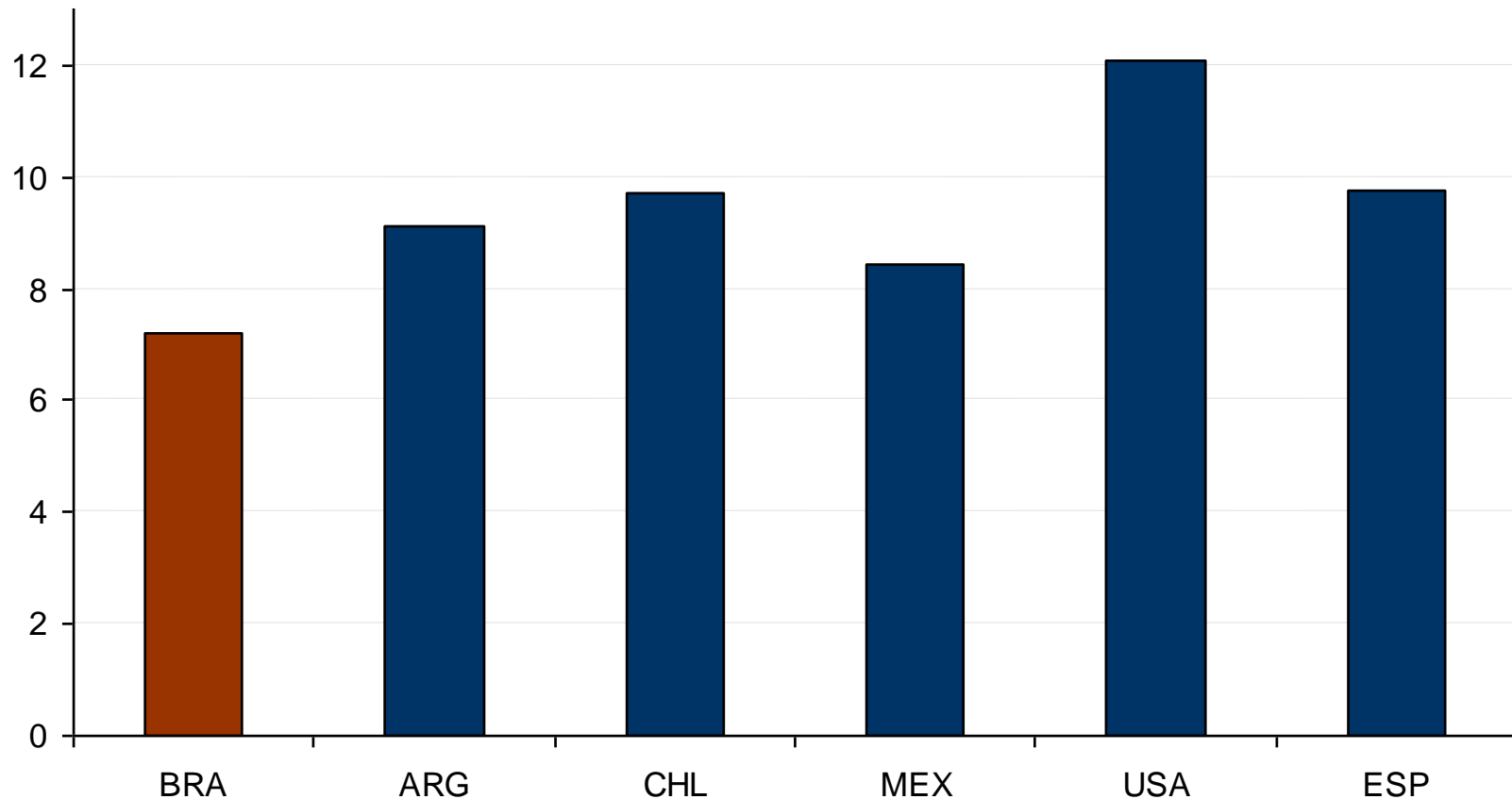
Ranking do Ambiente de Negócios

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

EDUCAÇÃO

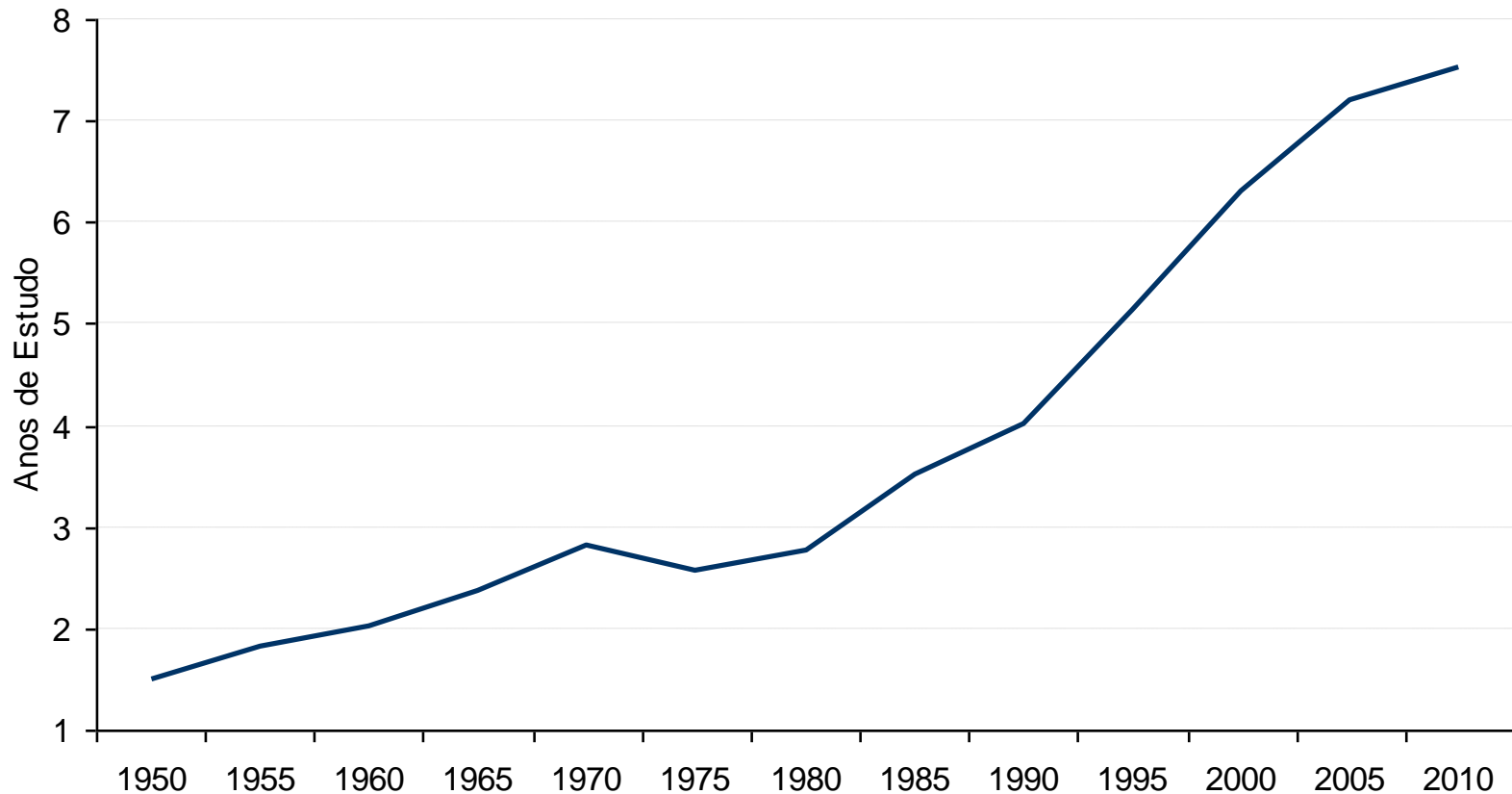
Trabalho e População: Educação

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



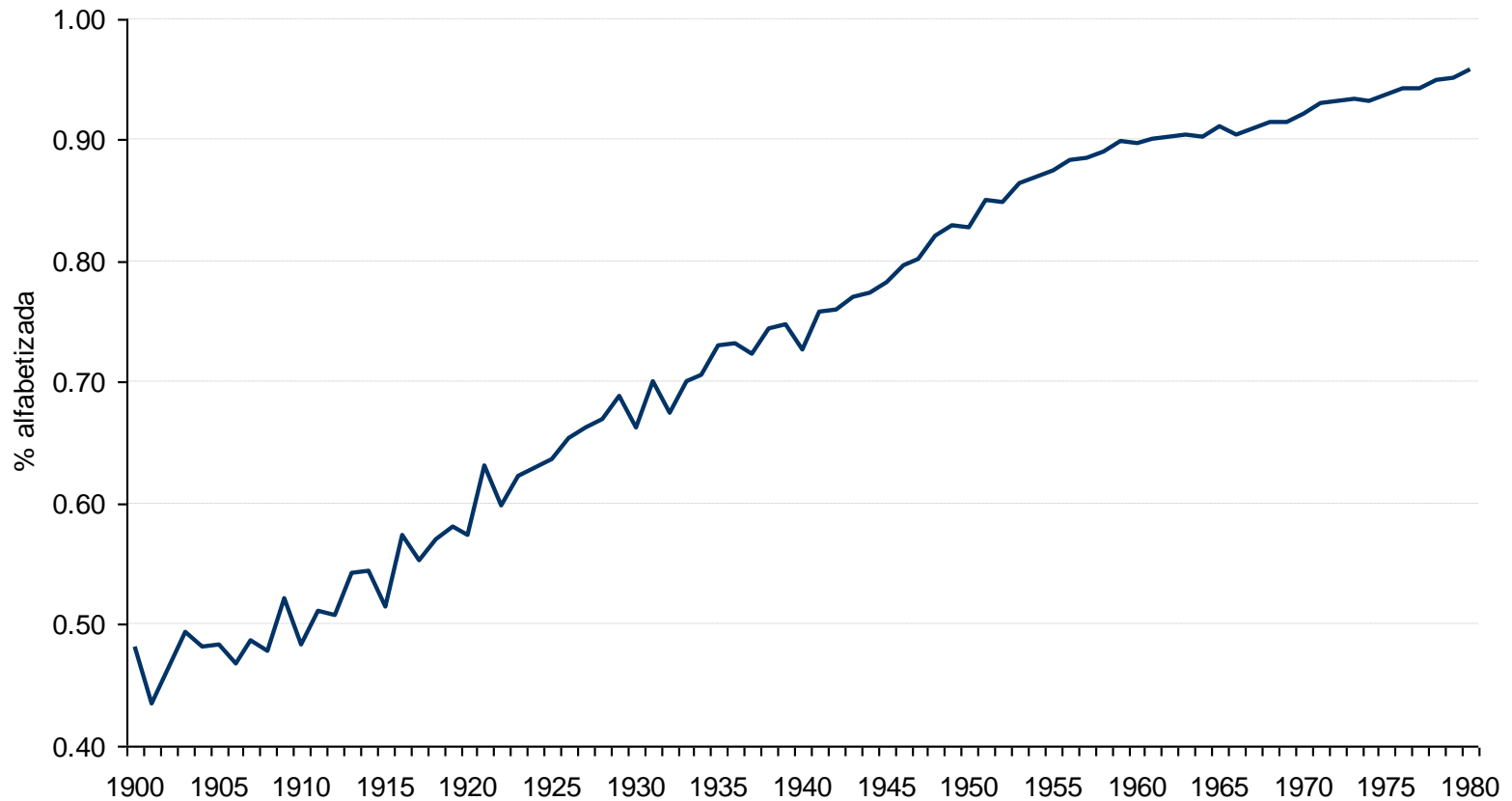
Trabalho e População: Educação

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



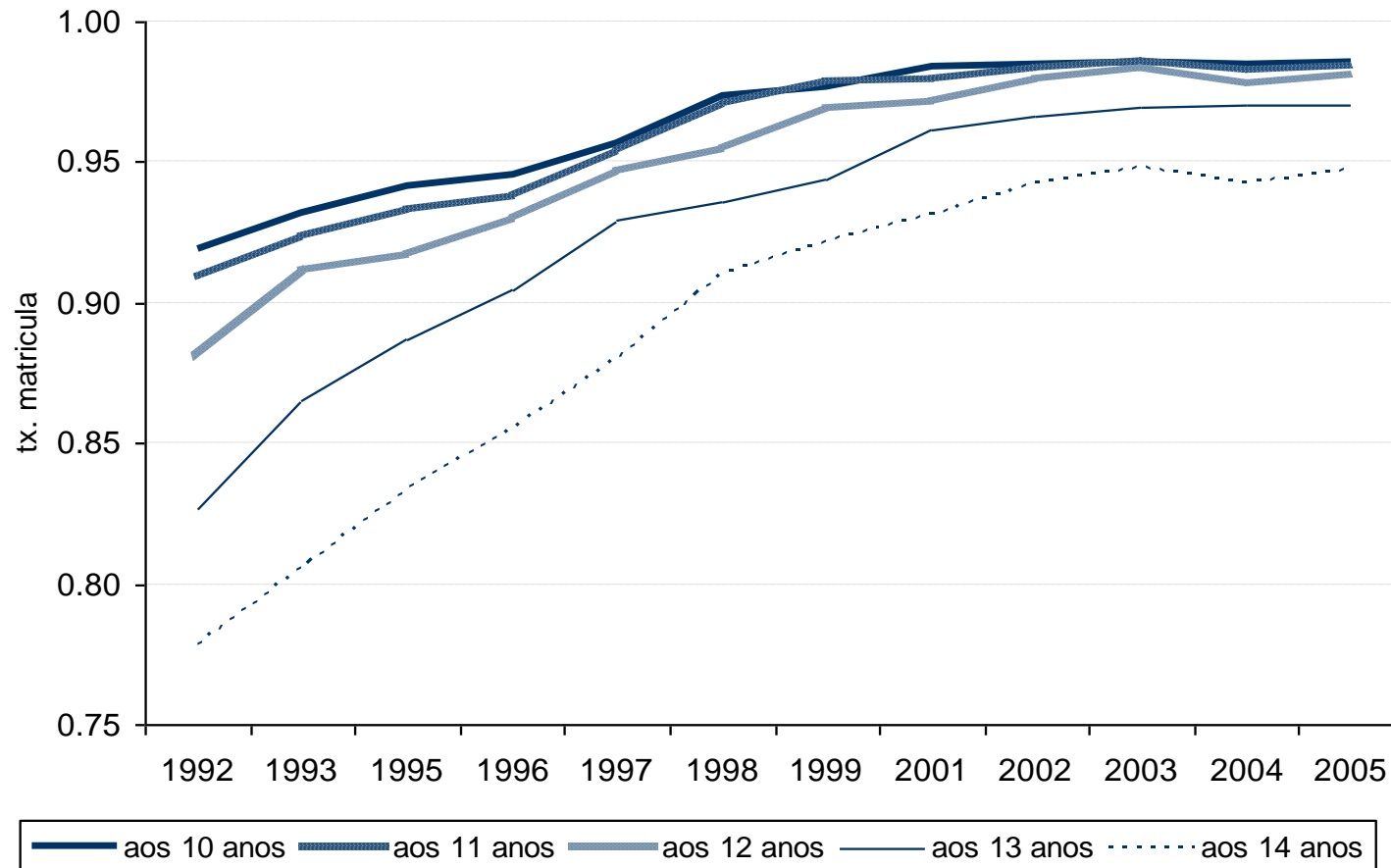
Trabalho e População: Educação

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



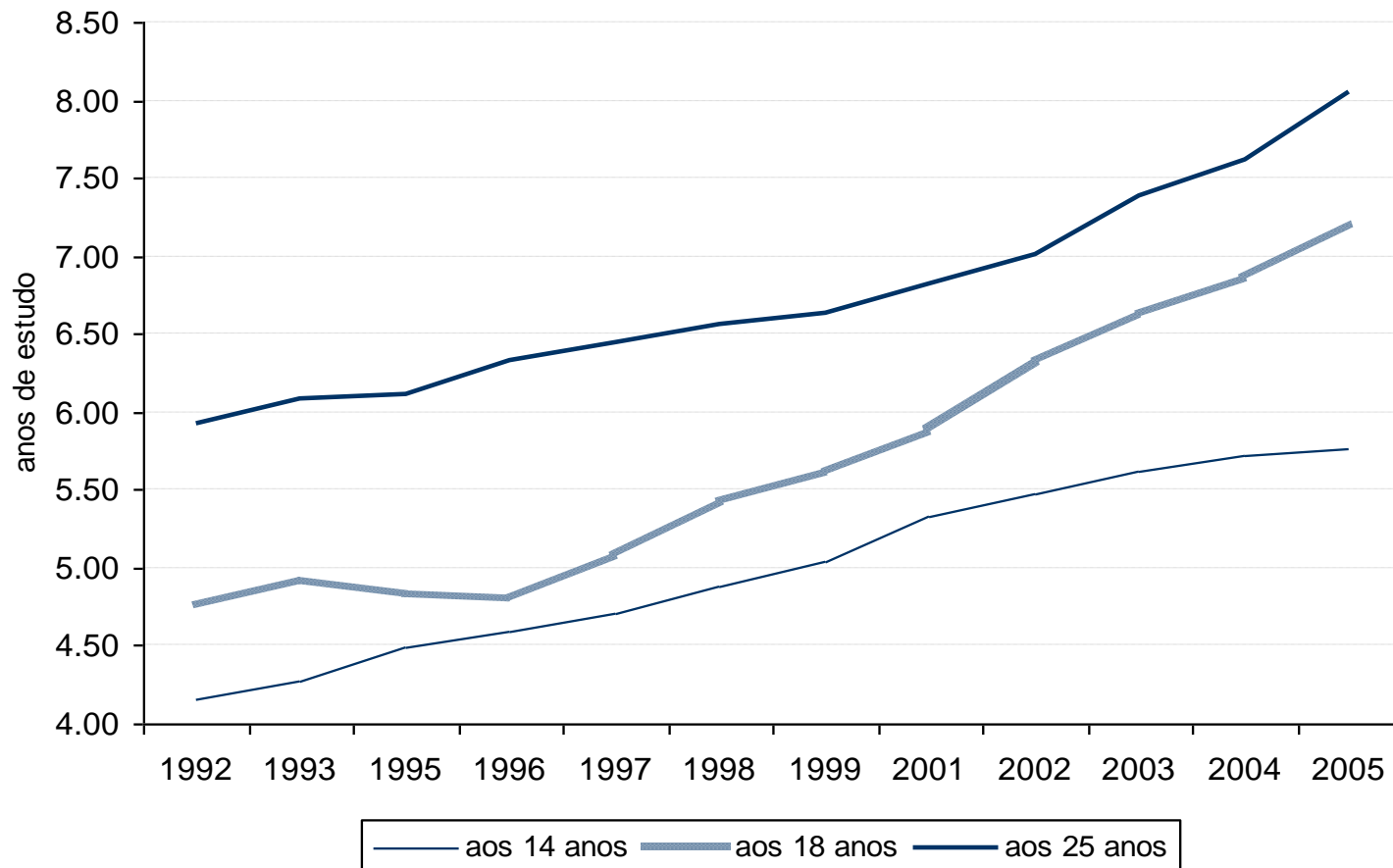
Trabalho e População: Mudanças Recentes na Educação

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



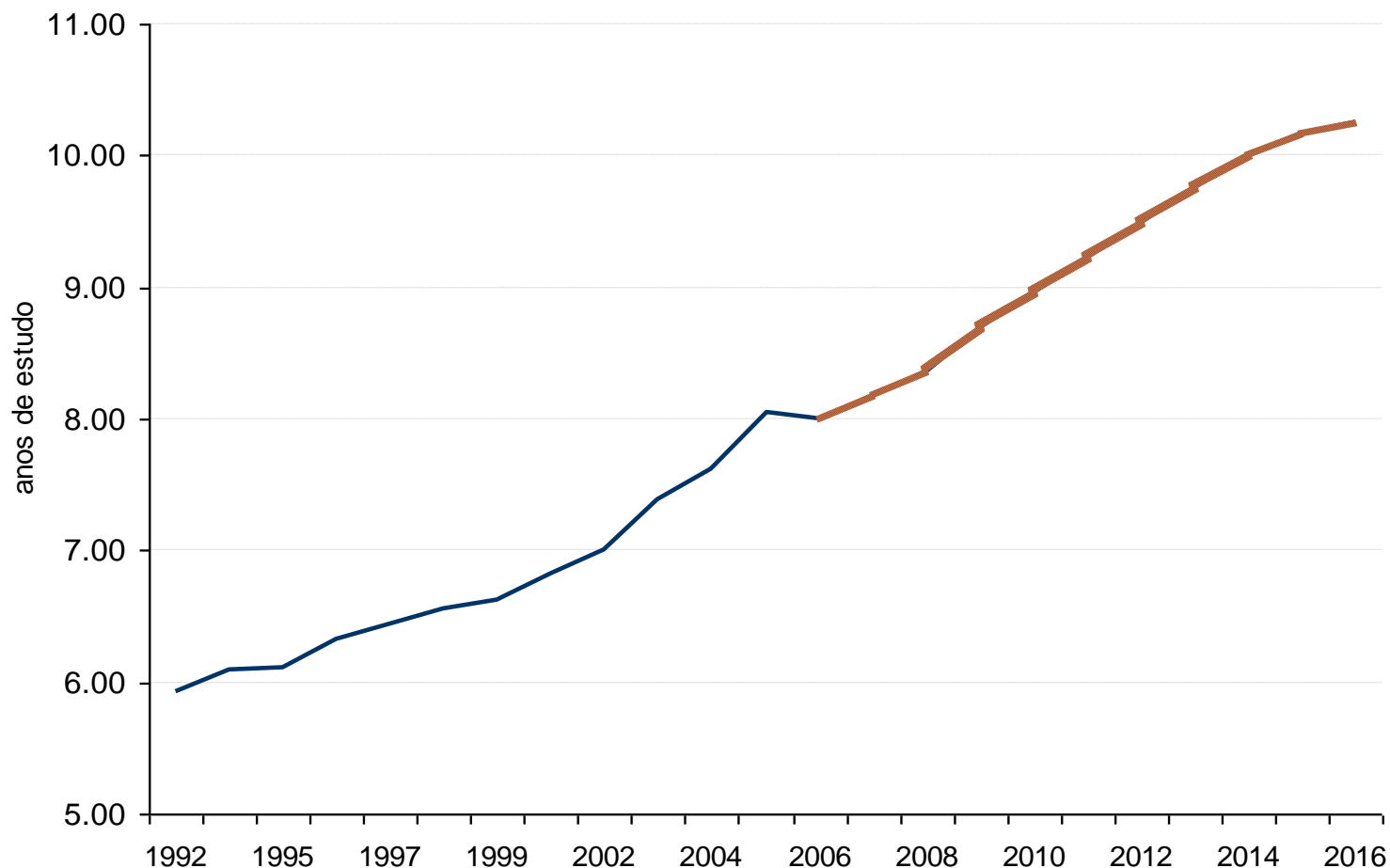
Trabalho e População: Mudanças Recentes na Educação

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



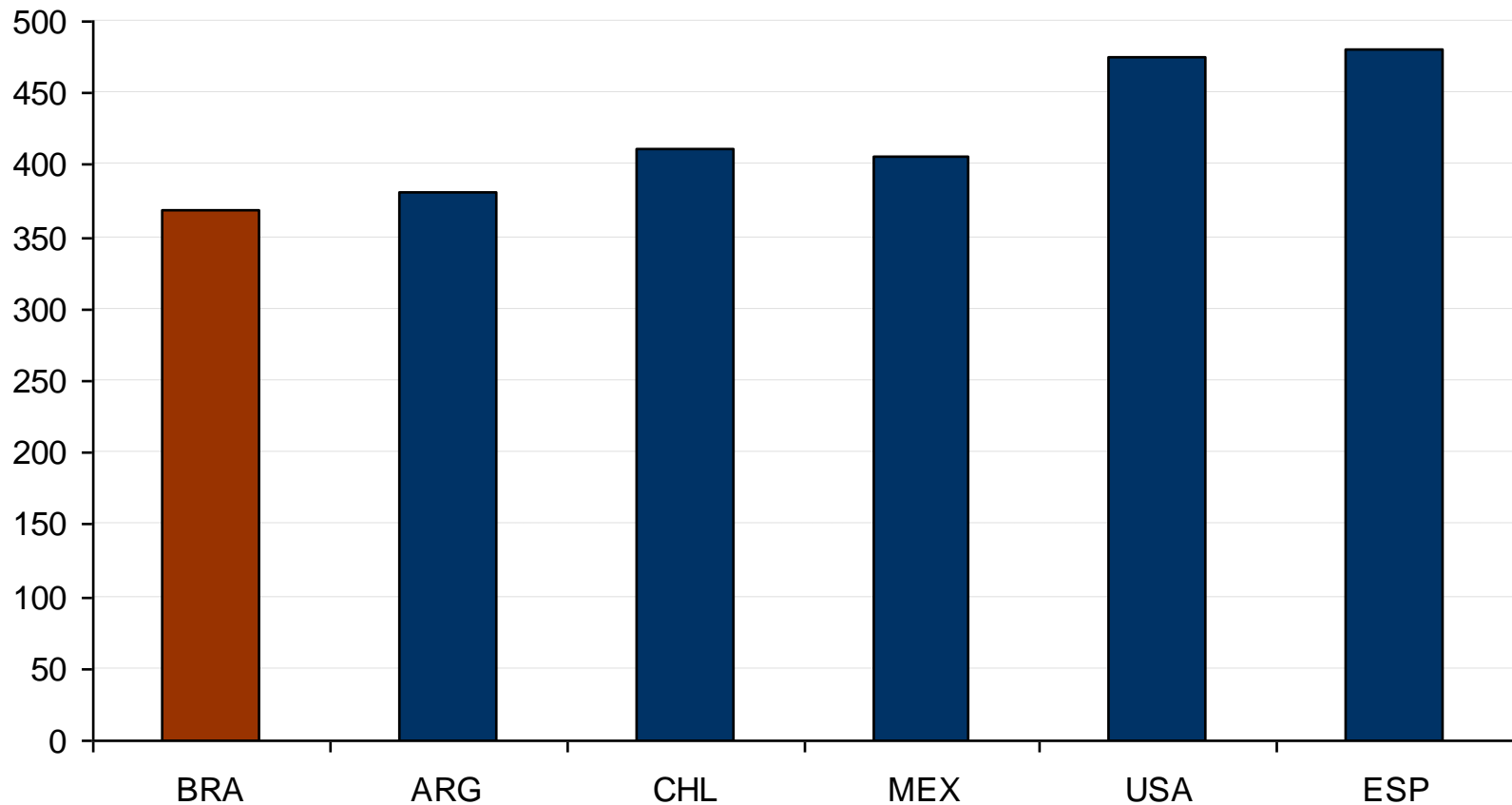
Trabalho e População: Mudanças Recentes na Educação

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



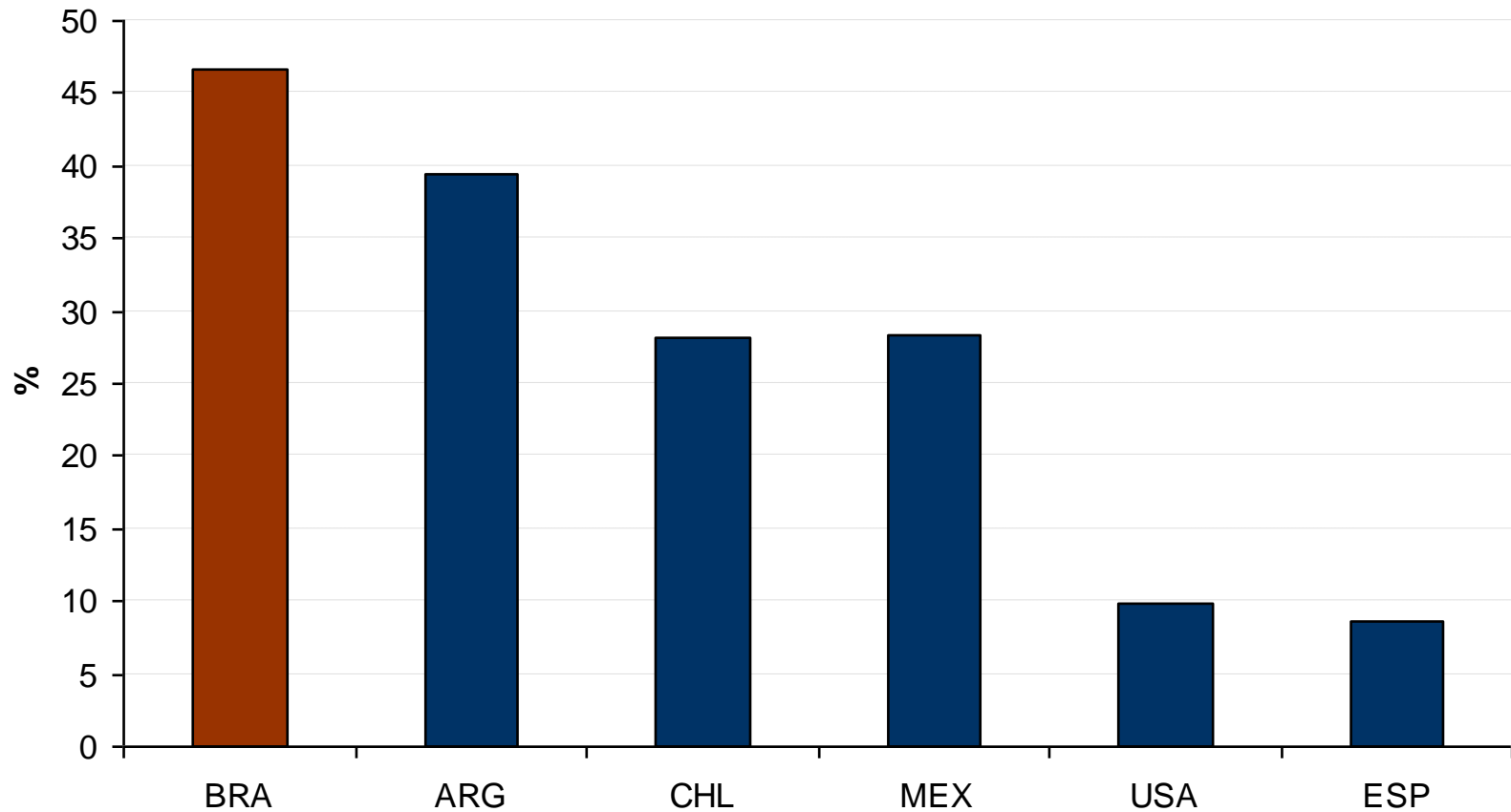
Trabalho e População: Qualidade da Educação

Performance Média no Exame Padronizado de Matemática -
PISA - 2006



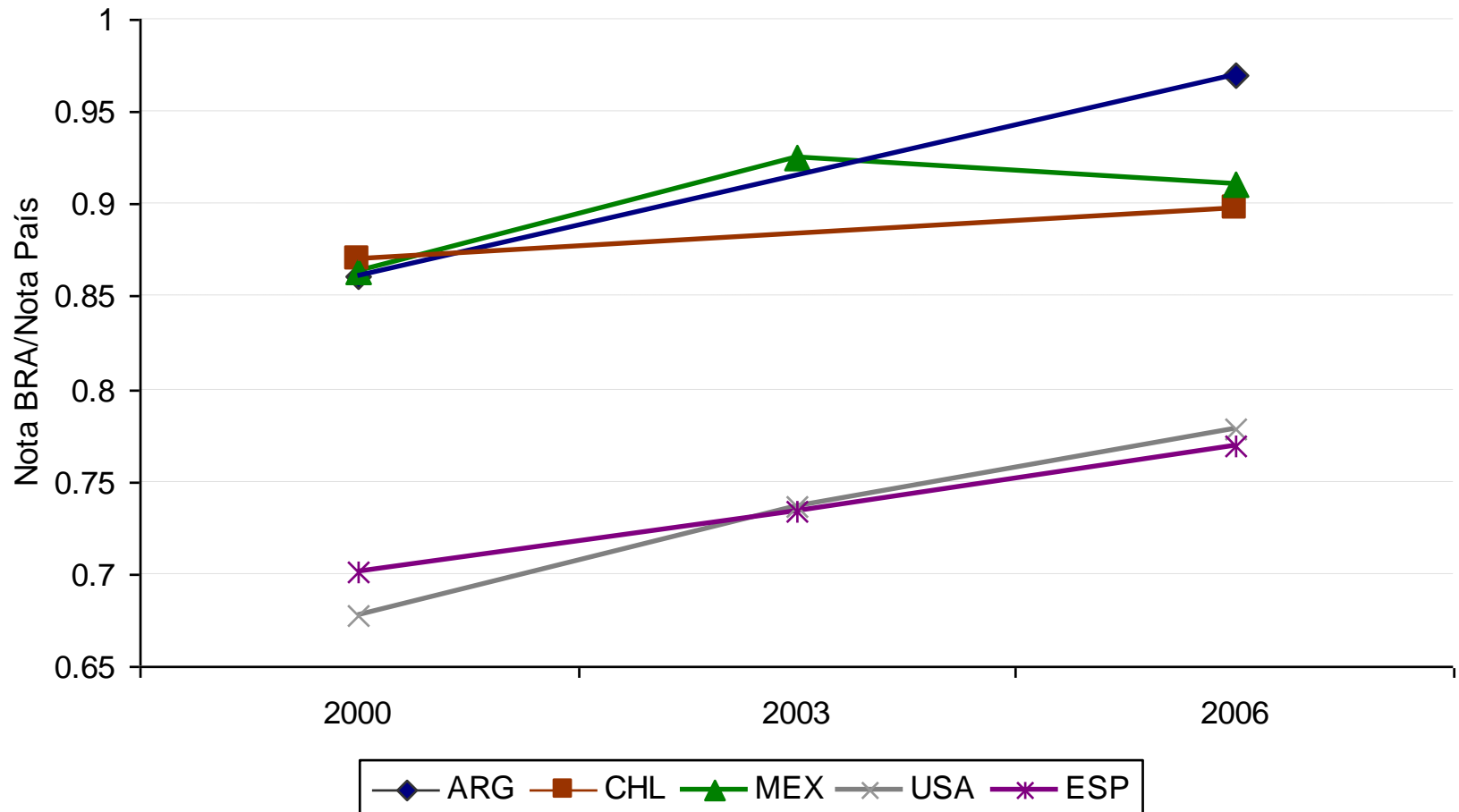
Trabalho e População: Qualidade da Educação

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



Trabalho e População: Qualidade da Educação

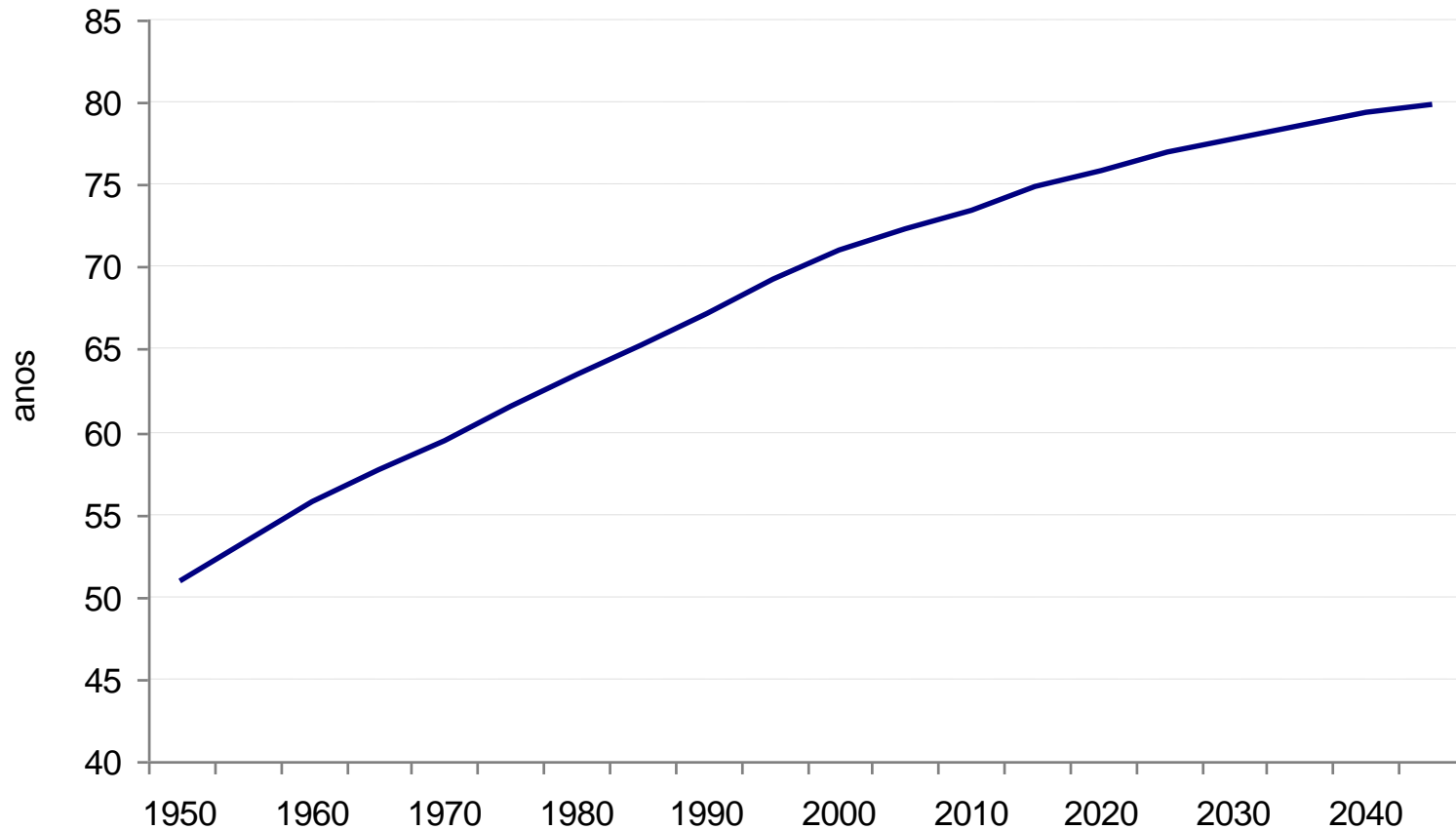
**Evolução da Performance Relativa do Brasil no Exame
Padronizado de Matemática - PISA**



DEMOGRAFIA

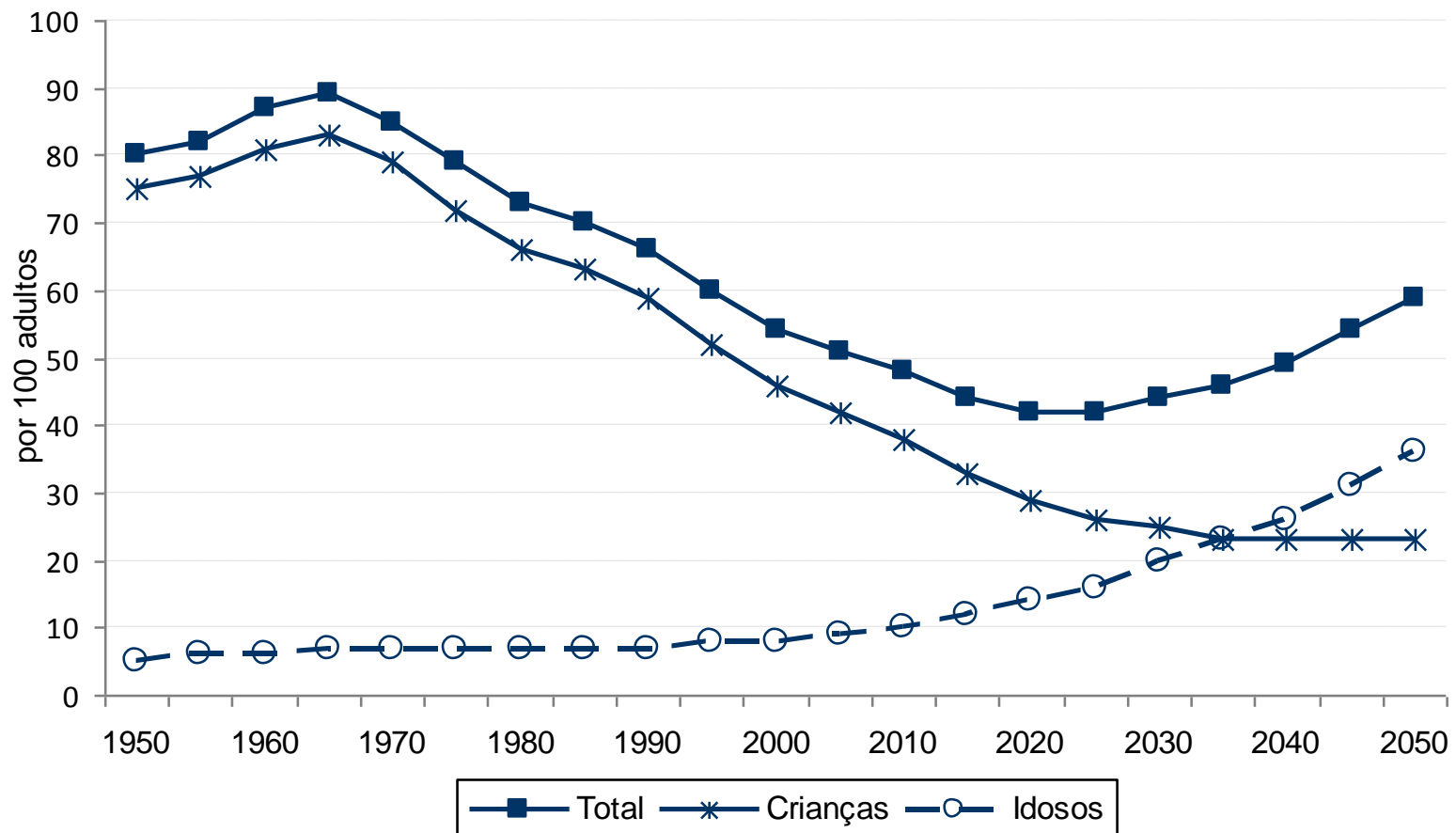
Trabalho e População: Demografia

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)

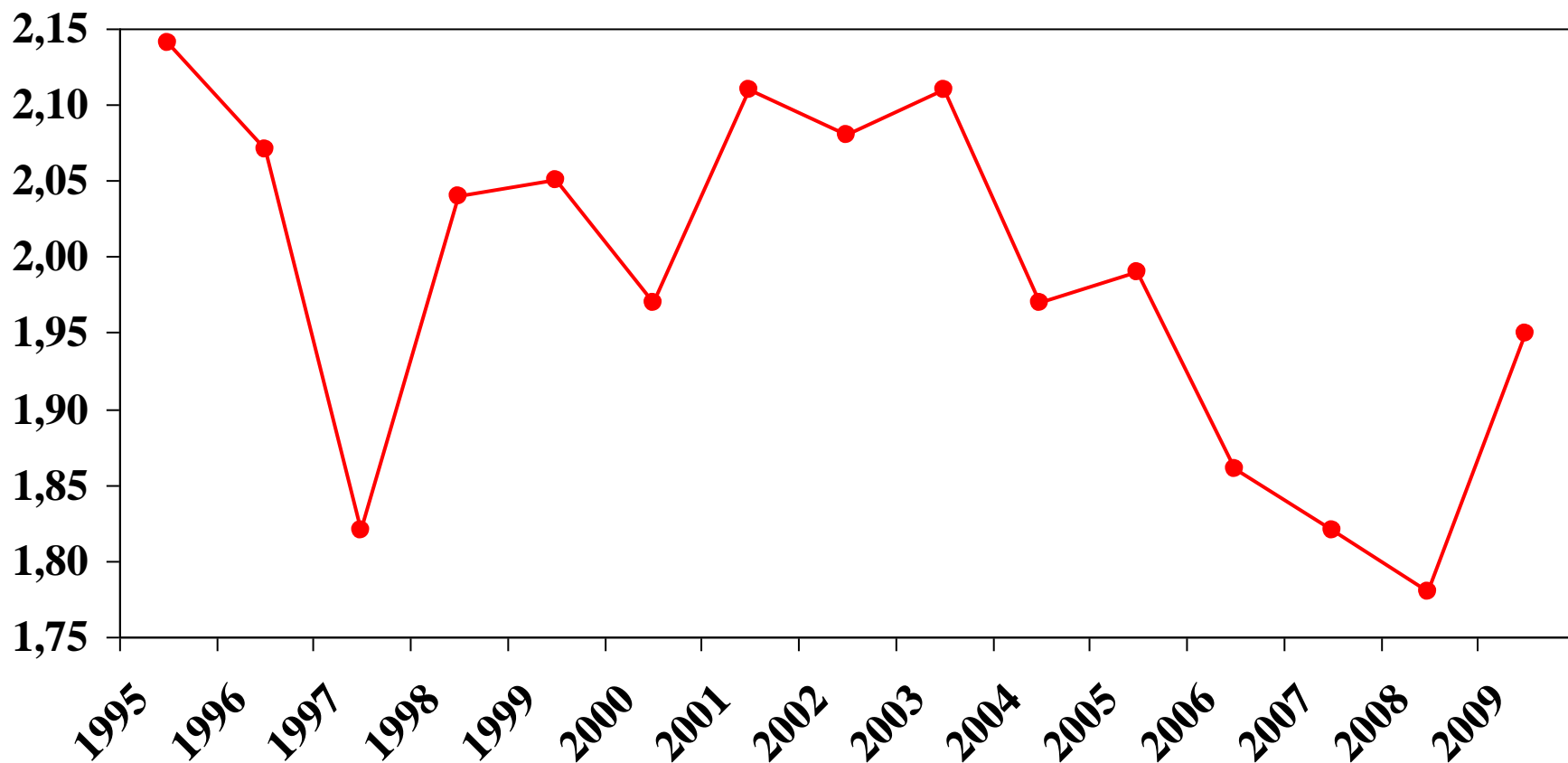
- Políticas de elevação da PTF devem ter um foco específico na melhoria da alocação de recursos entre firmas e na redução de barreiras à entrada e saída de firmas do mercado.
- Essas políticas não necessariamente envolvem grandes reformas (tributária, trabalhista, etc).
- Mudanças incrementais podem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

PREVIDÊNCIA SOCIAL

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

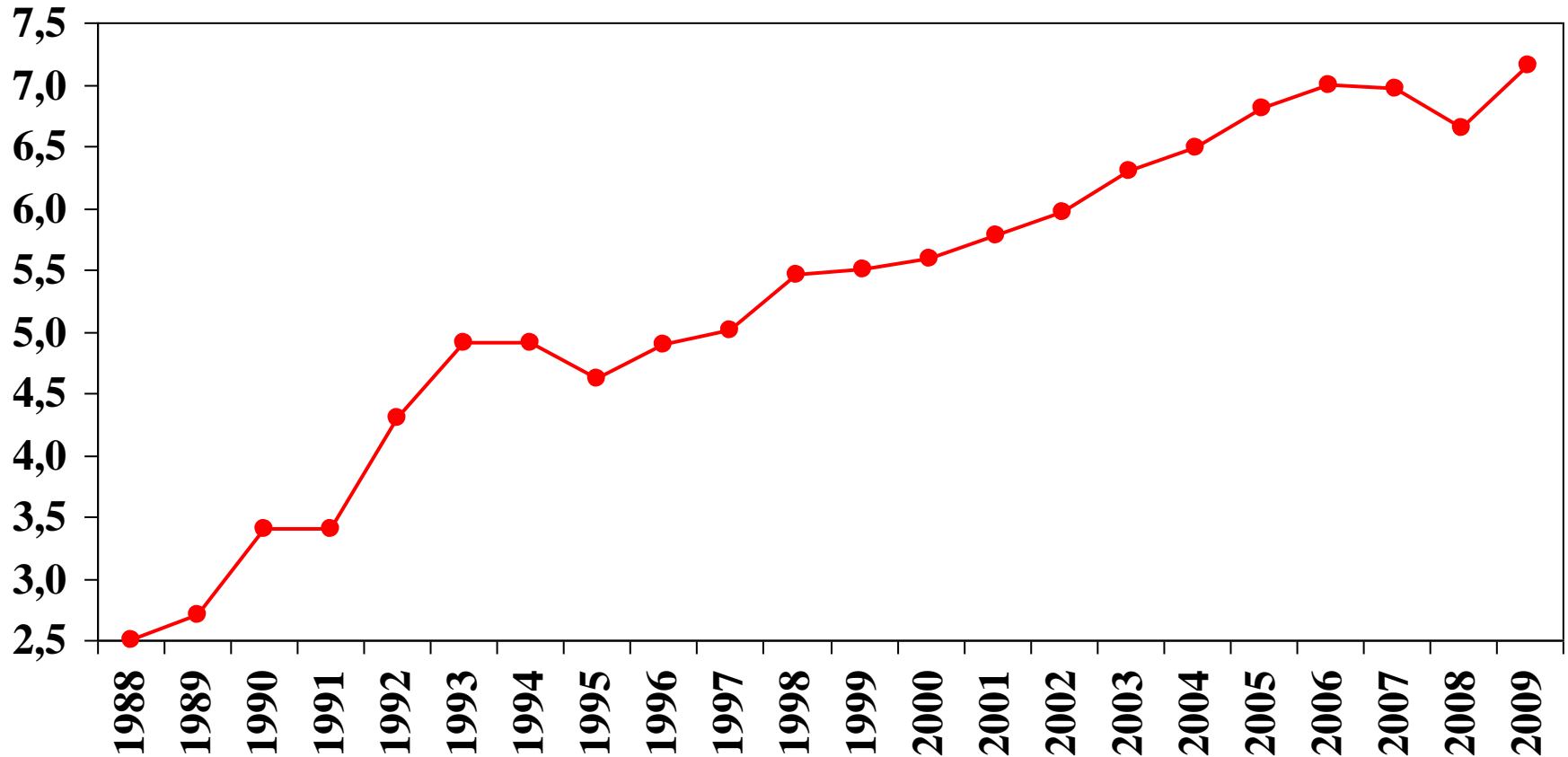
Servidores	1,7
Receita	0,3
Despesa	2,0
INSS	1,4
Receita	5,8
Despesa	7,2

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



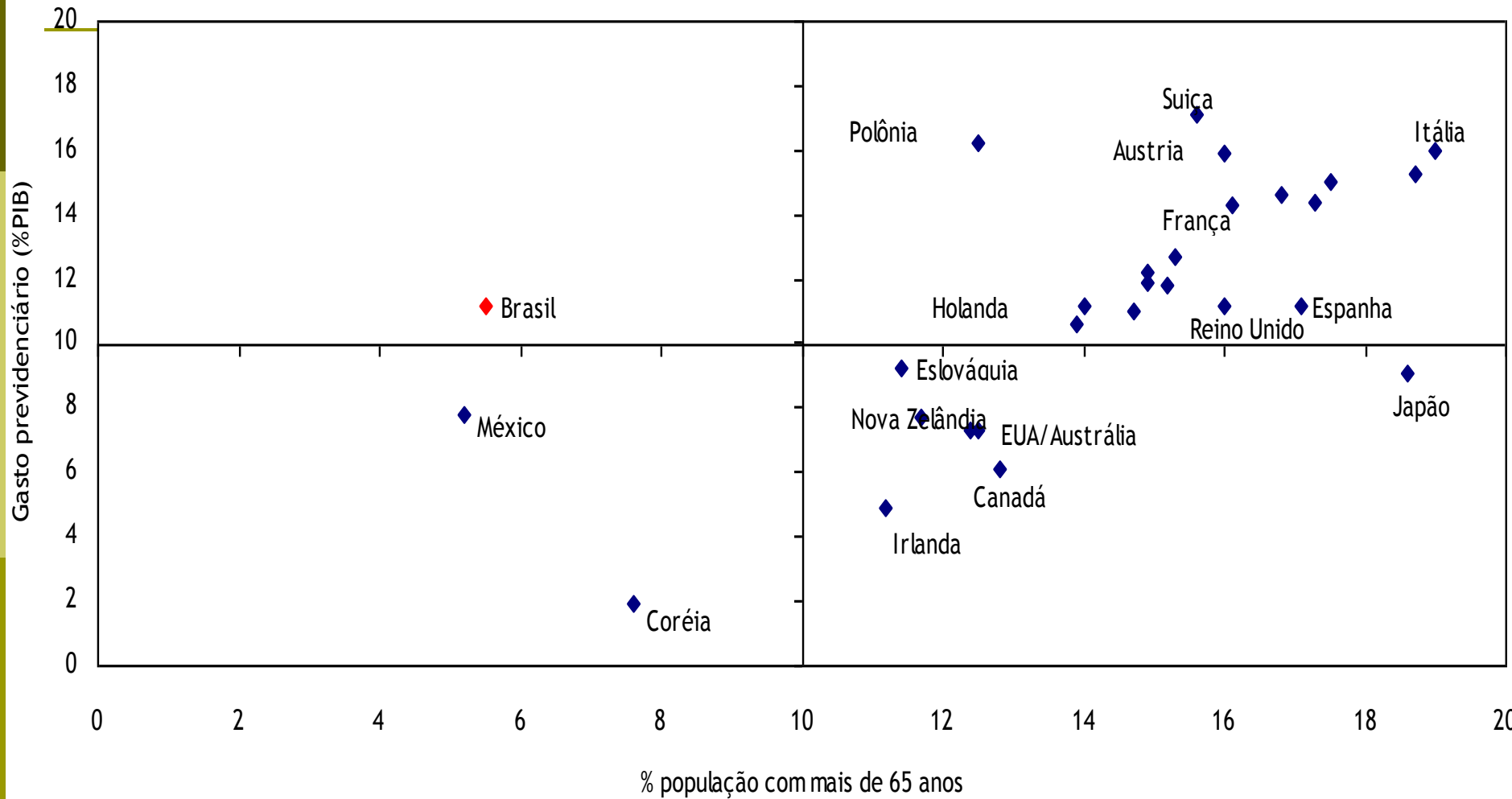
Fonte: Ministério da Previdência. Para 2009, projeção própria.

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



Fonte: STN. Para 2009, projeção própria.

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

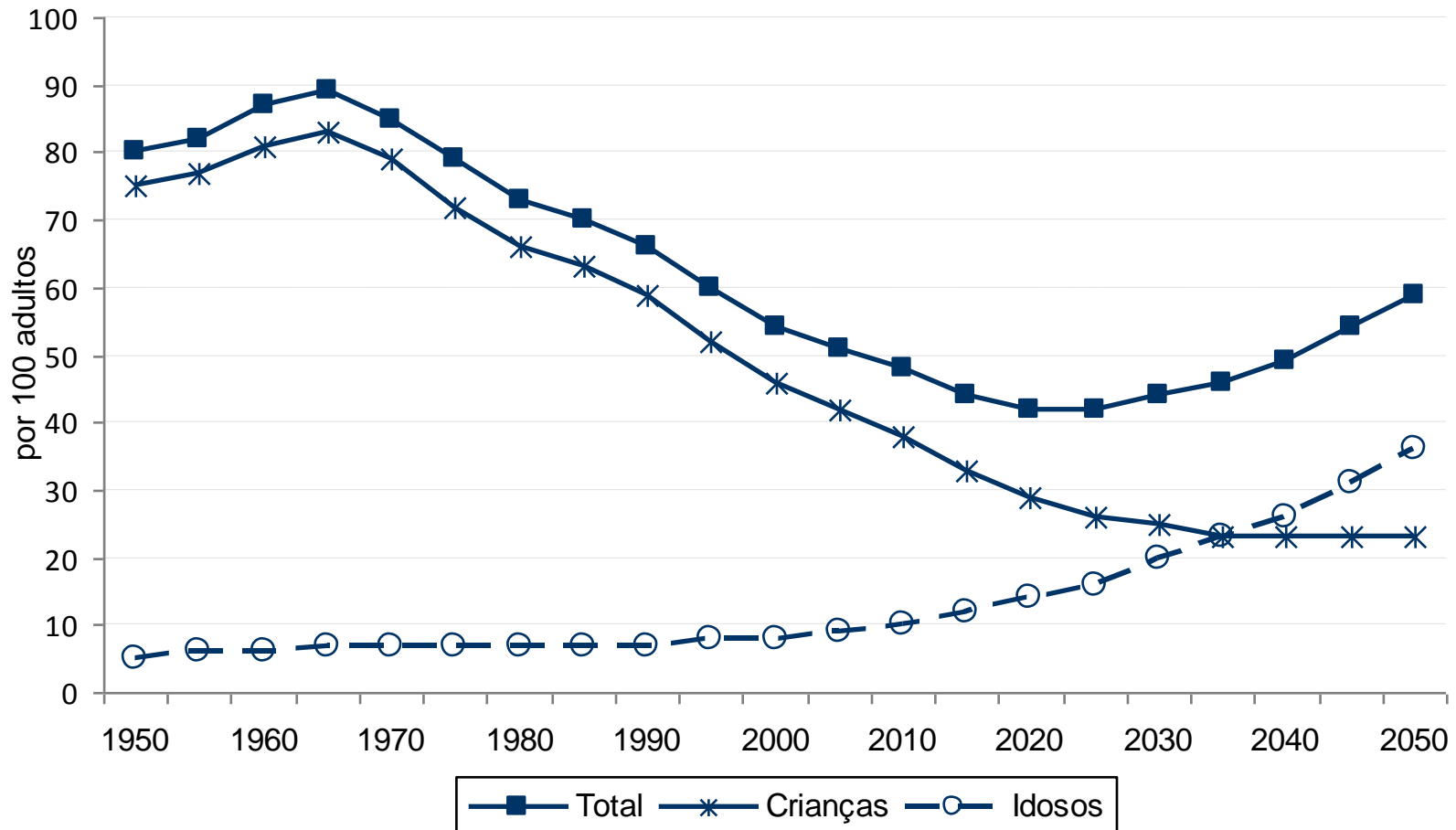


Fontes: Banco Mundial, OCDE e STN / Ministério da Fazenda. Os dados de previdência são para 2001, exceto o Brasil, em que os dados são de 2006.

Poupança do Setor Público

Frente ao Desafio Demográfico

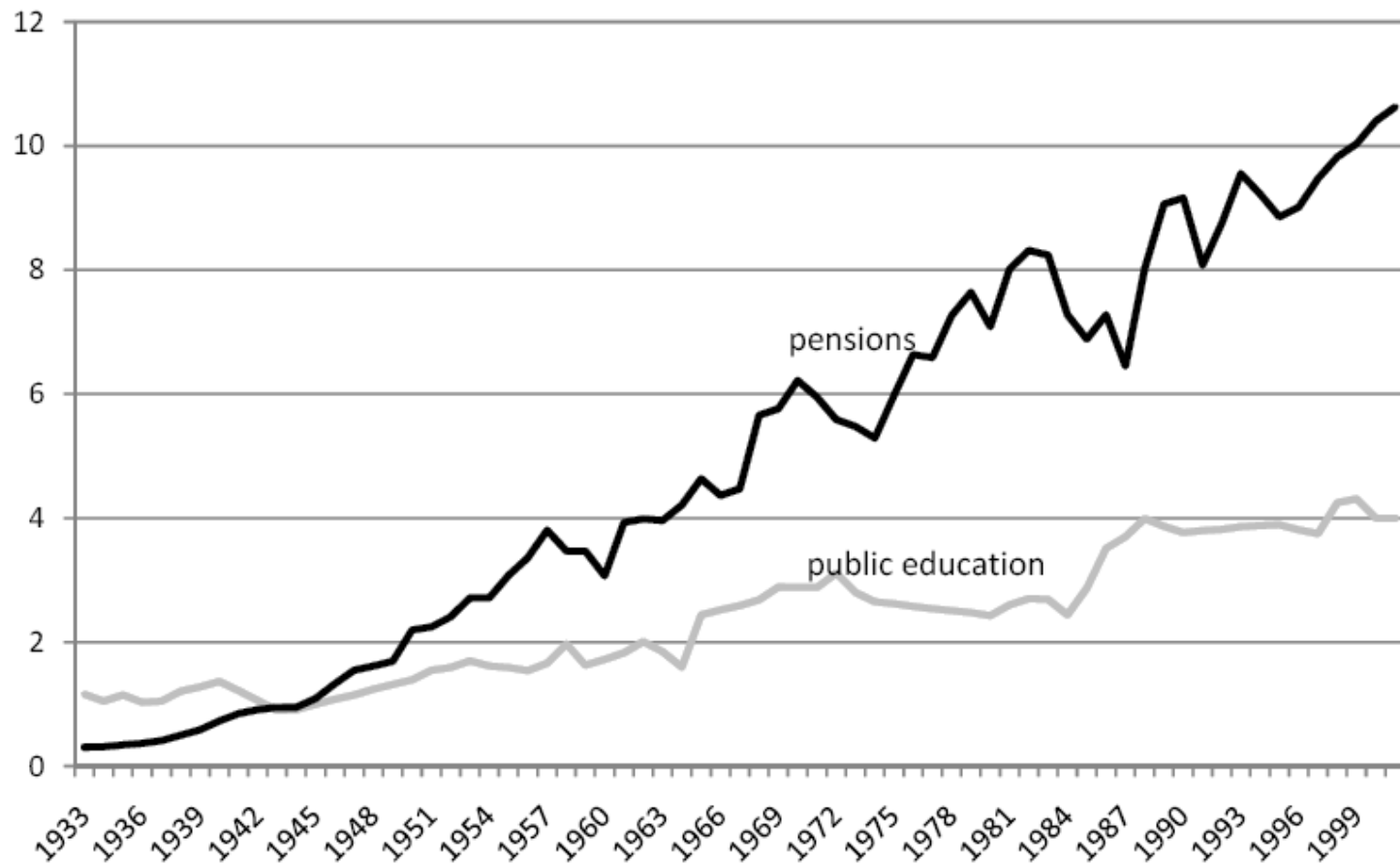
Razão de Dependência - Brasil - 1950-2050
[UNPD 2008]



Poupança do Setor Público Frente ao Desafio Demográfico

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

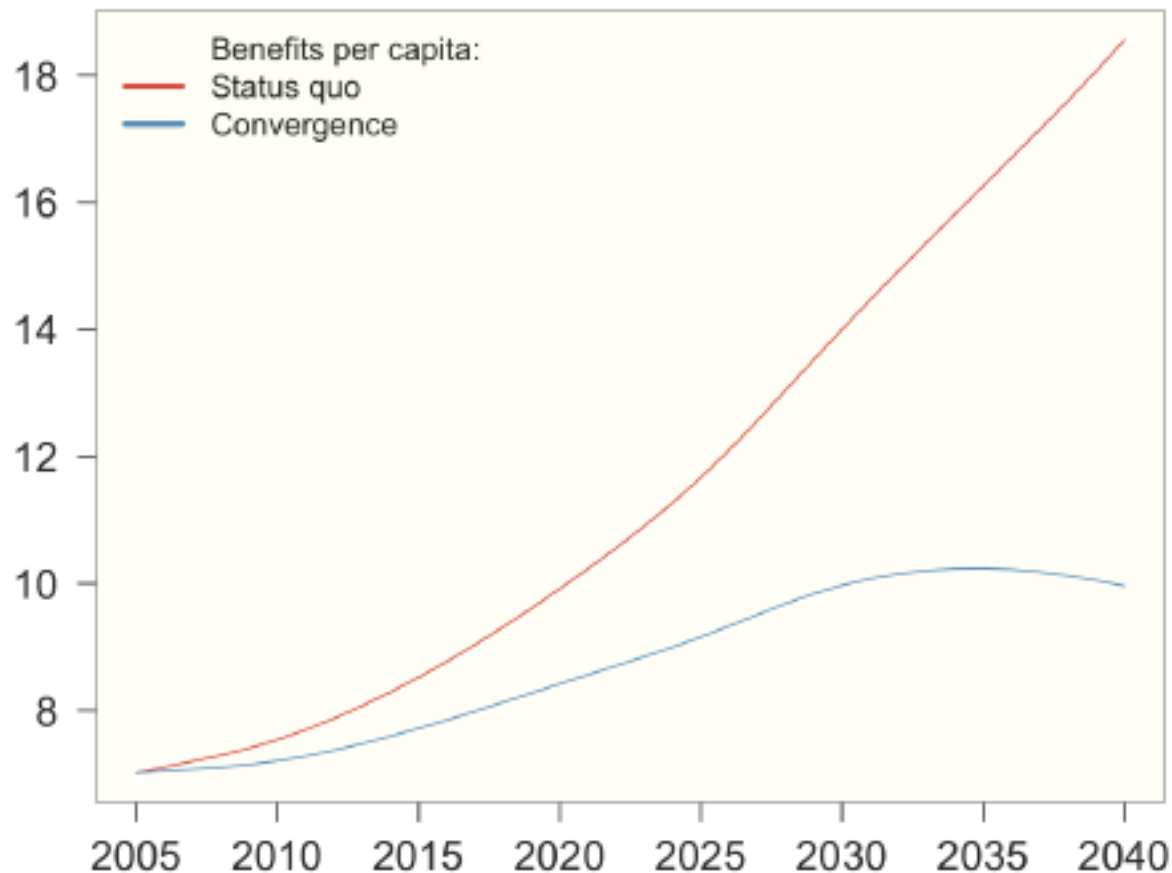
[Pereira, Turra e Queiroz, 2010]



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



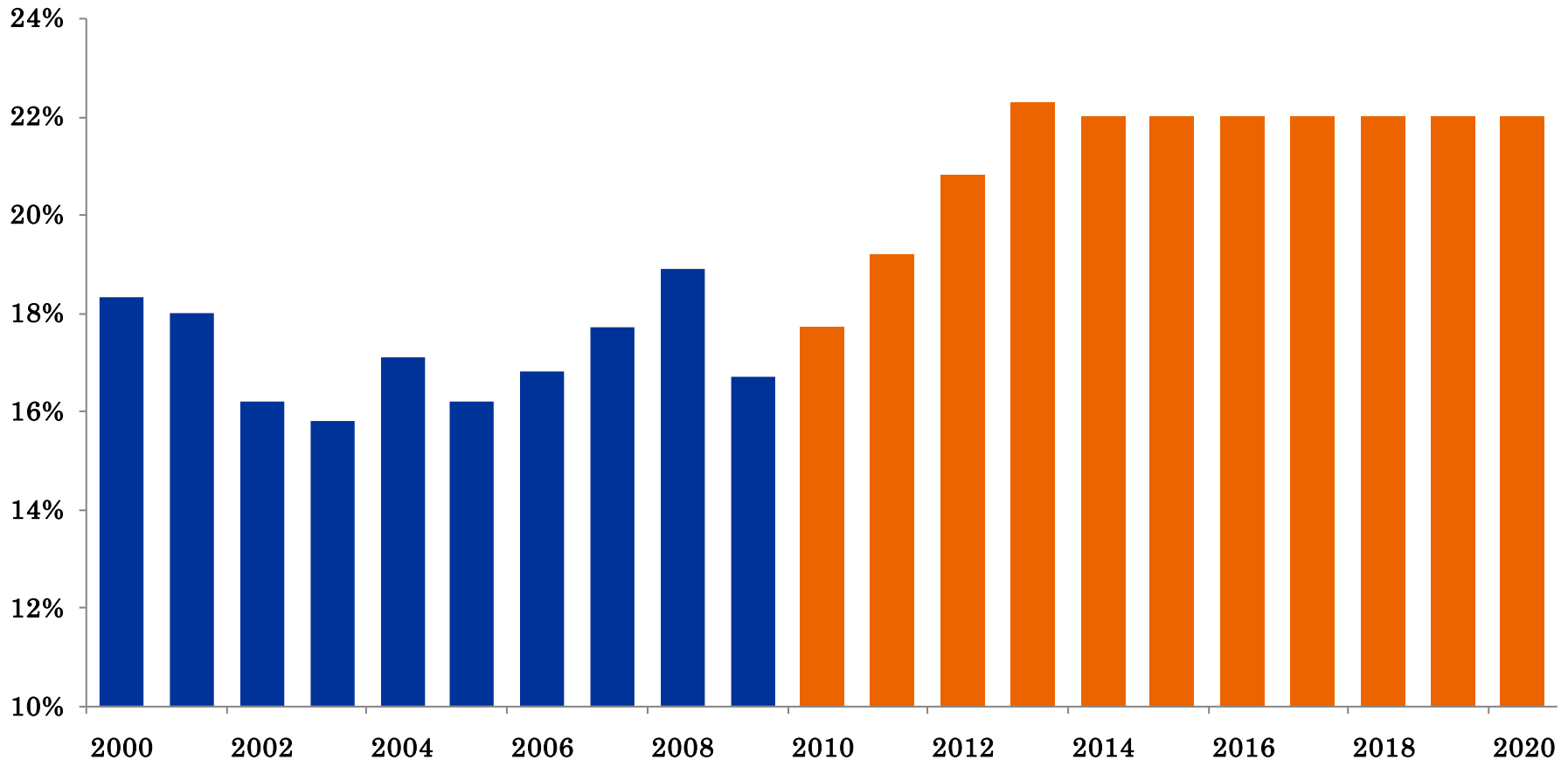
PERSPECTIVAS DE MÉDIO PRAZO

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

Longo Prazo: taxa de investimento

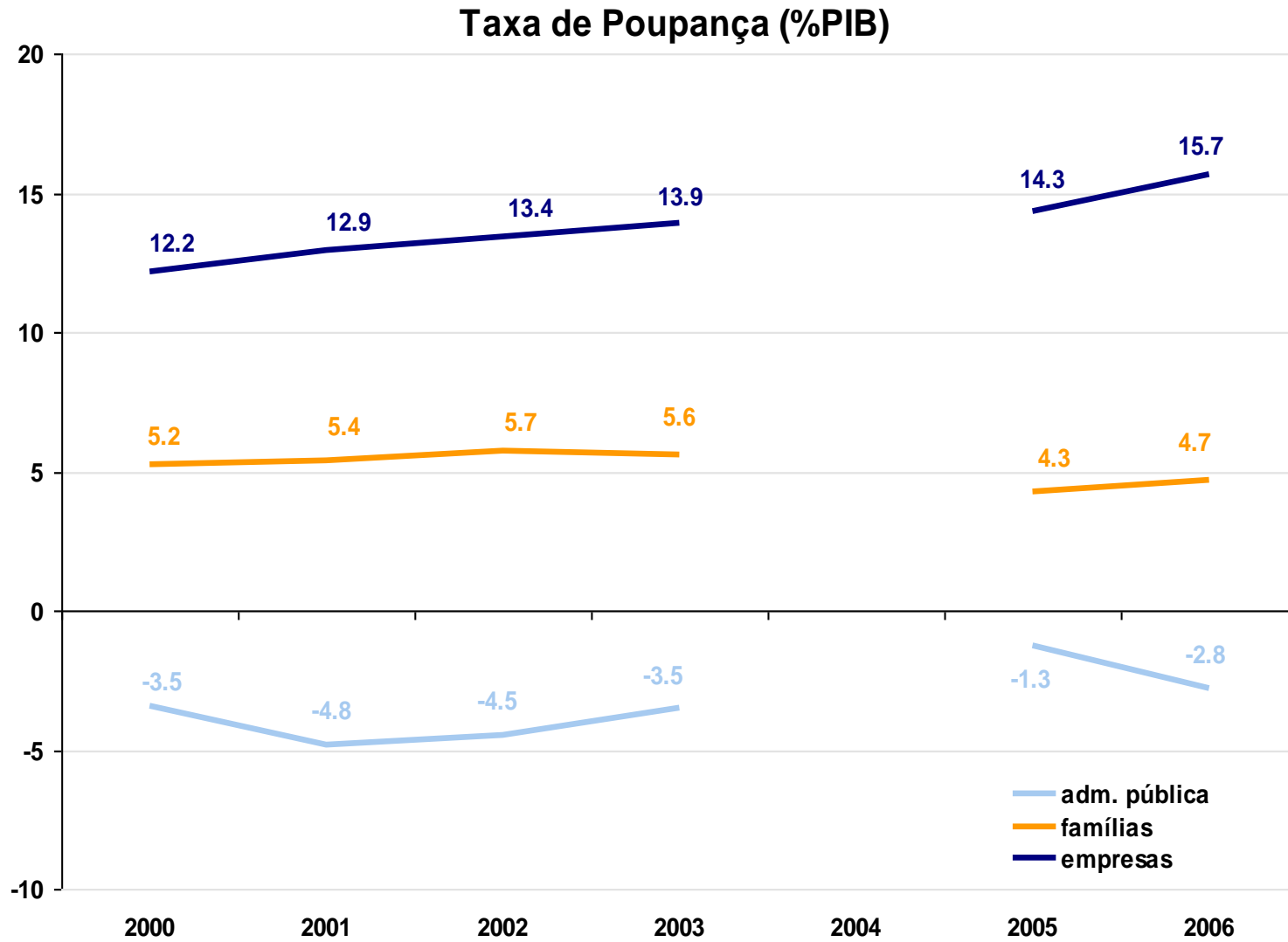
O investimento deve crescer e se manter relativamente alto nos próximos anos, refletindo:

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
Setor Externo														
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
Atividade Econômica														
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
Inflação														
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
Política Monetária														
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 ¹ (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: ¹ Mediana.

No Brasil: atividade, inflação e juros em alta

Cenário Doméstico Básico

Dados e projeções		2008	2009	2010		2011	
			Itaú Unibanco Equipe Econômica				
Setor Externo							
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)
Atividade Econômica							
Cres. real do PIB	%	5.1	-0.2	7.5	(6.5)	4.8	(4.6)
Inflação							
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	
Política Monetária							
Meta Selic (% a.a.)	Dez	13.8	8.8	11.8		13.0	
Juros Reais							
vs. IPCA	%	7.4	4.3	5.9		7.2	
Fiscal							
Superavit Primário	% PIB		2.1	2.7		3.00	

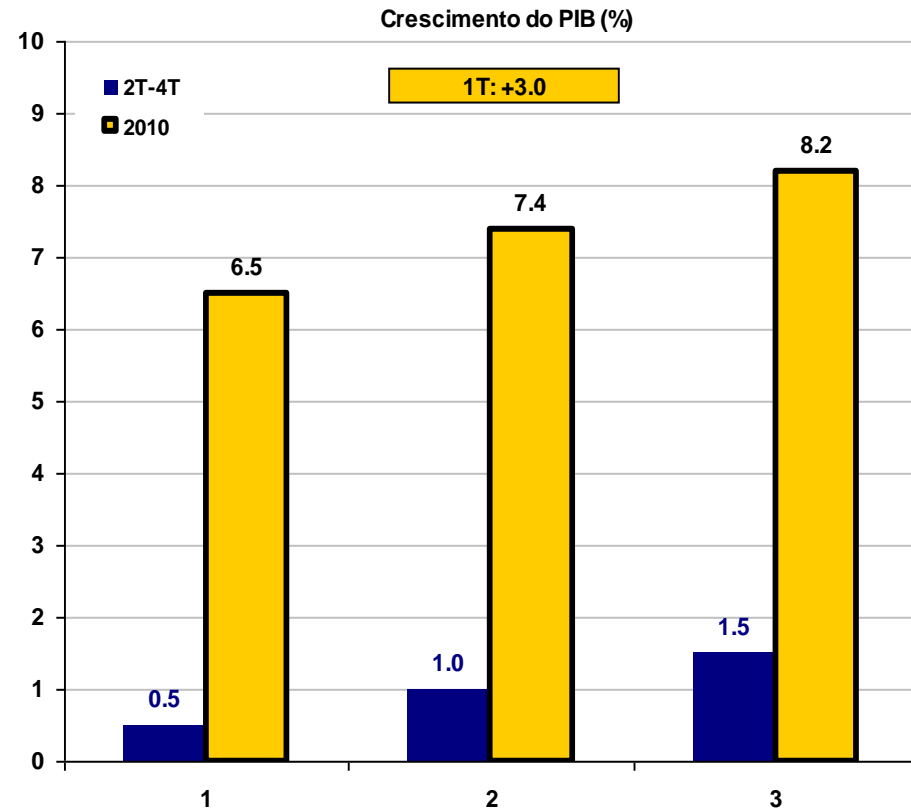
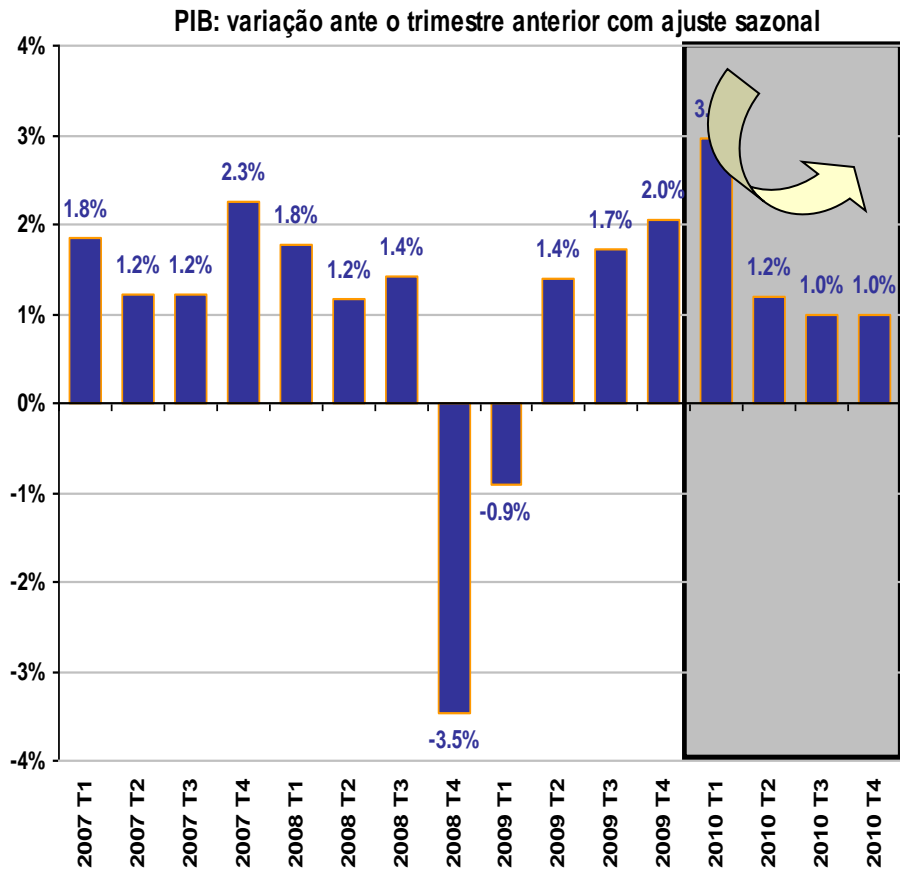
O Itaú-Unibanco, a exemplo de várias outras instituições financeiras, vem revisando o crescimento do PIB de 2010 para cima (7,5%)

- 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 fiscais¹. 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.

¹(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

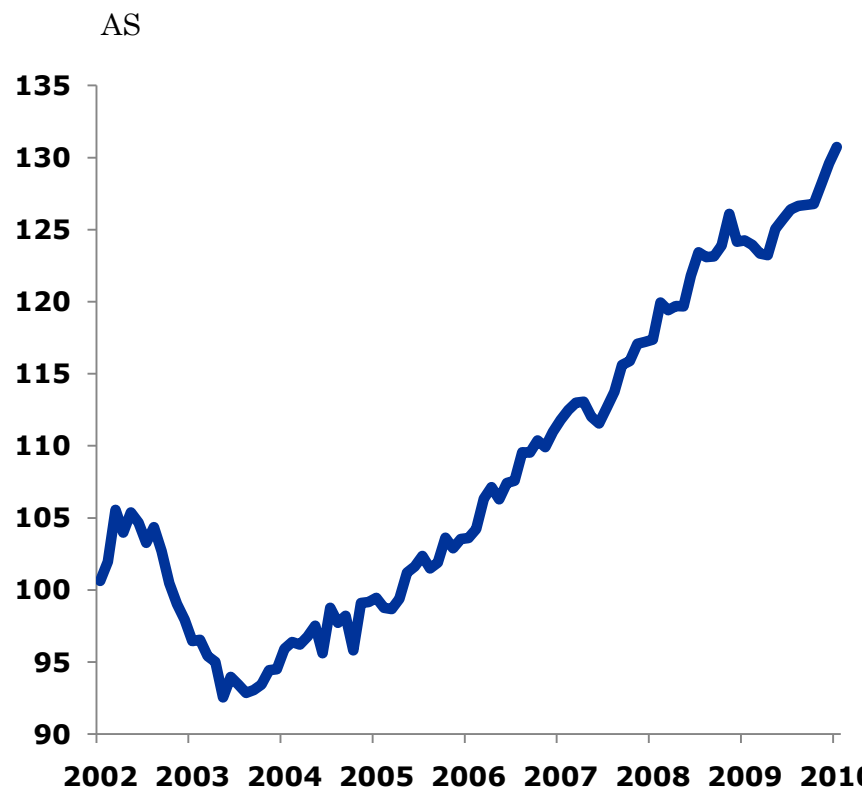
Se confirmada a expectativa de crescimento de 3,0% QoQ/sa no 1T, economia precisa desacelerar para cerca de 1% de crescimento por trimestre para fechar com expansão acima de 7%.



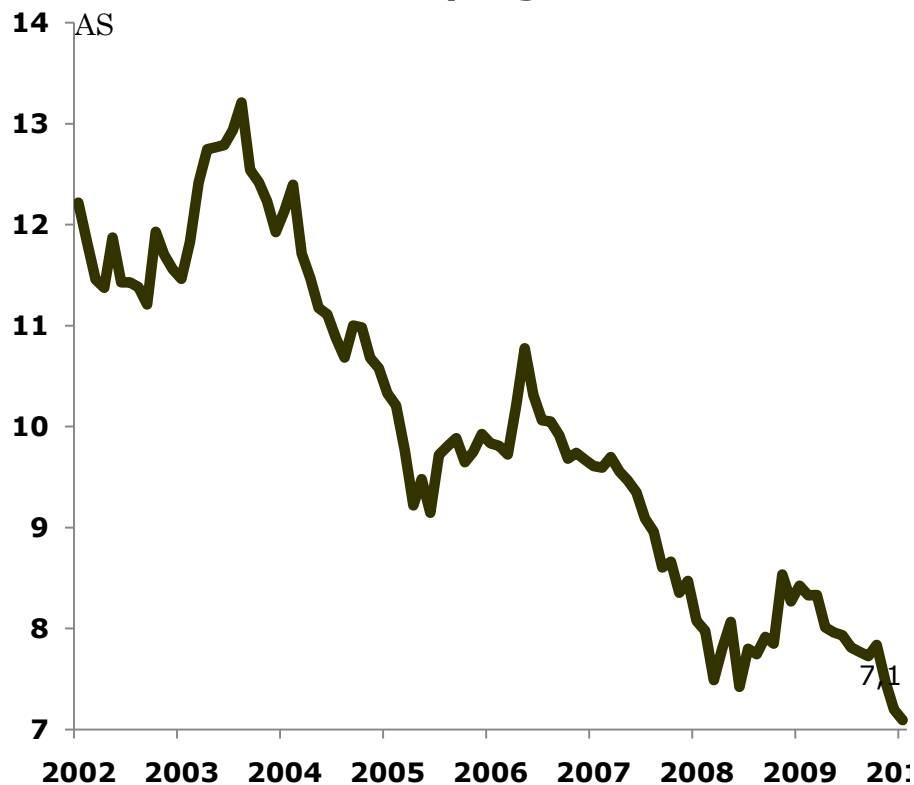
Salário real manteve tendência forte mesmo na crise

- 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

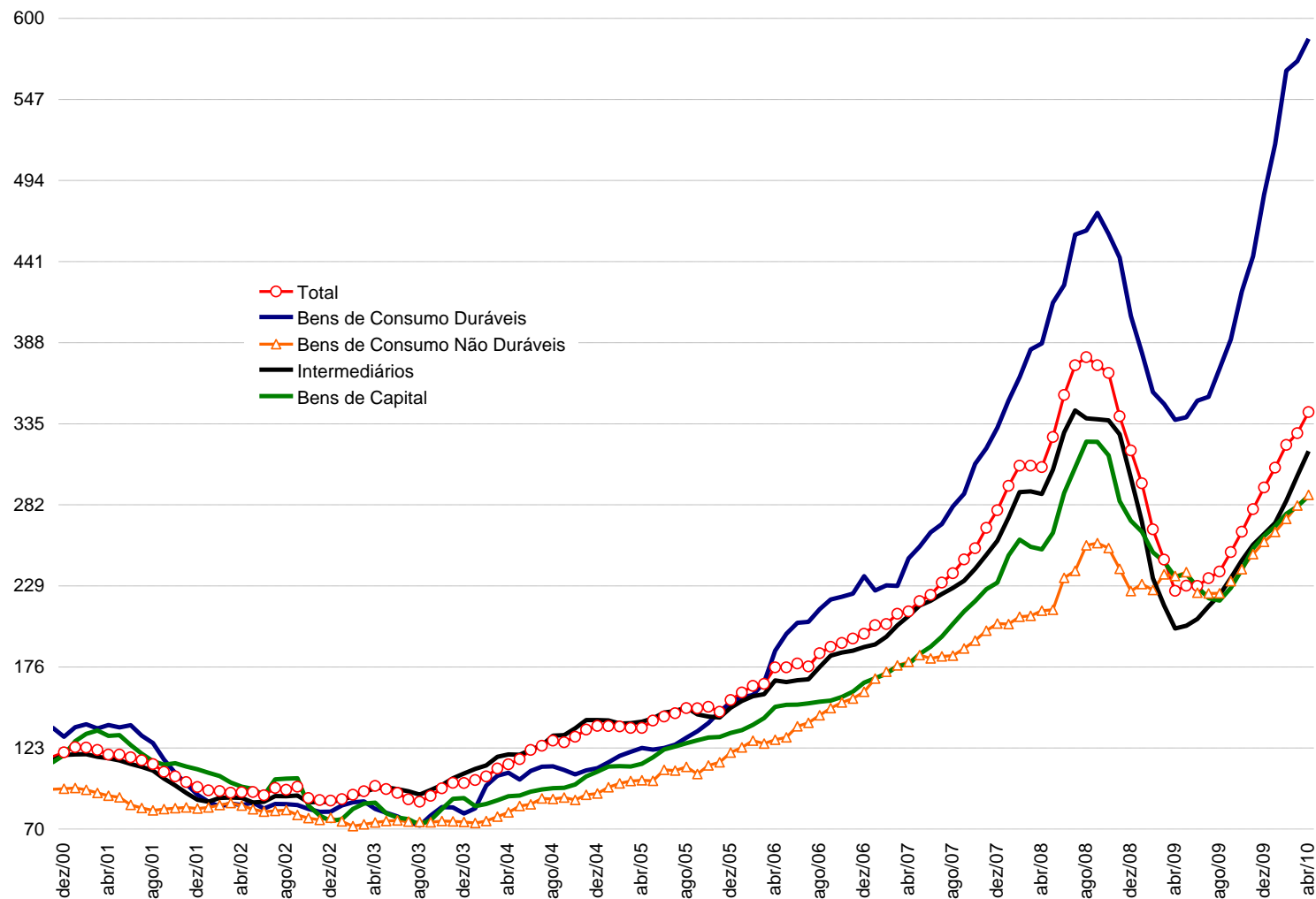


■ Taxa de desemprego

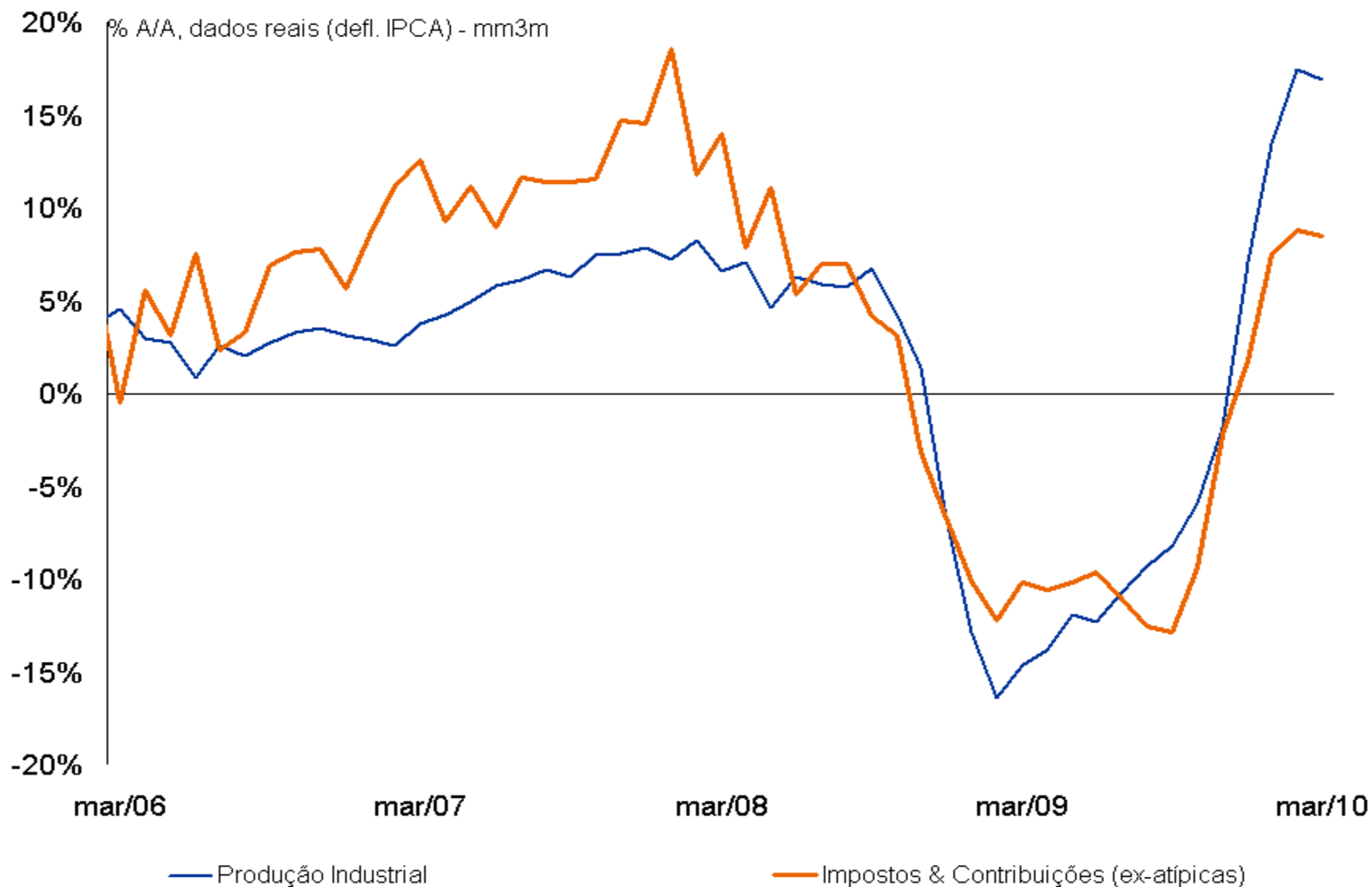


Aquecimento da Absorção Doméstica – Valor Importado até Abril

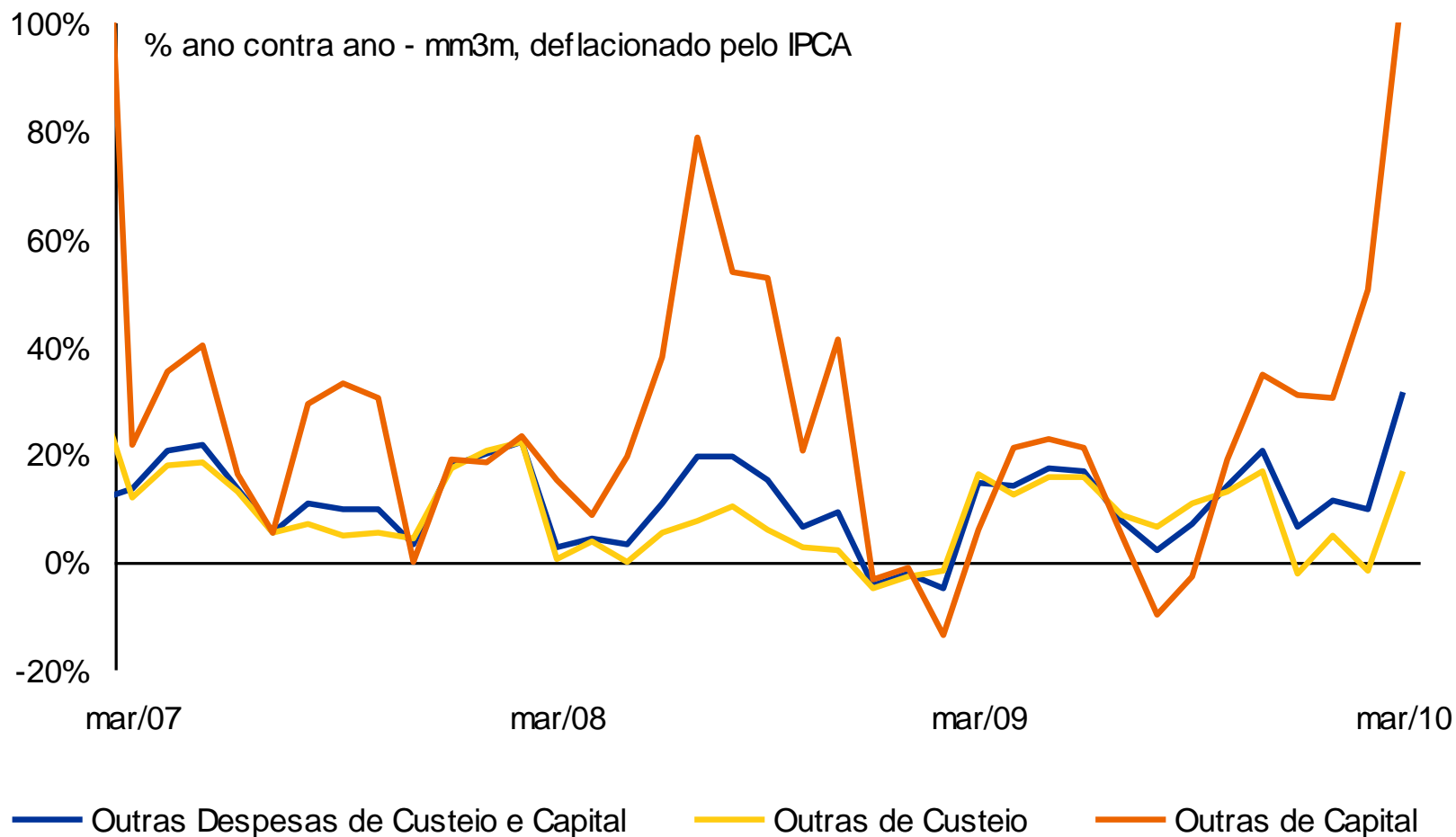
Valor Importado – Média Diária Trimestral AS (jan/00 = 100)



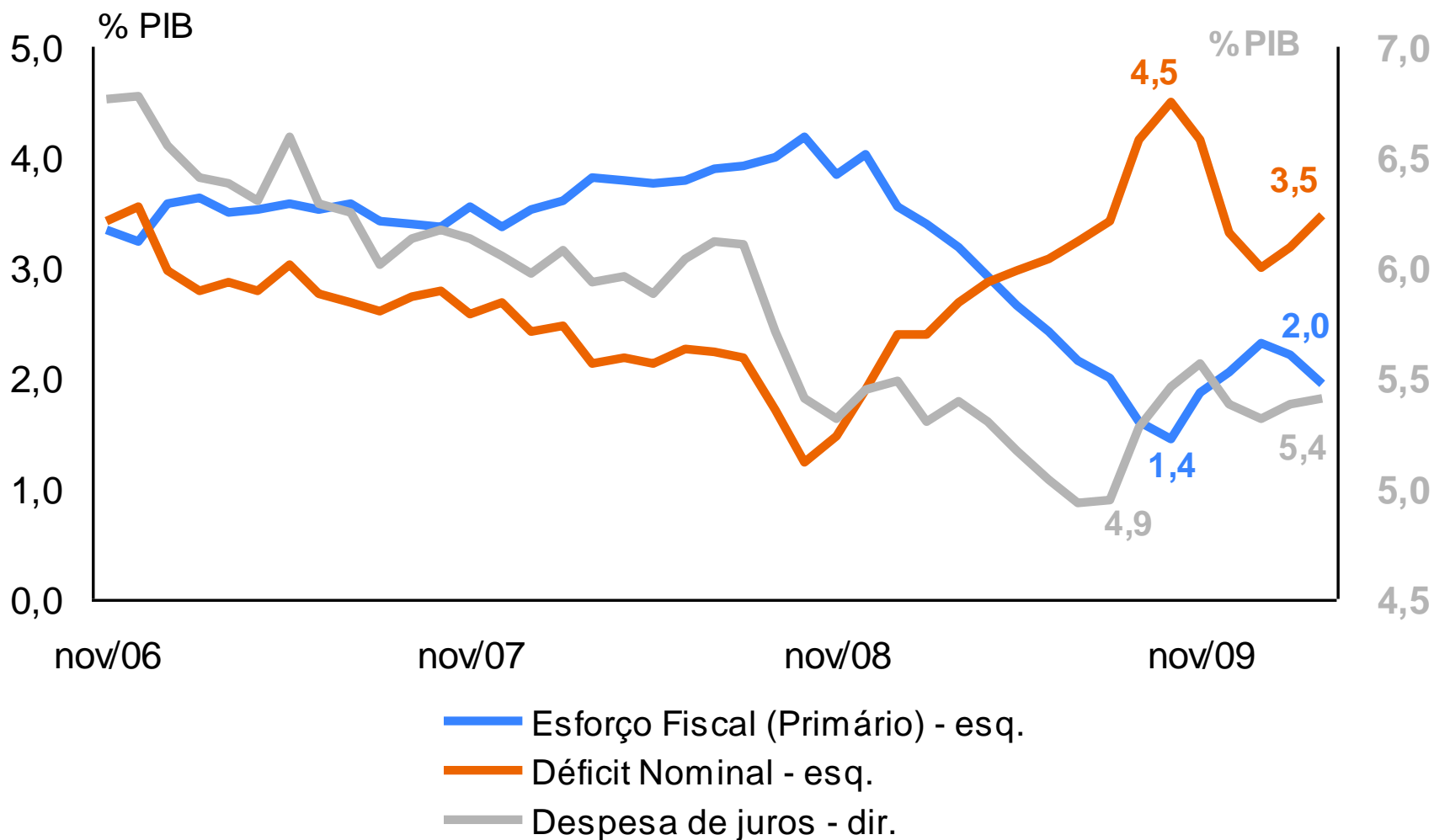
Receitas: recuperação em linha com o ciclo



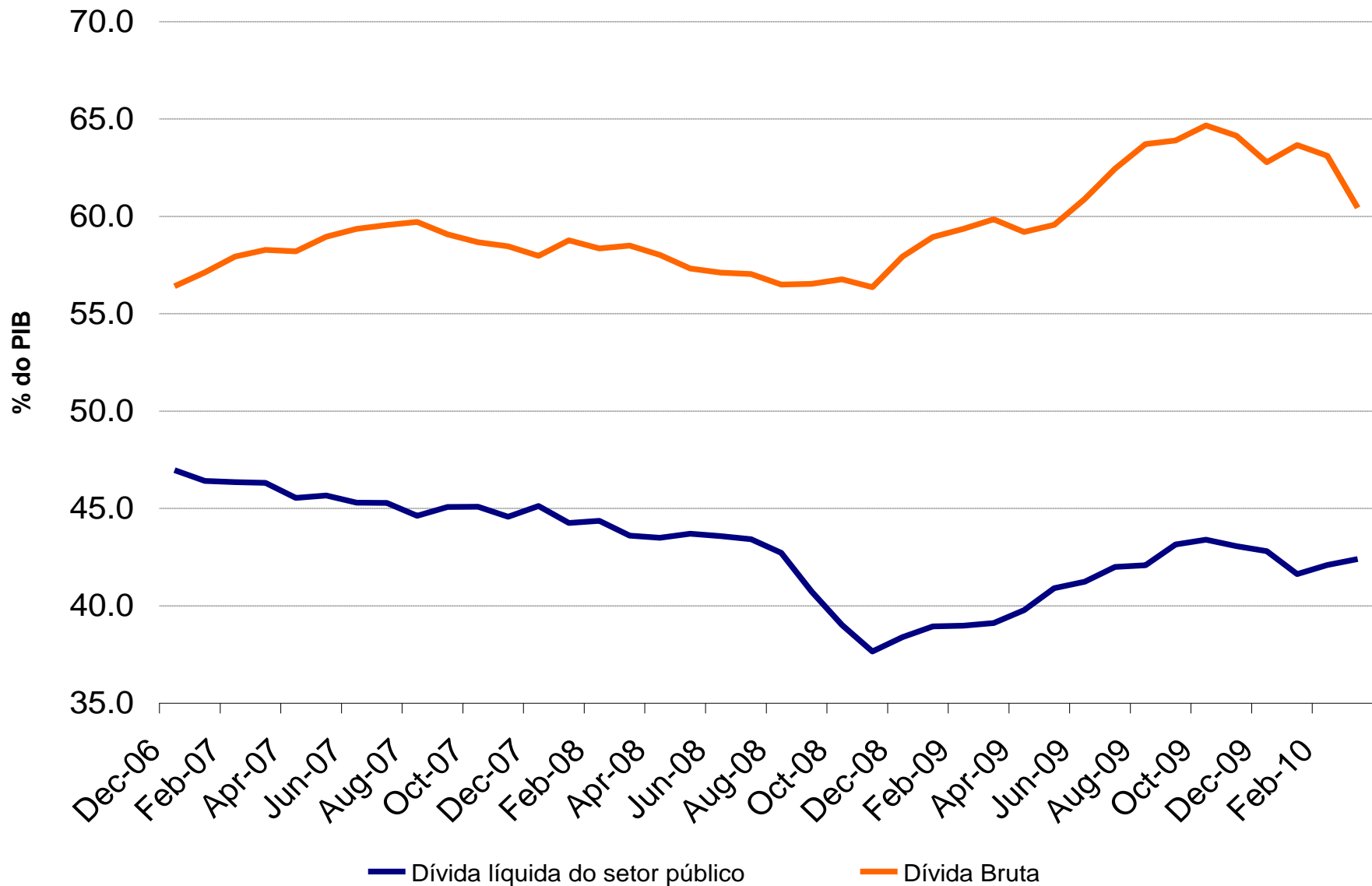
Despesas: forte aceleração de OCC no 1o Tri



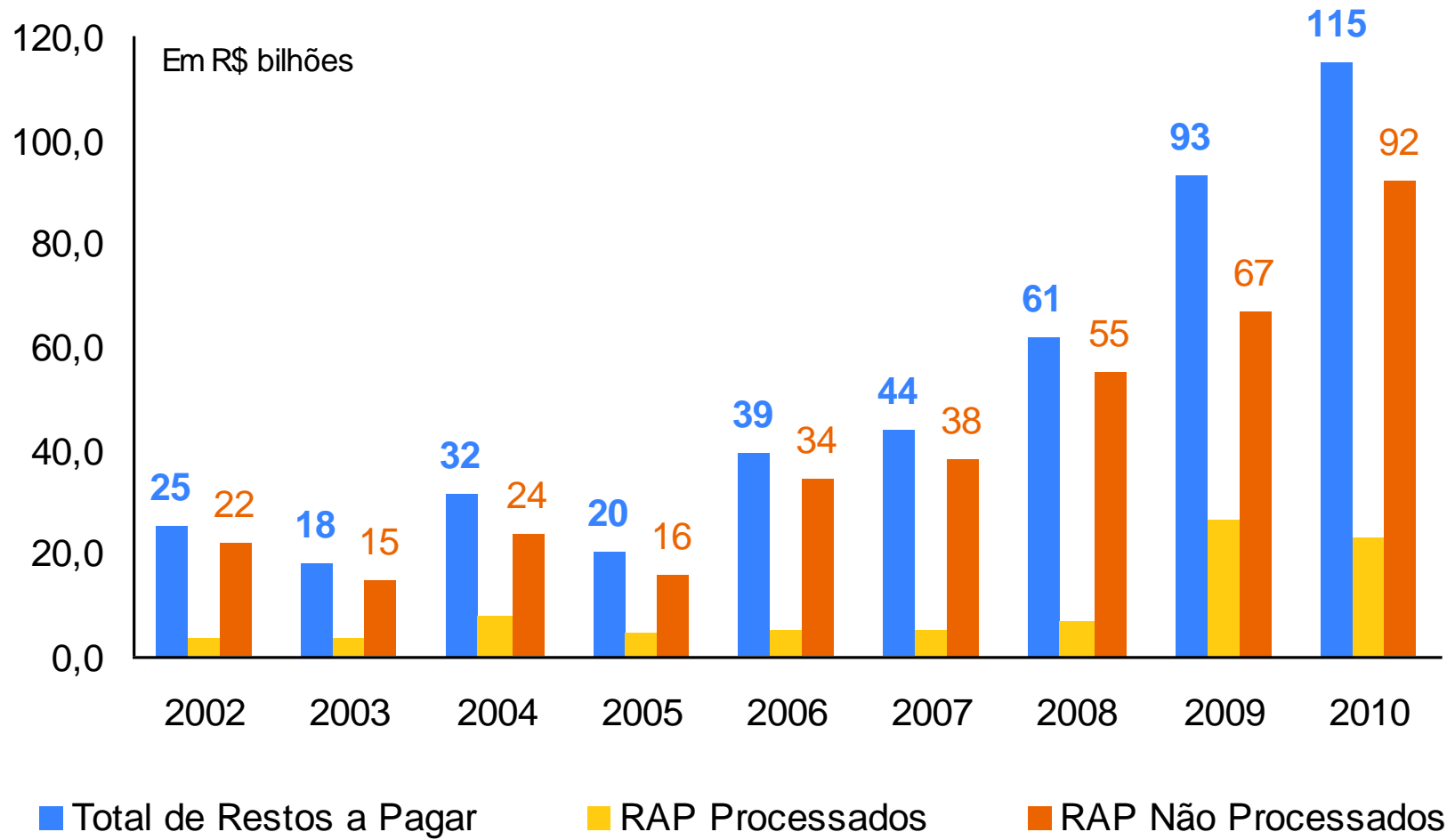
Resultados primário e nominal do setor público



Dívida líquida e bruta do setor público % do PIB

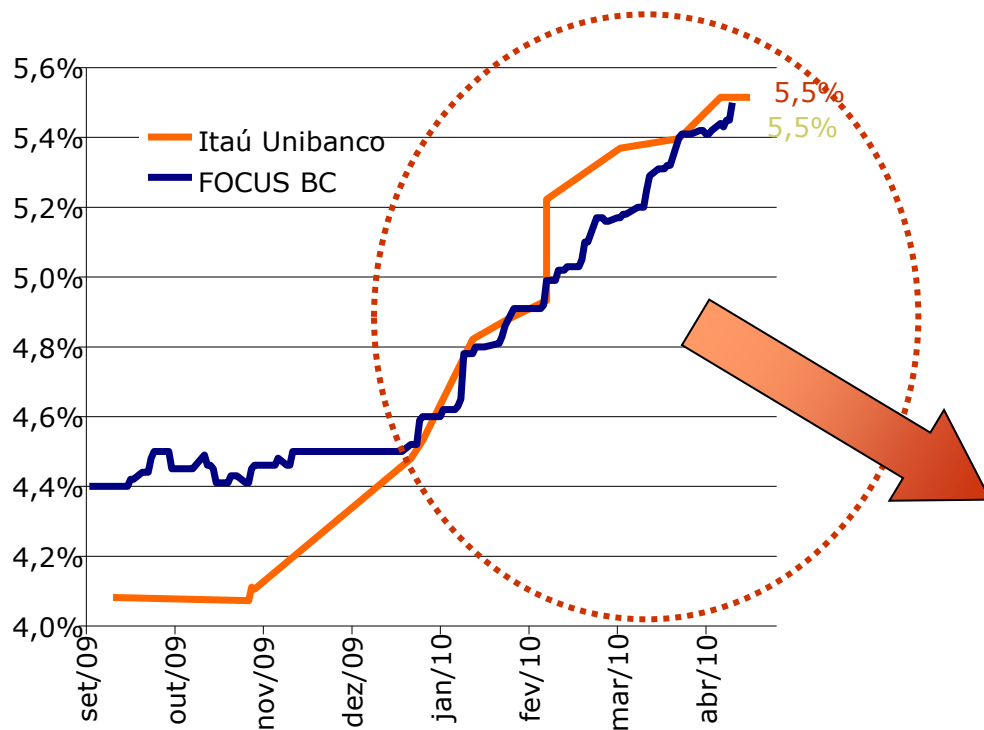


Despesas: elevação dos restos a pagar não processados



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)

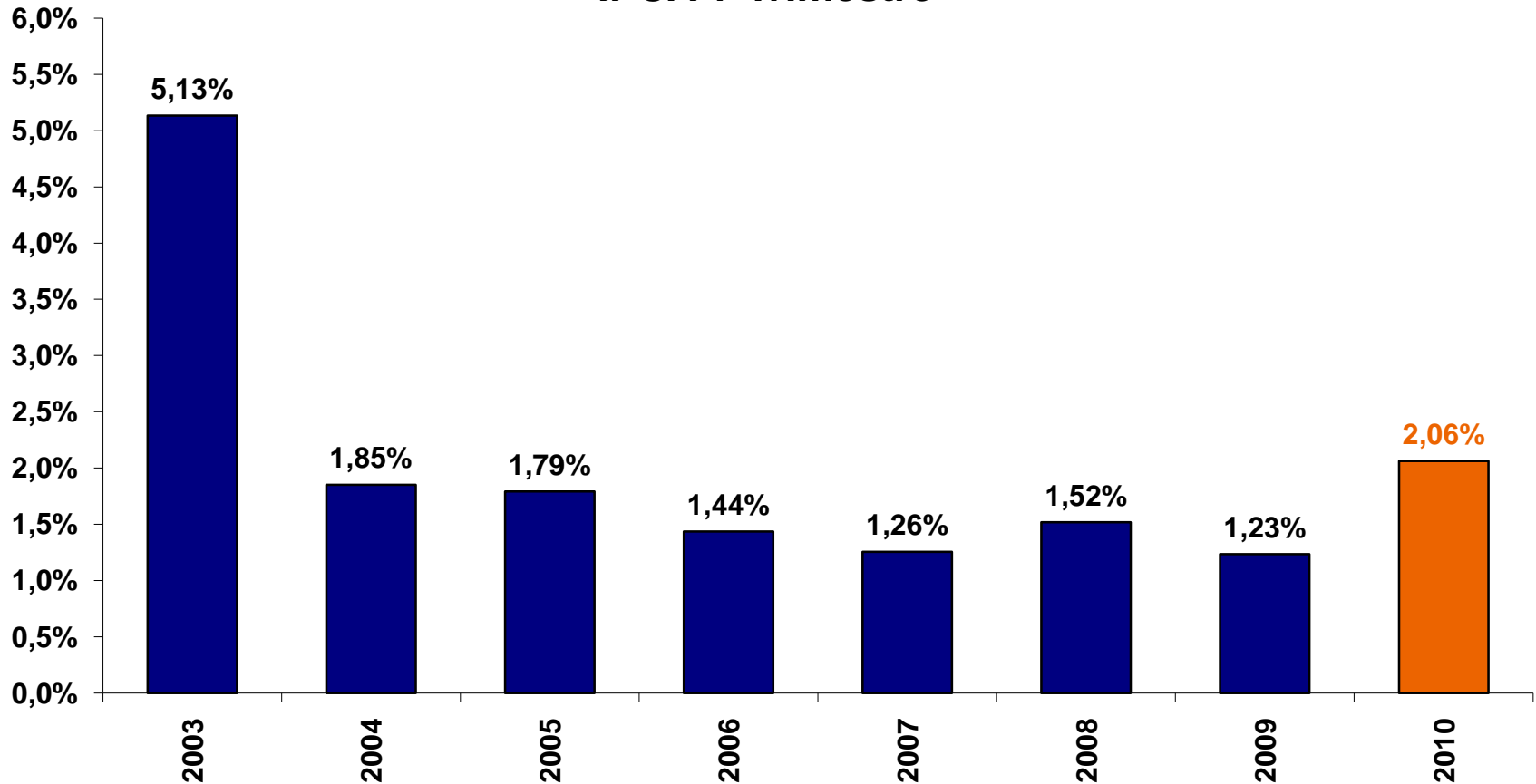
Serviços: 6,3% (+0,16pp)

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

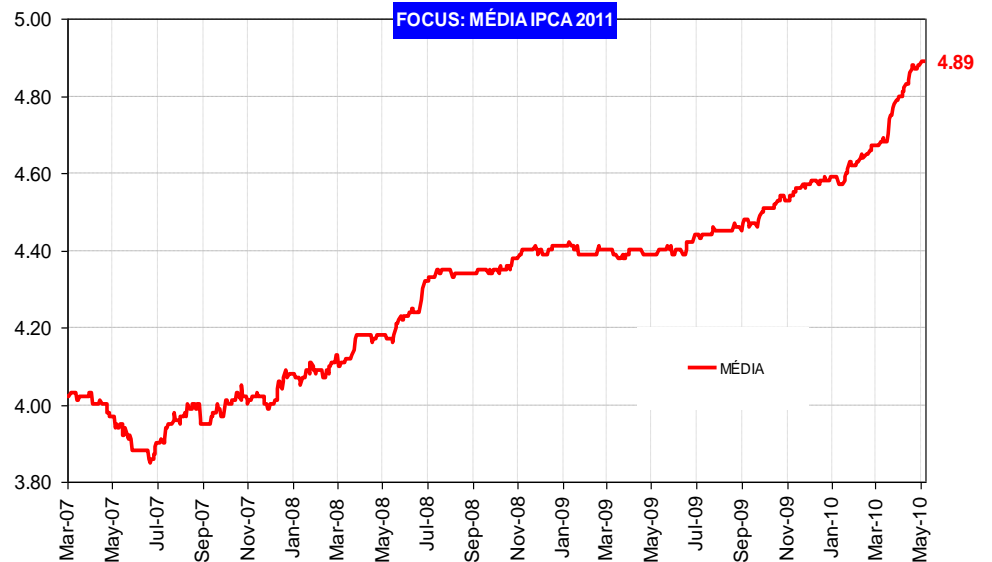
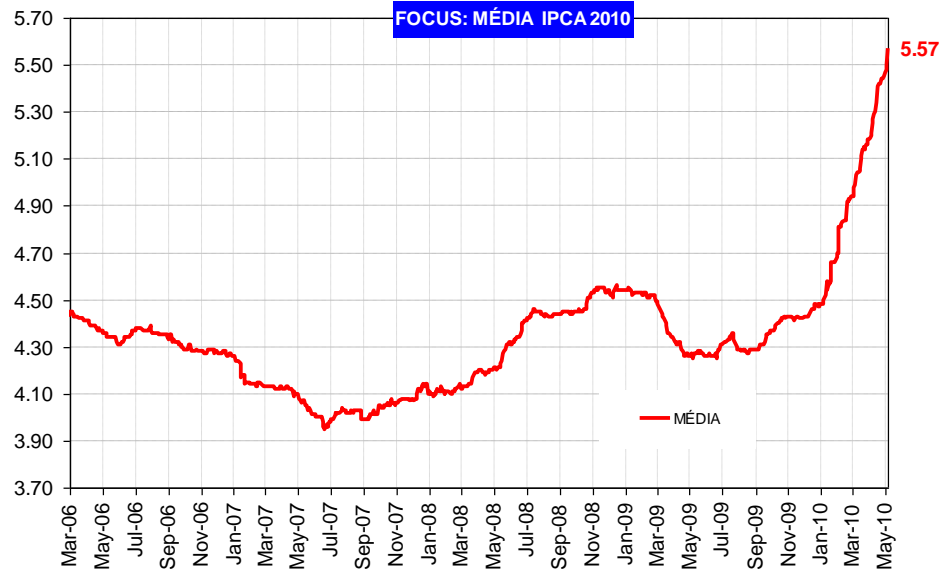
Total: 5,5% para o IPCA 2010

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

IPCA 1º Trimestre

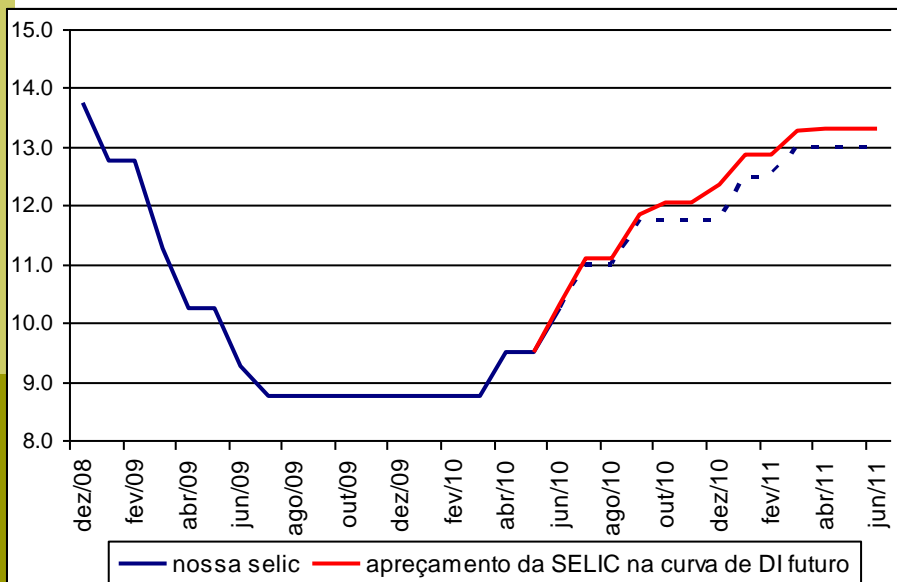


Expectativas de inflação seguem em forte alta



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**