



# Desafios da Economia Brasileira

Comissão de Assuntos Econômicos do Senado

Ilan Goldfajn

Economista-chefe e Sócio Itaú Unibanco





**Competitividade e mudança no câmbio.**



**Banco Central e intervenções.**



**Inflação e repasse cambial.**



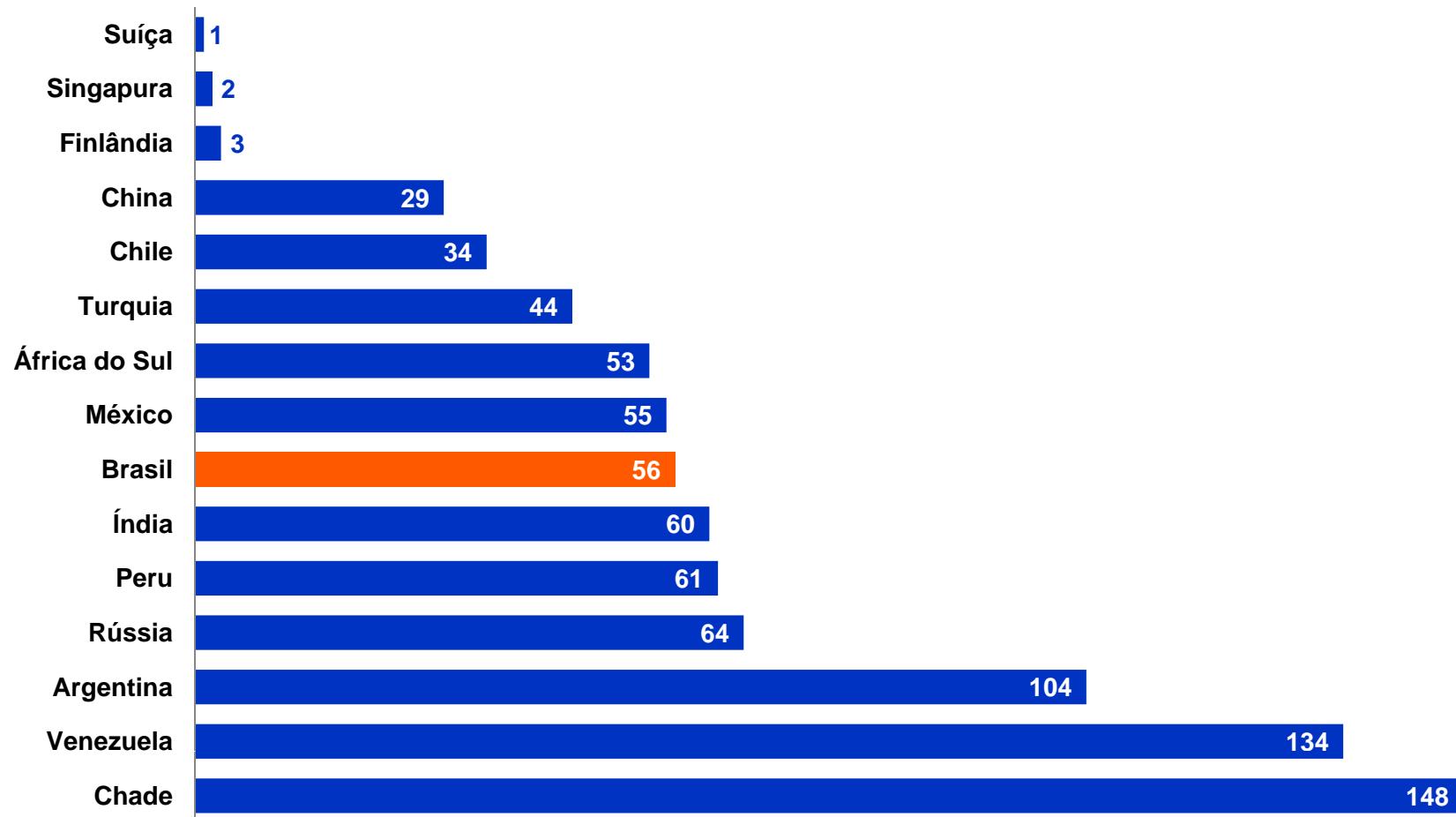
**Atividade e crescimento de longo prazo.**

# Brasil precisa se tornar mais competitivo



## Ranking de competitividade

(World Economic Forum, 2013)

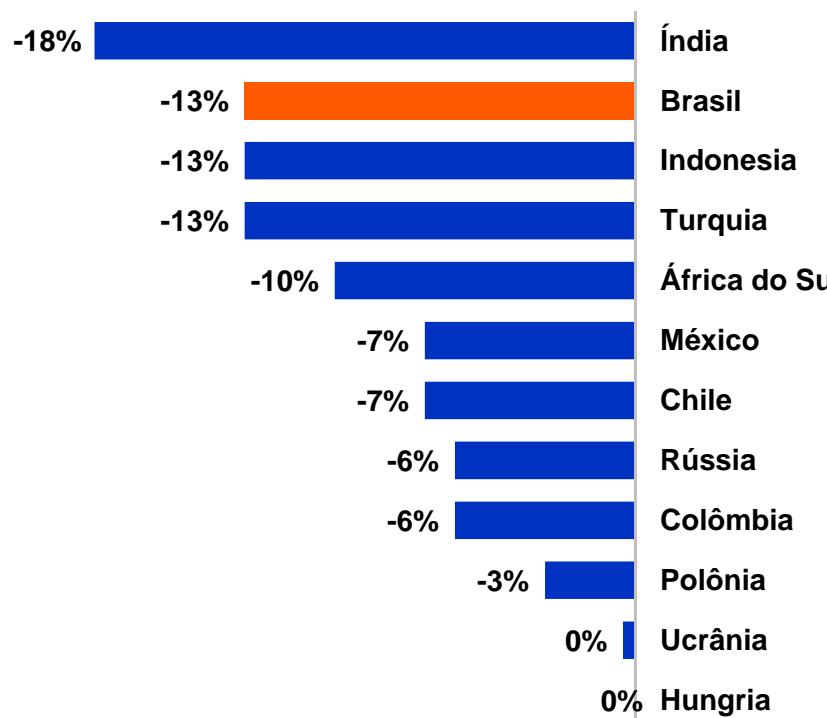


# Câmbio: como tem se comportado o real em relação ao resto?

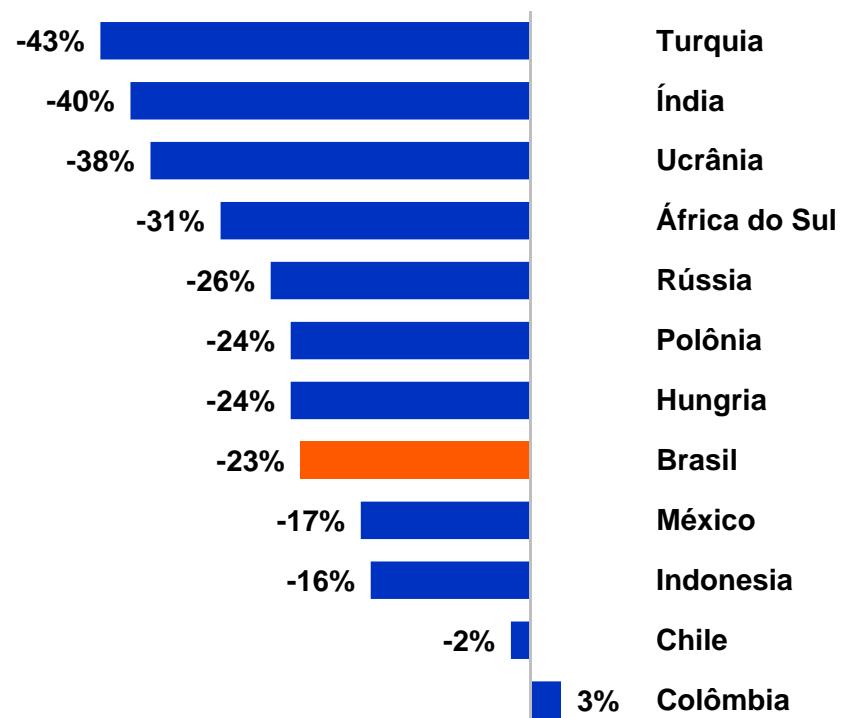


- ✓ O real se depreciação 13% desde maio e, apesar das intervenções do Banco Central, teve uma das maiores depreciações dos mercados emergentes;
- ✓ Se compararmos desde 2007, quando o real chegou a 1.73, o real não se depreciou tanto quanto alguns de seus pares.

**Movimento de moedas emergentes: desde maio/2013**



**Movimento de moedas emergentes: desde 2007**



# Preços no Brasil são elevados



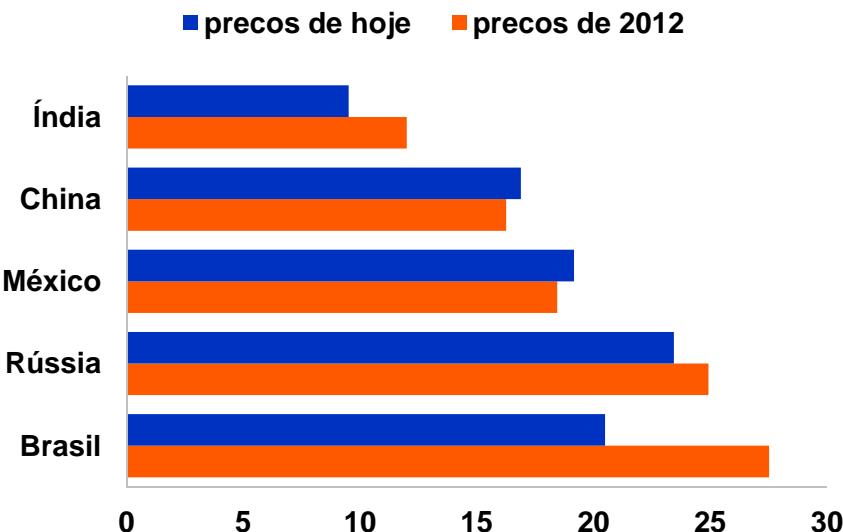
Medidas de valorização (+) ou desvalorização (-) da moeda

	Nível de preços relativo aos EUA (PPP) em 2012	Câmbio real efetivo (relativo à média 04-11, em julho/2013)	Big Mac Index (em julho/2013)
Emergentes	África do Sul	-34.0%	-60.0%
	Coreia do Sul	-28.0%	-24.6%
	Índia	-61.0%	-67.1%
	México	-33.0%	-37.3%
	Chile	-16.0%	-13.6%
	Brasil	2.0%	16.0%
	Colômbia	-27.0%	-1.8%
	Rússia	-20.0%	-42.0%
	China	-34.0%	-42.8%
Desenvolvidos	Japão	29.0%	-29.8%
	Reino Unido	4.0%	-11.8%
	Zona do Euro	9.0%	2.3%
	Austrália	59.0%	1.4%

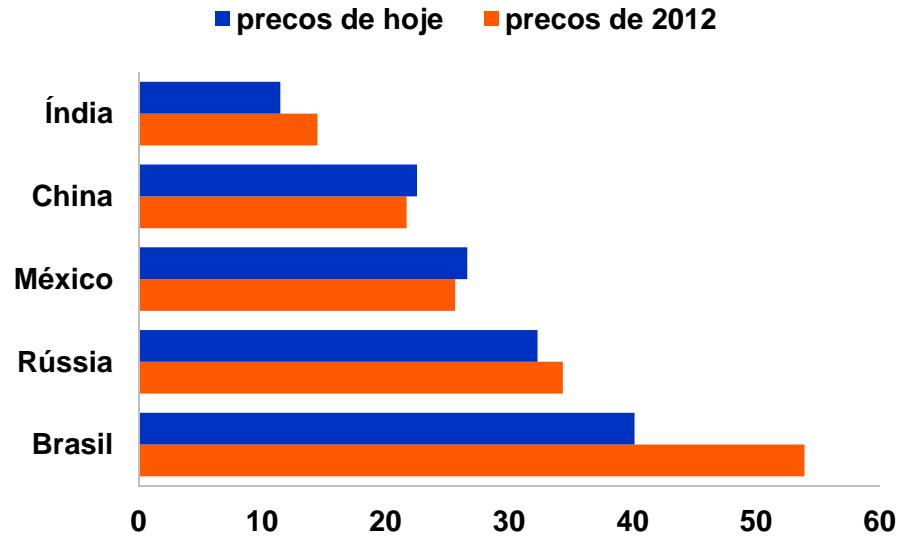
# Custos elevados para o nível de produtividade



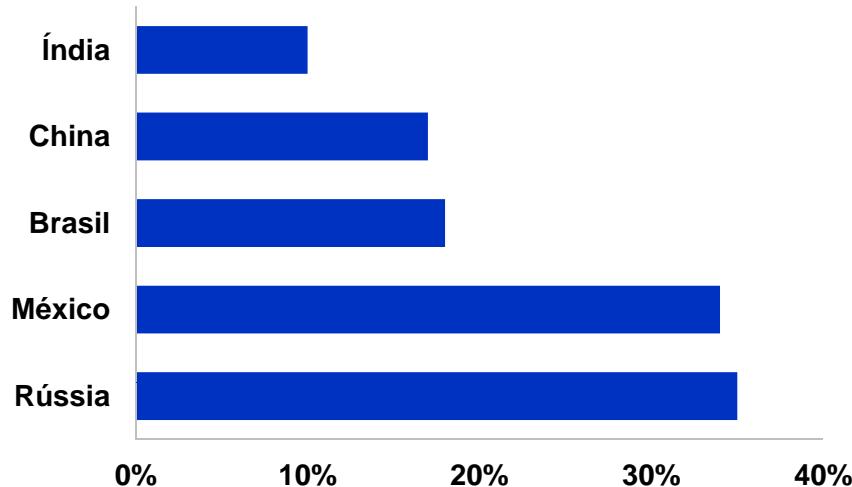
Salário (em dólares)



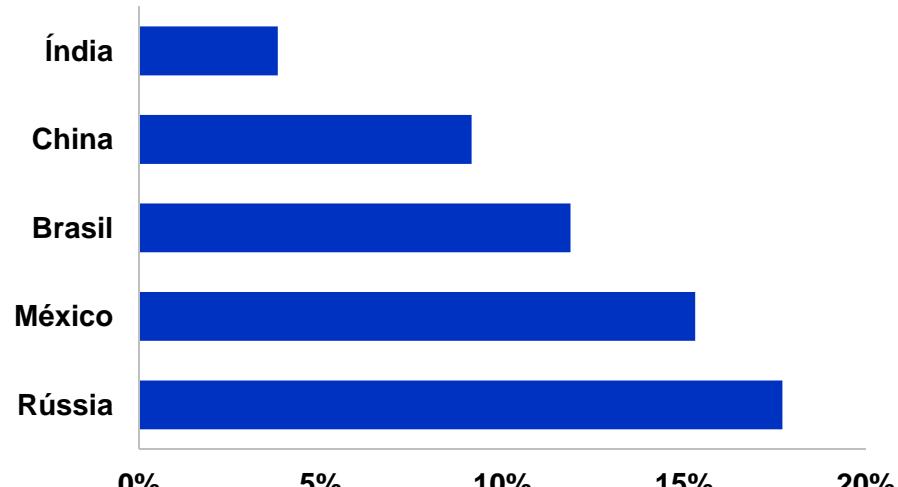
Salário + Benefícios trabalhistas (em dólares)



Produtividade (% da norte-americana, 2012)



PIB per capita (PPP, 2012)



# Qual é o câmbio de equilíbrio? 3 visões



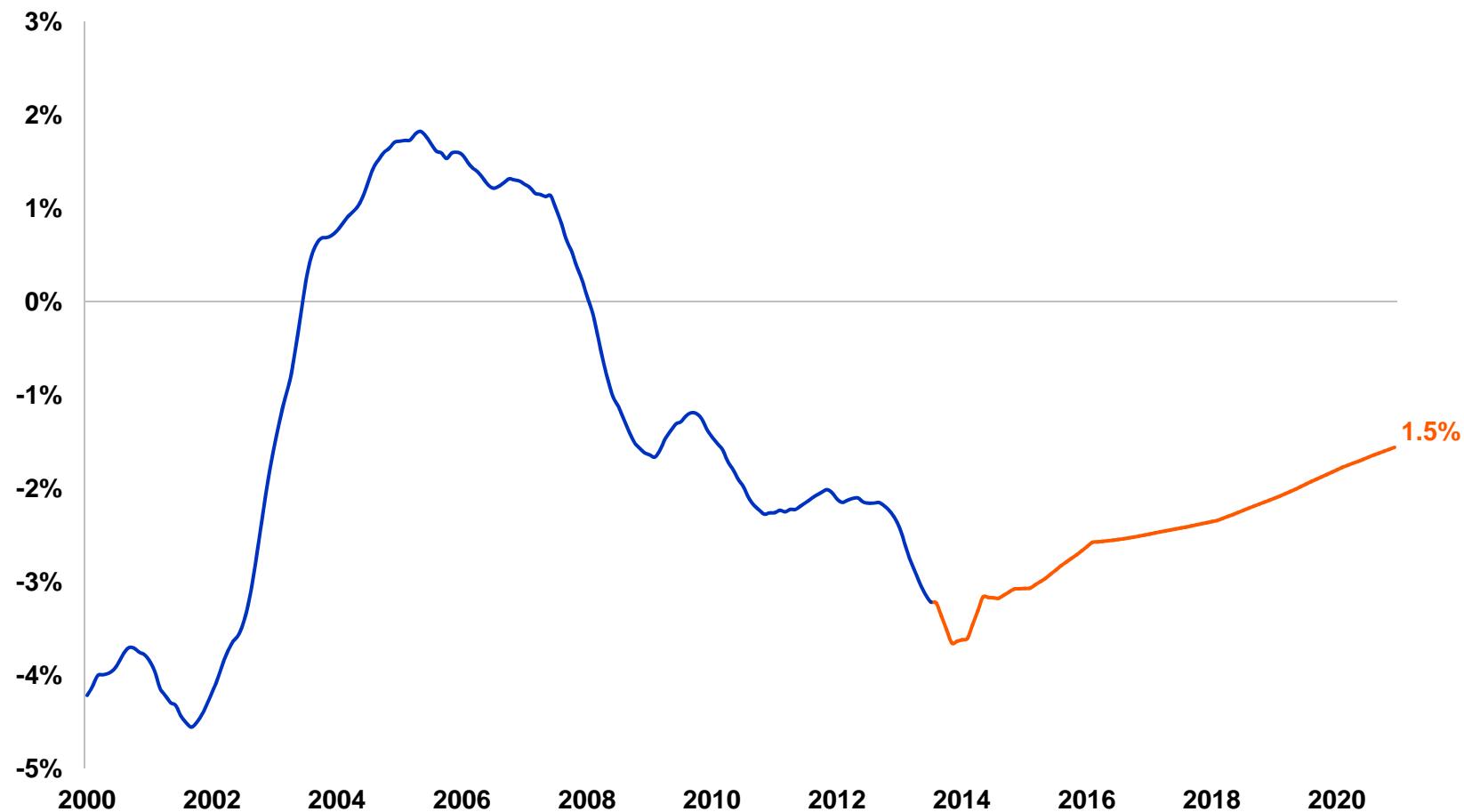
- ✓ **Equilíbrio 1:** Paridade do poder de compra (PPP): em mercados competitivos, na ausência de custos de transportes e outras fricções, bens homogêneos devem ser negociados ao mesmo preço em qualquer país.
  - Câmbio de equilíbrio = R\$2,63 (Big Mac Index); **R\$3,02** (Câmbio real médio 1982-2012).
- ✓ **Equilíbrio 2:** “Current rate”: supõe que a taxa de câmbio responde ciclicamente a uma série de variáveis (passivo externo líquido, CDS, termos de troca).
  - Câmbio de equilíbrio = **R\$2.24**.
- ✓ **Equilíbrio 3:** Abordagem do equilíbrio da conta corrente: câmbio equilibra mercado de poupança e investimento.
  - Câmbio de equilíbrio = **R\$2.30** (supondo financiamento externo = 1,5% do PIB).

	Câmbio de equilíbrio
Big Mac Index	2.63
PPP (câmbio real médio)	3.02
“Current rate”	2.24
Equilíbrio da conta corrente (1,5% do PIB)	2.30

# Depreciação leva a redução do déficit em conta corrente no longo prazo



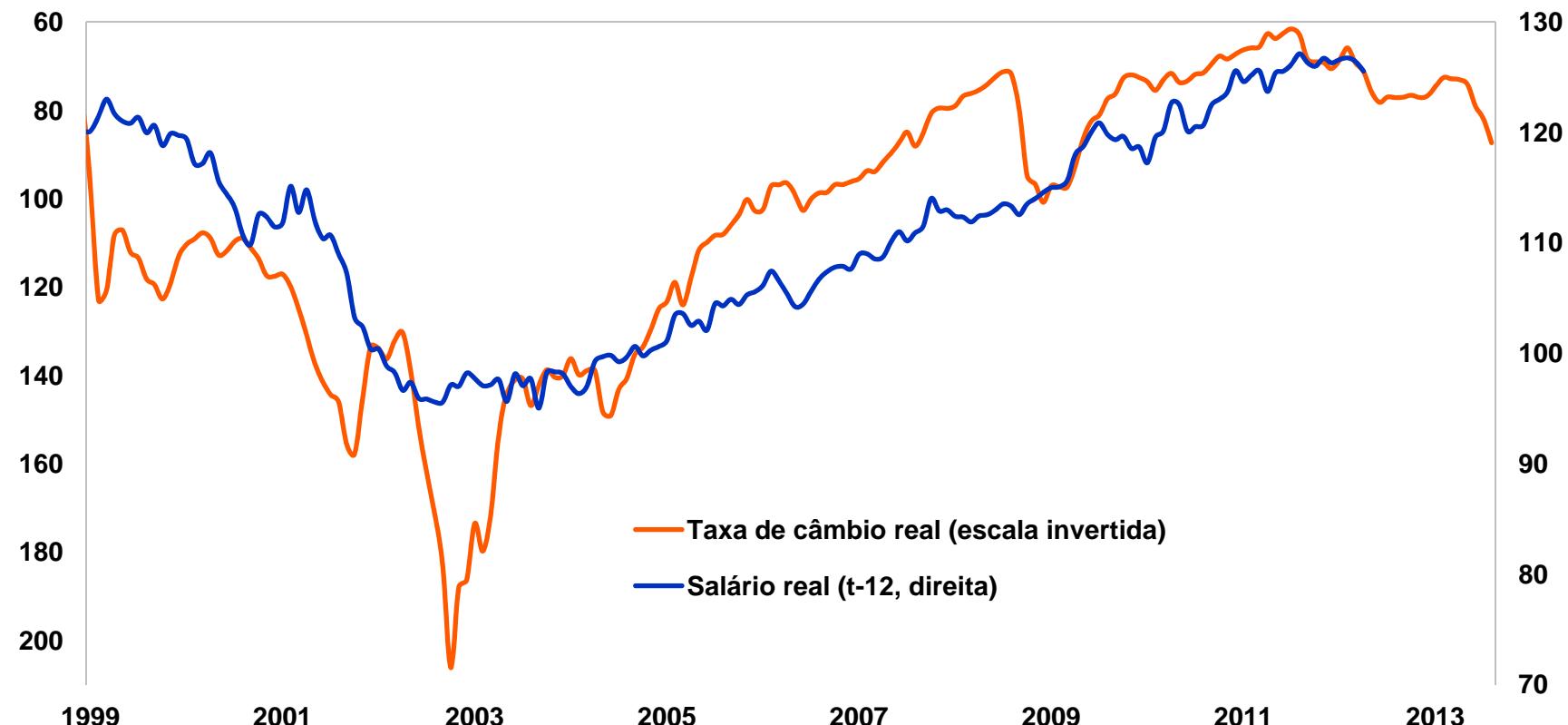
Resultado em transações correntes - % PIB



# Câmbio ajuda competitividade, mas há risco de afetar o salário real



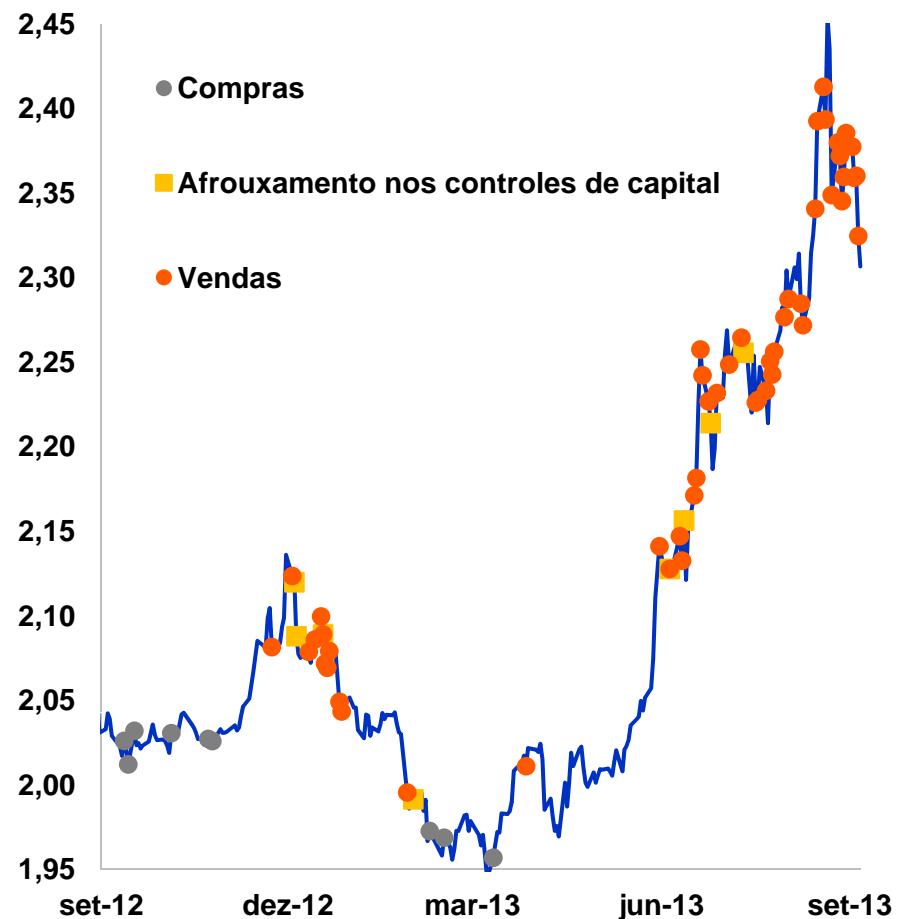
Salário real vs. taxa de câmbio



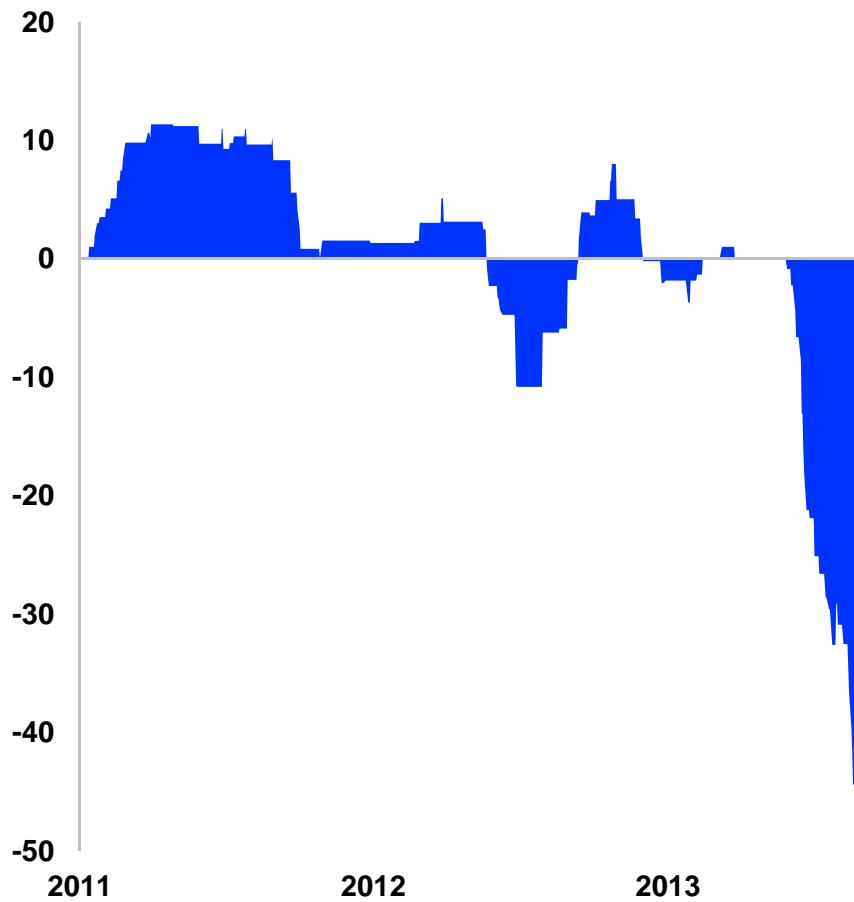
# Intervenções para evitar depreciação devida à inflação



Taxa de câmbio



Posição do BCB em swaps (bilhões de dólares)



# Como estamos posicionados para este choque?



## Principais indicadores antes do choque

	2013T2
Dívida Externa/PIB	13.8%
Reservas/PIB	16.2%
Dívida Externa Líquida/PIB	-3.4%
Inflação (acumulada em 4T)	6.7%
Selic	8.00%

## Valores máximos observados (desde maio)

	2013
Câmbio (R\$/US\$)	2.45
CDS 5 anos	220
ICI-Inflação em USD (YoY)	-12%
ICI-Inflação em BRL (YoY)	2%

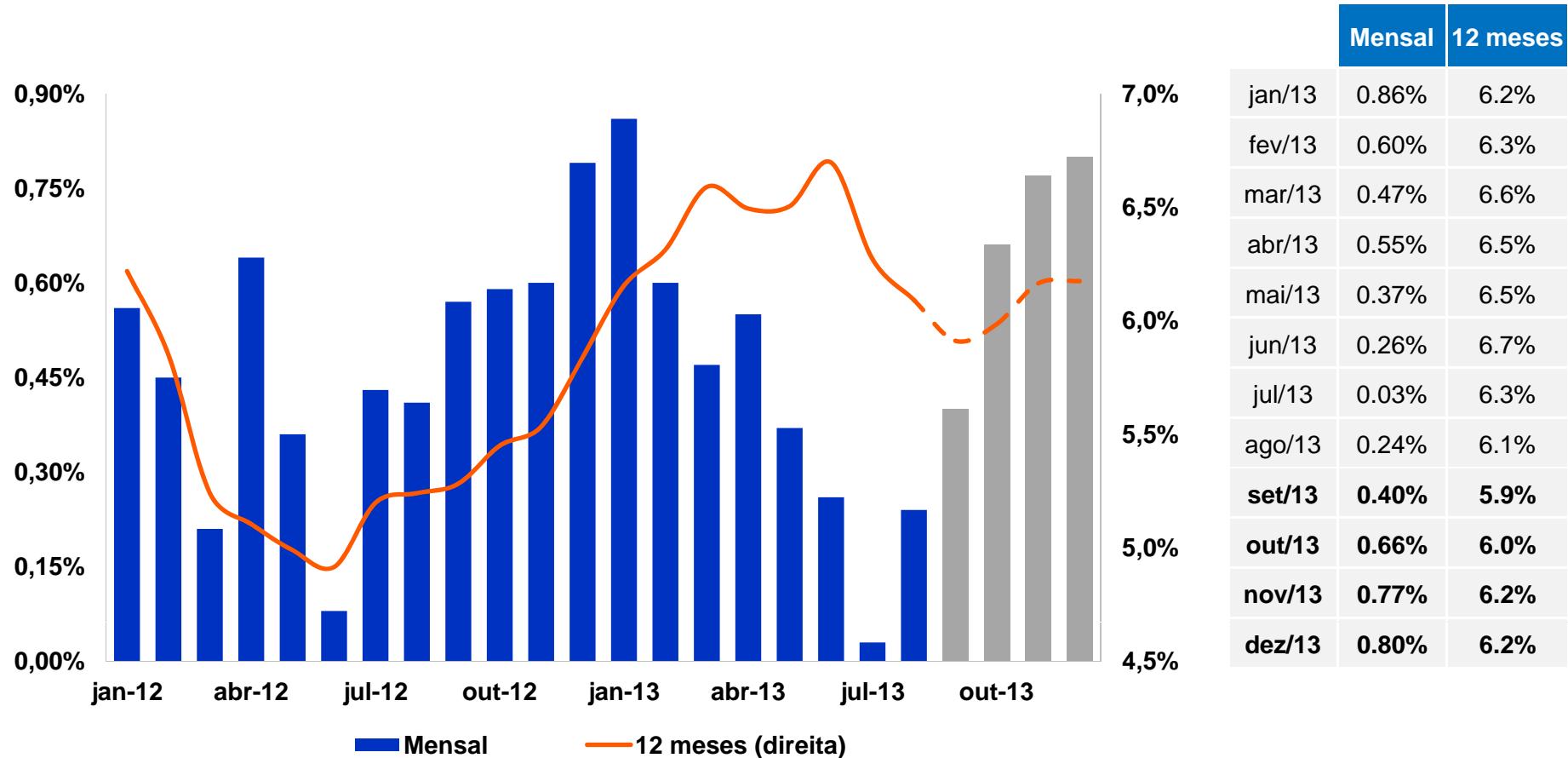
## Intervenções no mercado de câmbio

	US\$ bilhões	% da dívida externa	% das reservas
Swaps	42 (76)	13% (24%)	11% (21%)
Linhos	3.9	1.2%	1.0%

# Inflação corrente mais baixa, mas riscos de repasse cambial



IPCA – trajetória mensal

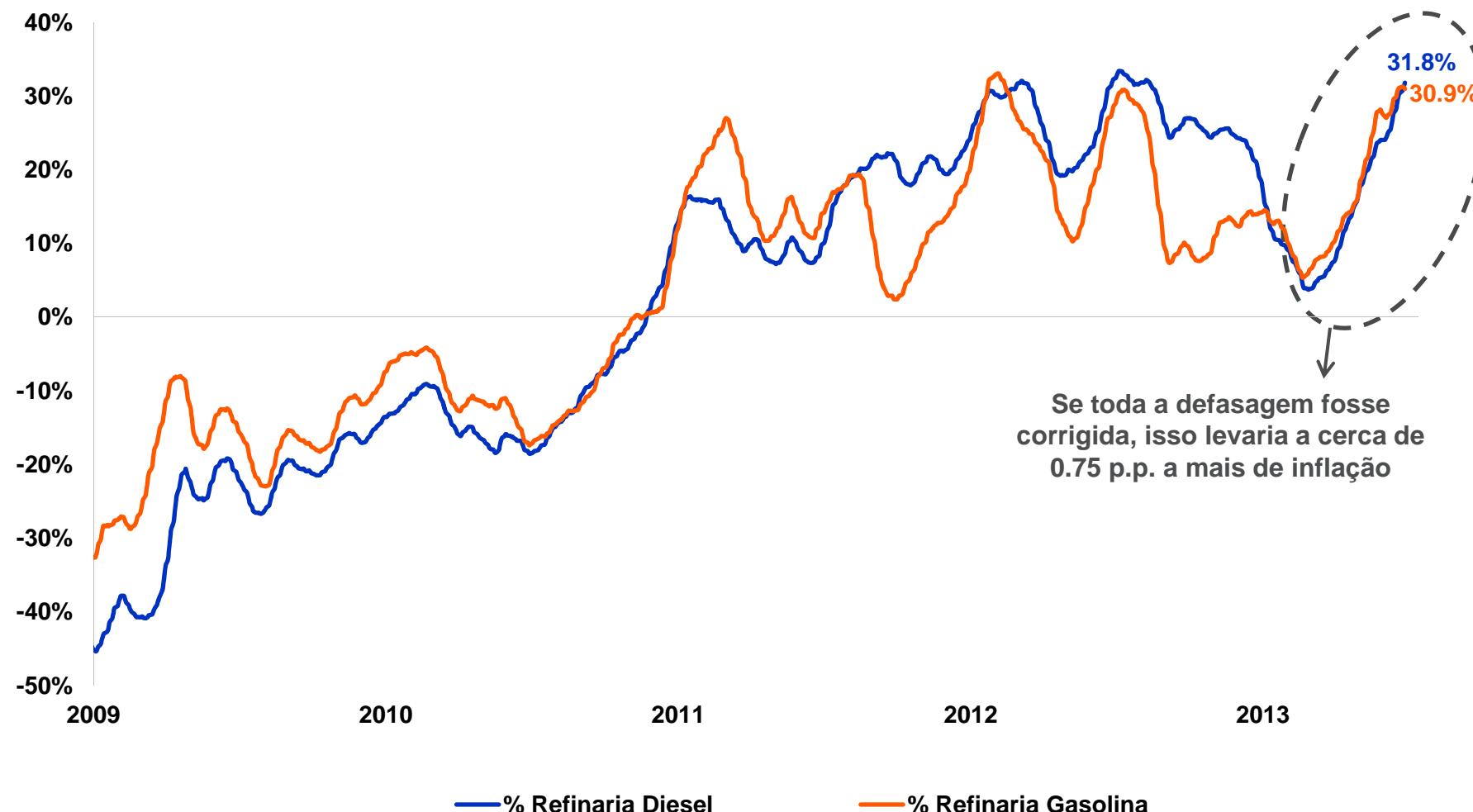


# Reajuste da gasolina pode pressionar IPCA



## Necessidade de reajuste – gasolina e diesel

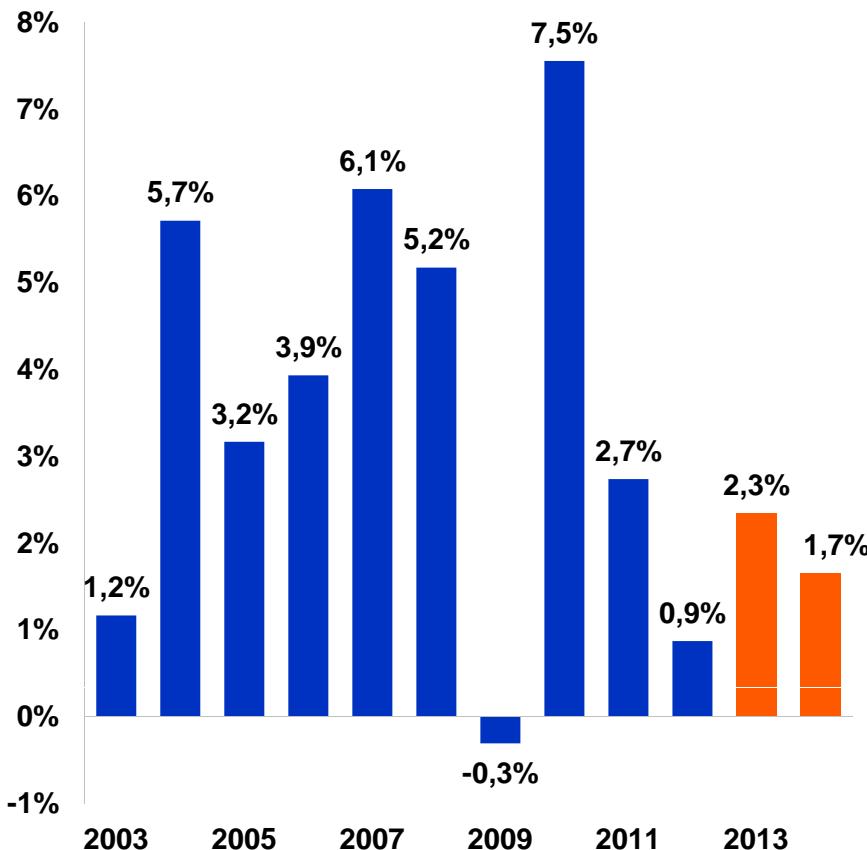
Variação últimos 30 dias



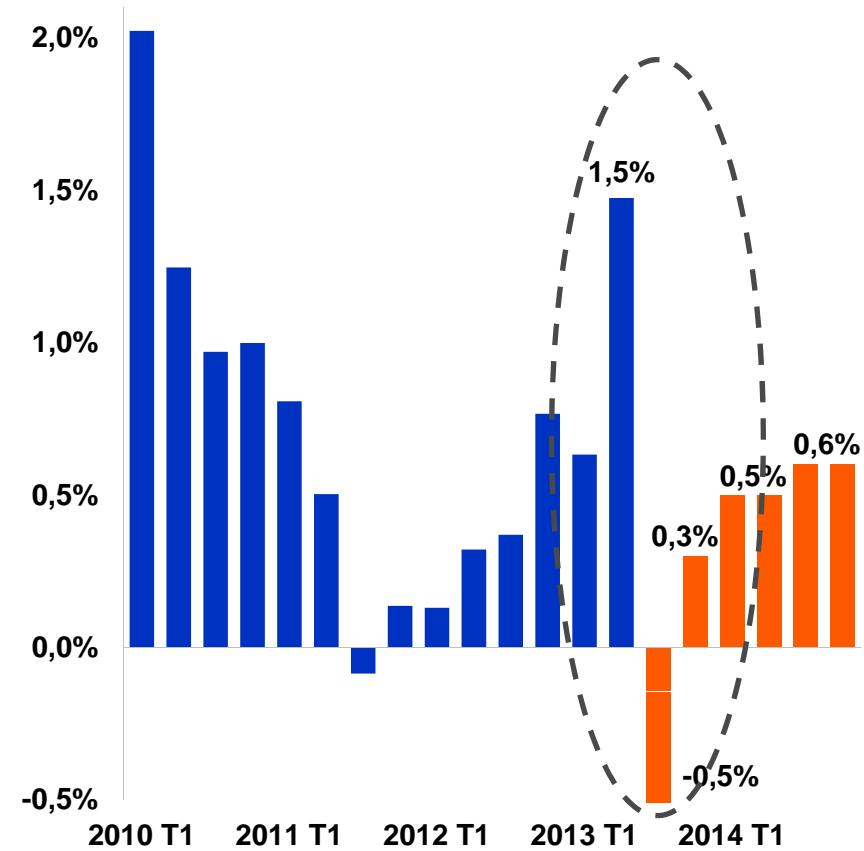
# Crescimento moderado à frente



Variação do PIB ante o trimestre anterior  
(com ajuste sazonal)



Simulações de PIB trimestral

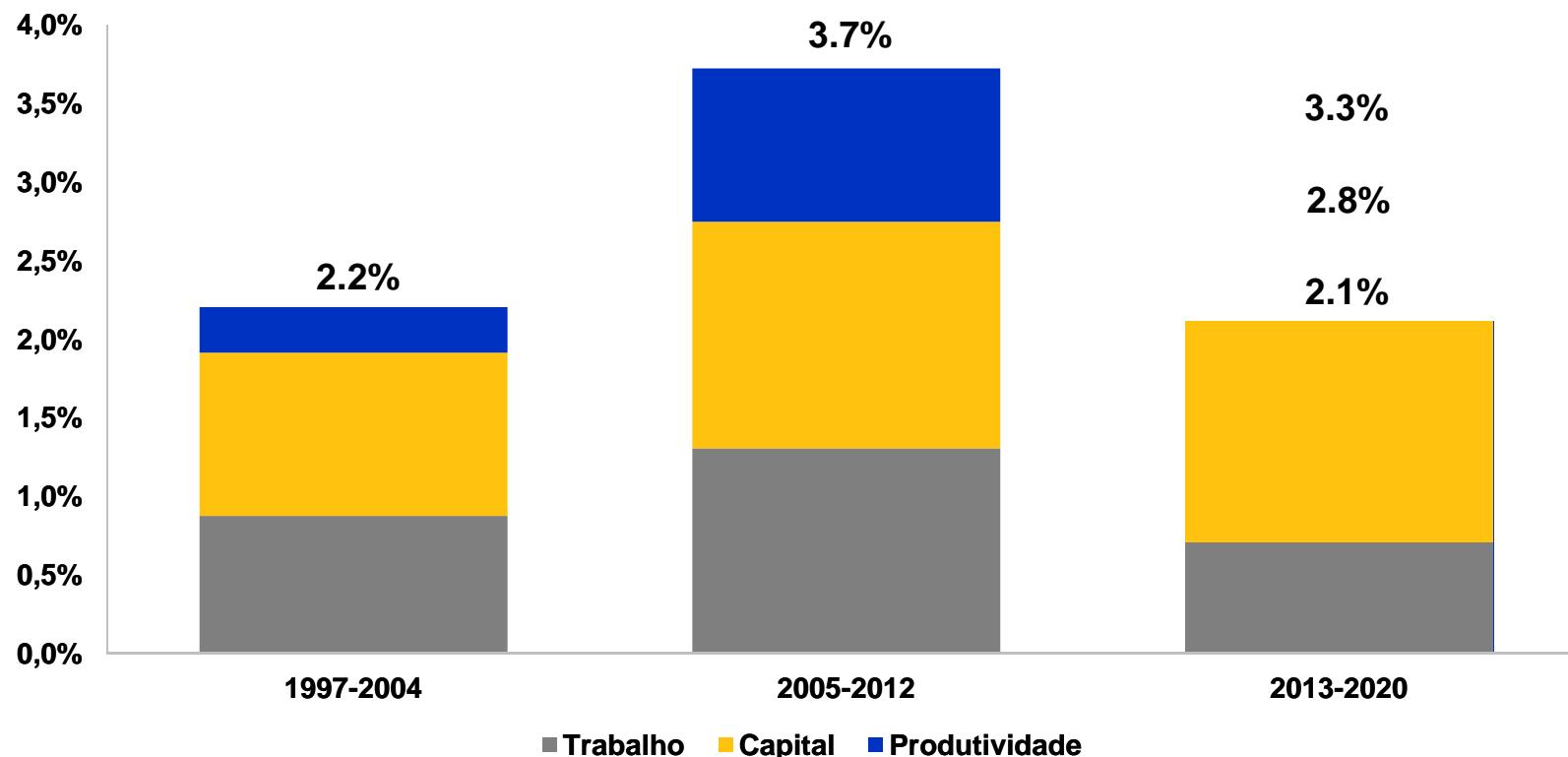


# Crescimento no longo prazo depende mais da produtividade



- ✓ Fim do impulso vindo da redução da taxa de desemprego de equilíbrio.
- ✓ População economicamente ativa cresce mais lentamente.
- ✓ Se não houver crescimento da produtividade, o PIB deve crescer menos.

## Crescimento do PIB potencial (%)



# Melhoria da educação pode gerar mais crescimento



PISA 2009 – média dos indicadores (matemática, ciências, leitura)

