



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.



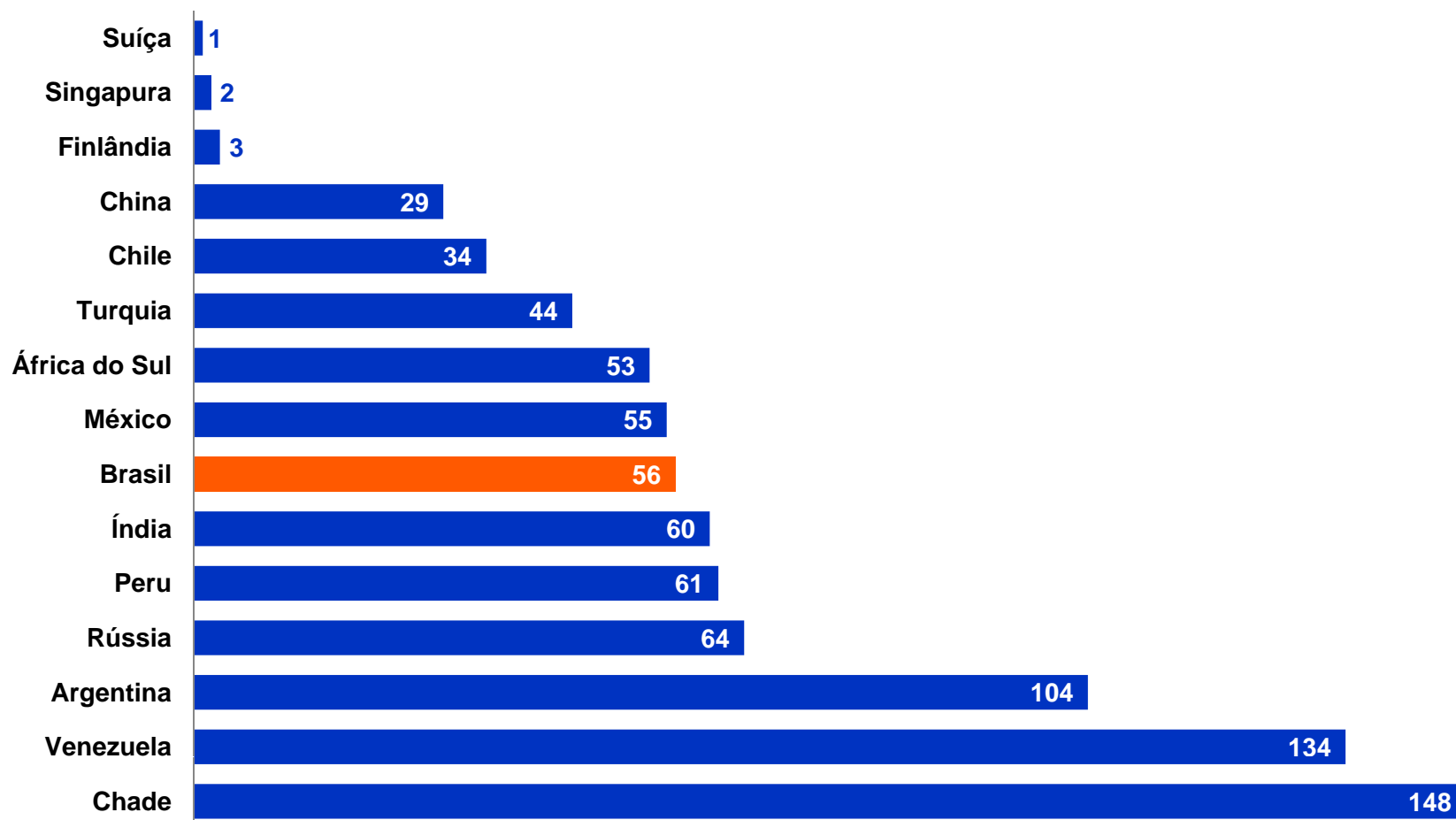
Atividade e crescimento de longo prazo.

Brasil precisa se tornar mais competitivo



Ranking de competitividade

(World Economic Forum, 2013)

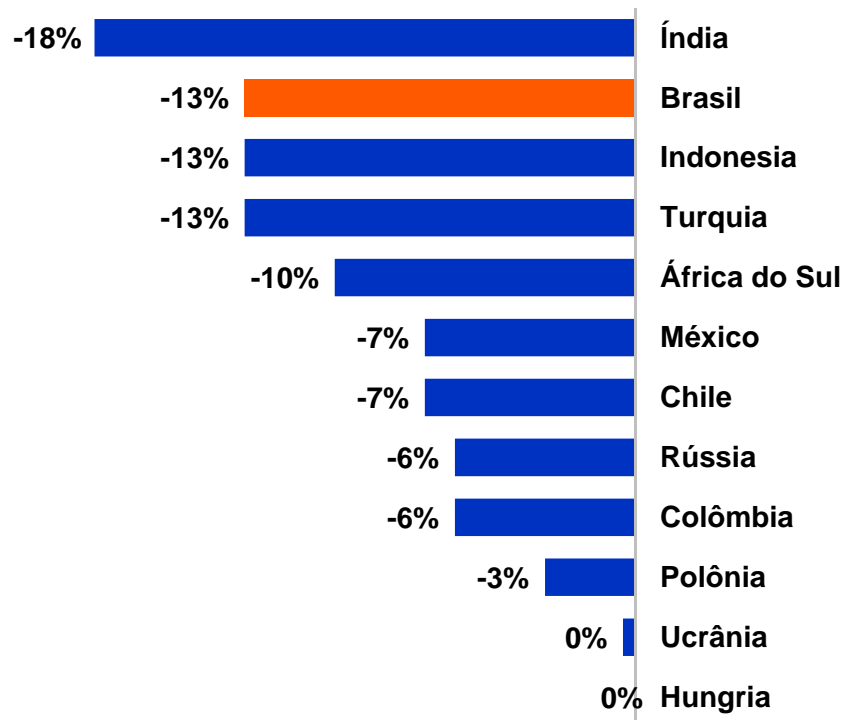


Câmbio: como tem se comportado o real em relação ao resto?

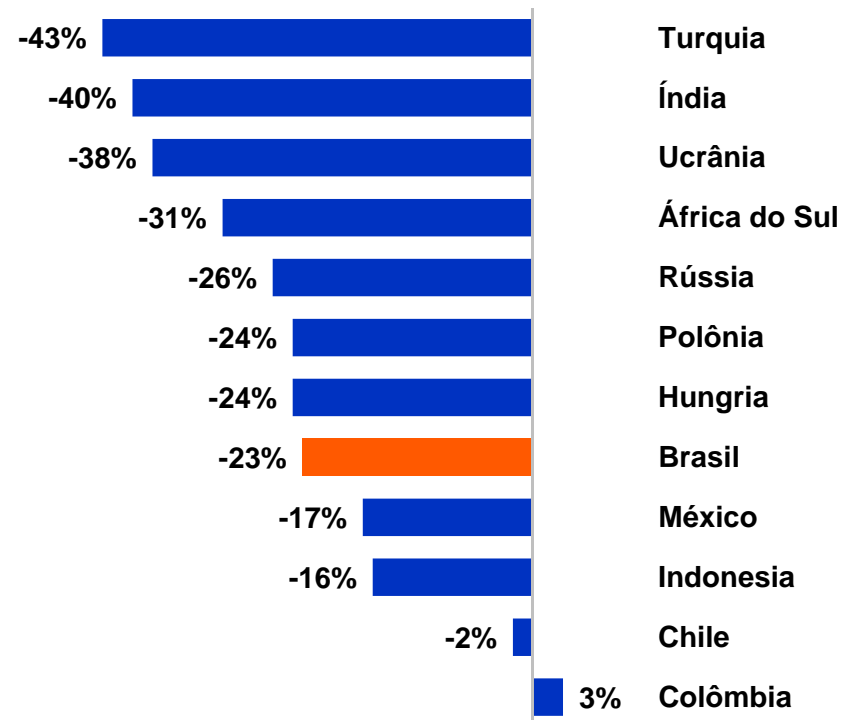


- ✓ O real se depreciou 13% desde maio e, apesar das intervenções do Banco Central, teve uma das maiores depreciações dos mercados emergentes;
- ✓ Se compararmos desde 2007, quando o real chegou a 1.73, o real não se depreciou tanto quanto alguns de seus pares.

Movimento de moedas emergentes: desde maio/2013



Movimento de moedas emergentes: desde 2007



Preços no Brasil são elevados



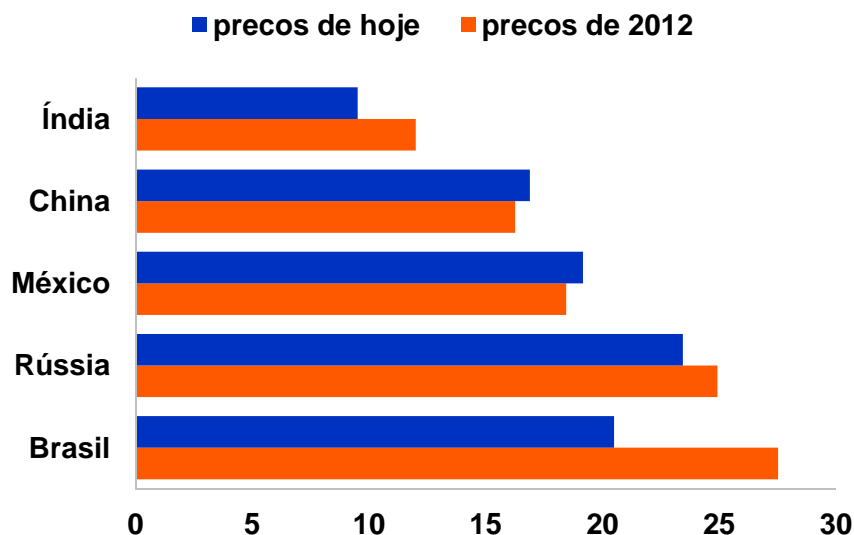
Medidas de valorização (+) ou desvalorização (-) da moeda

| | | 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% | -14.9% | -60.0% |
| | Coreia do Sul | -28.0% | -7.6% | -24.6% |
| | Índia | -61.0% | -7.2% | -67.1% |
| | México | -33.0% | -2.0% | -37.3% |
| | Chile | -16.0% | 4.4% | -13.6% |
| | Brasil | 2.0% | 4.6% | 16.0% |
| | Colômbia | -27.0% | 13.7% | -1.8% |
| | Rússia | -20.0% | 16.5% | -42.0% |
| | China | -34.0% | 26.0% | -42.8% |
| Desenvolvidos | Japão | 29.0% | -18.3% | -29.8% |
| | Reino Unido | 4.0% | -11.3% | -11.8% |
| | Zona do Euro | 9.0% | -6.8% | 2.3% |
| | Austrália | 59.0% | 7.6% | 1.4% |

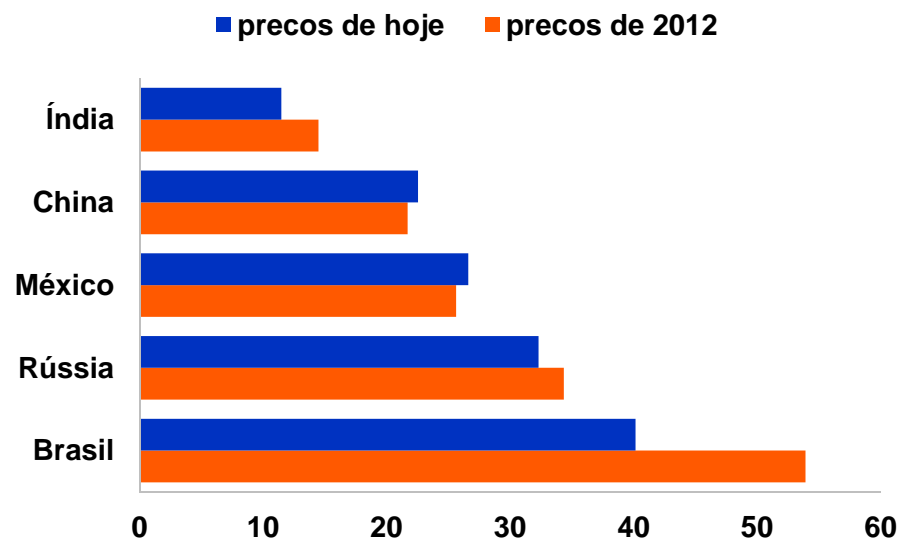
Custos elevados para o nível de produtividade



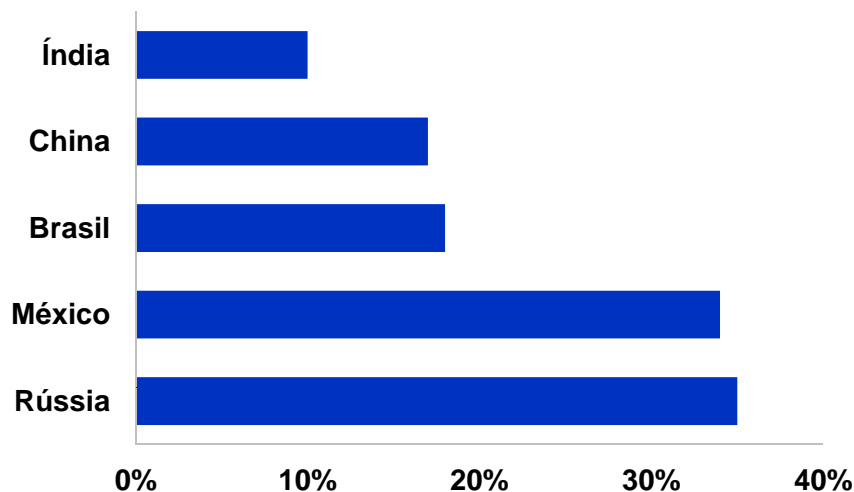
Salário (em dólares)



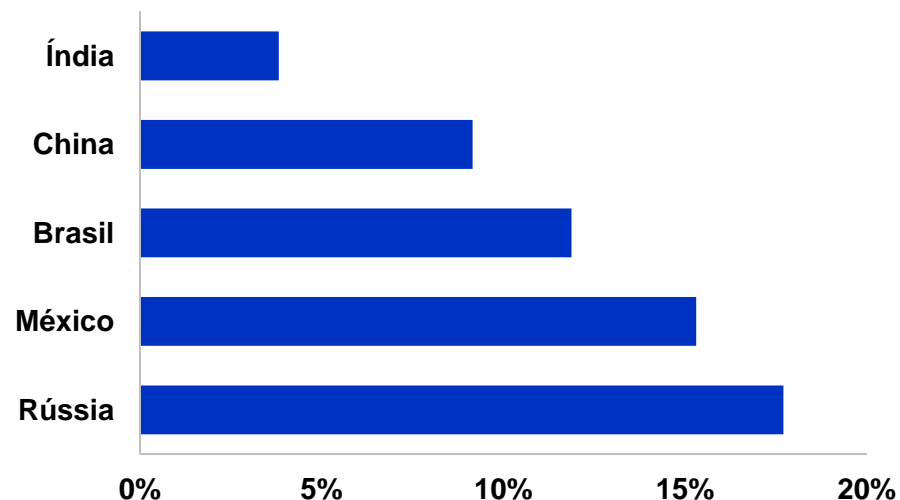
Salário + Benefícios trabalhistas (em dólares)



Produtividade (% da norte-americana, 2012)



PIB per capita (PPP, 2012)



Qual é o câmbio de equilíbrio? 3 visões



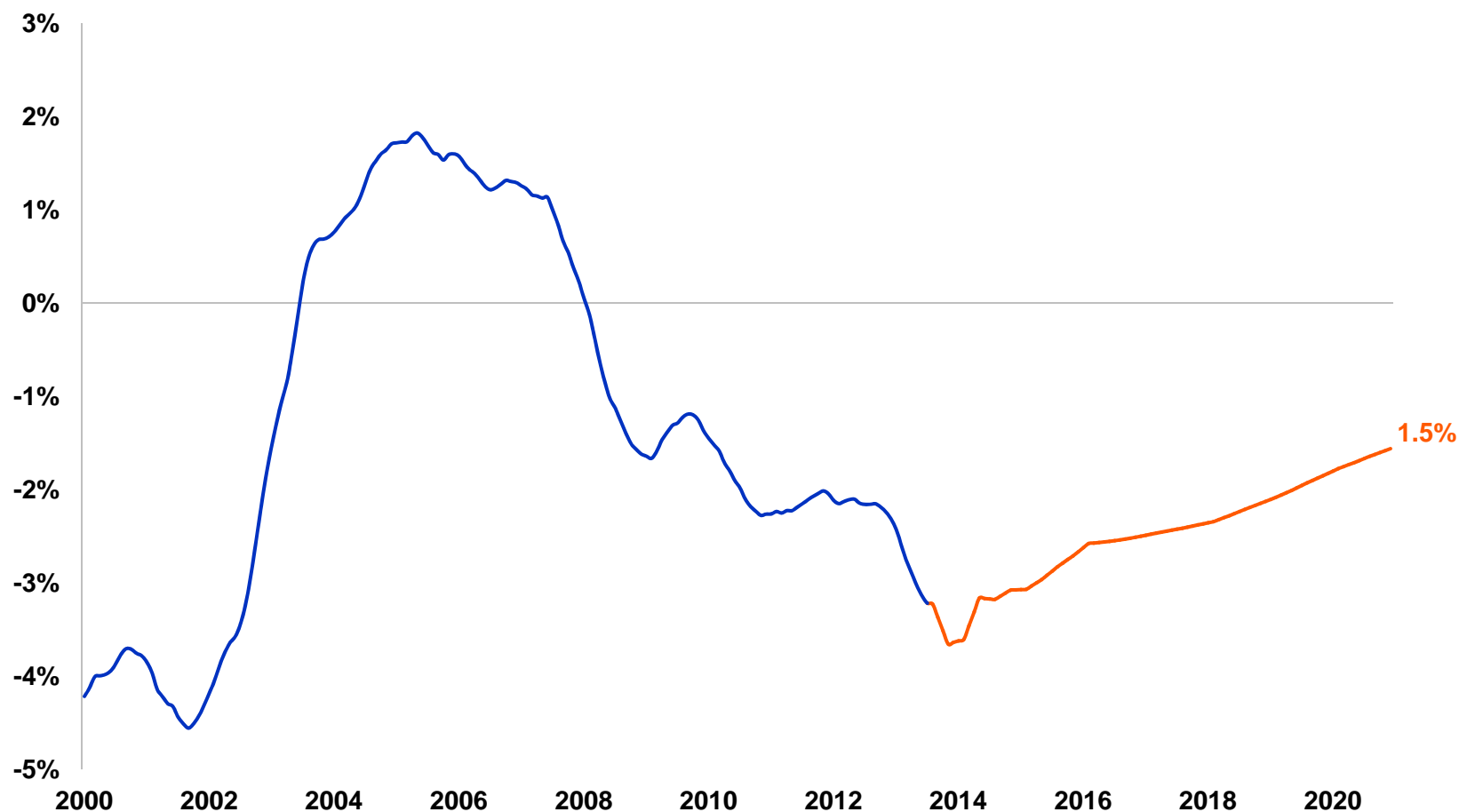
- ✓ **Equilíbrio 1:** Paridade do poder de compra (PPP): em mercados competitivos, na ausência de custos de transportes e outras fricções, bens homogêneos devem ser negociados ao mesmo preço em qualquer país.
 - Câmbio de equilíbrio = R\$2,63 (Big Mac Index); **R\$3,02** (Câmbio real médio 1982-2012).
- ✓ **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



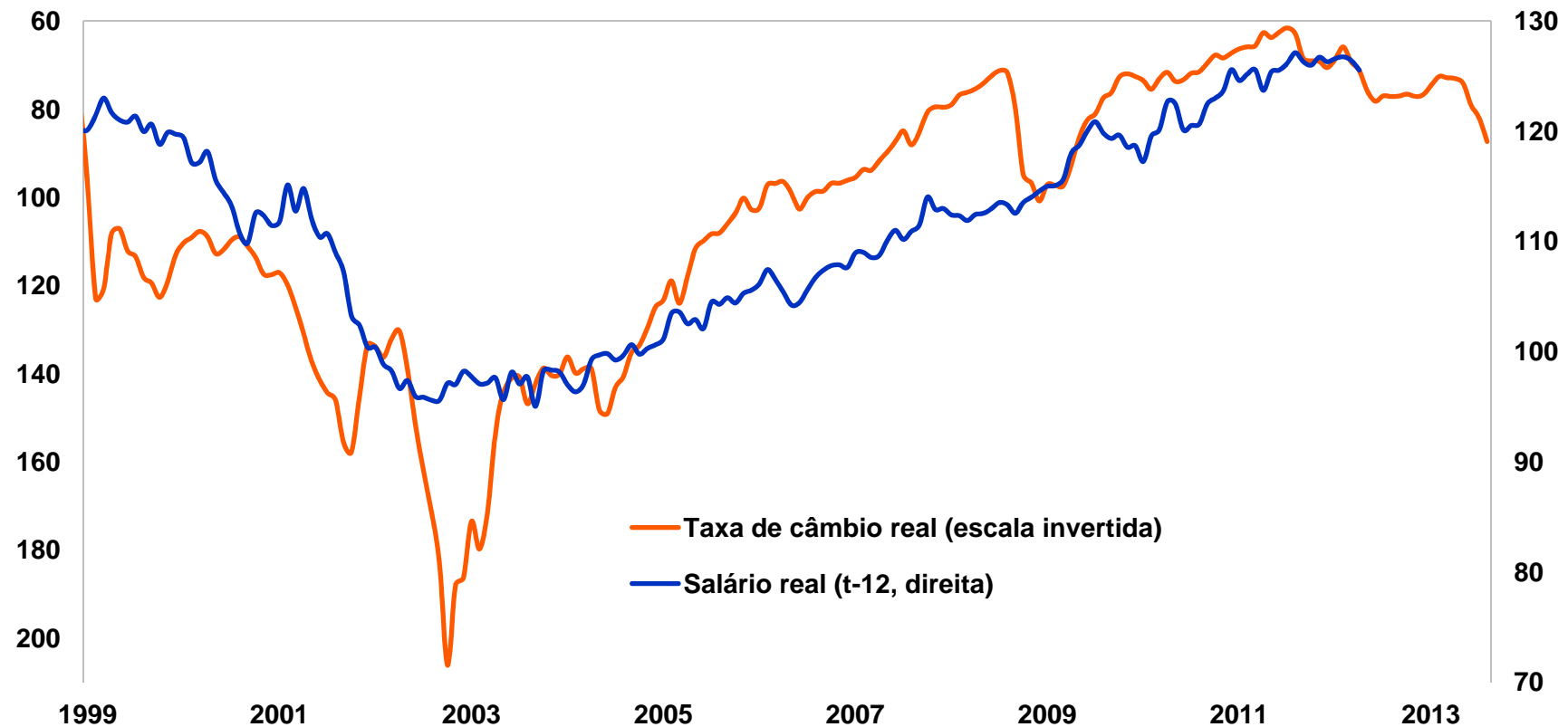
Resultado em transações correntes - % PIB



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



Salário real vs. taxa de câmbio

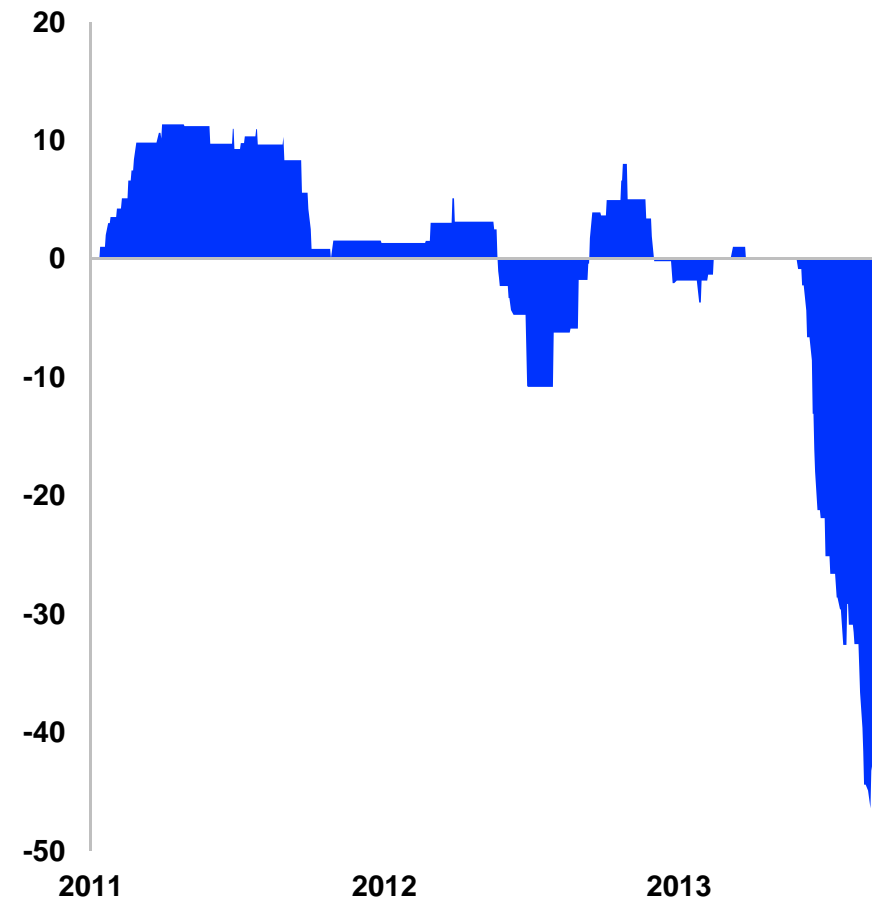


Intervenções para evitar depreciação devido à inflação Itaú

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% |

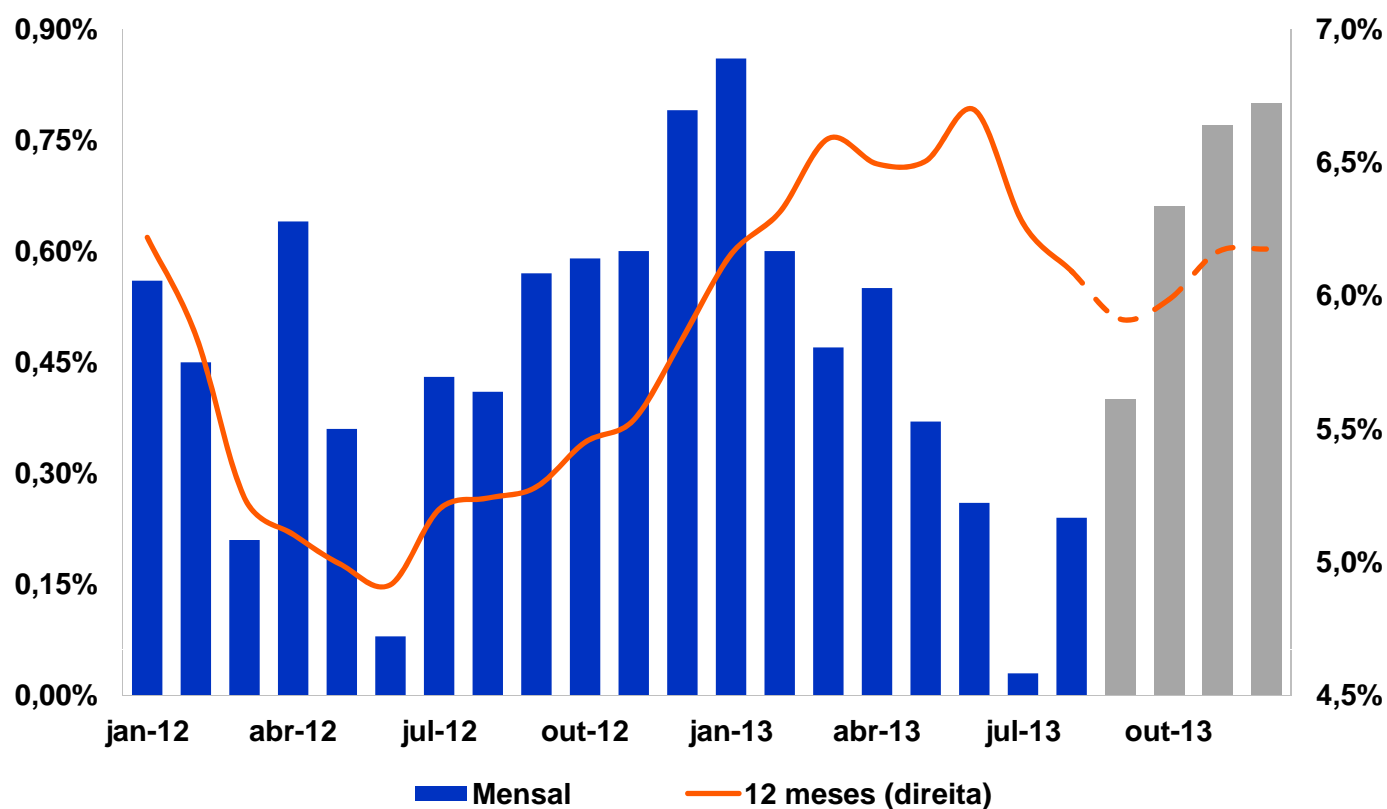
Intervenções no mercado de câmbio

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

Inflação corrente mais baixa, mas riscos de repasse cambial



IPCA – trajetória mensal



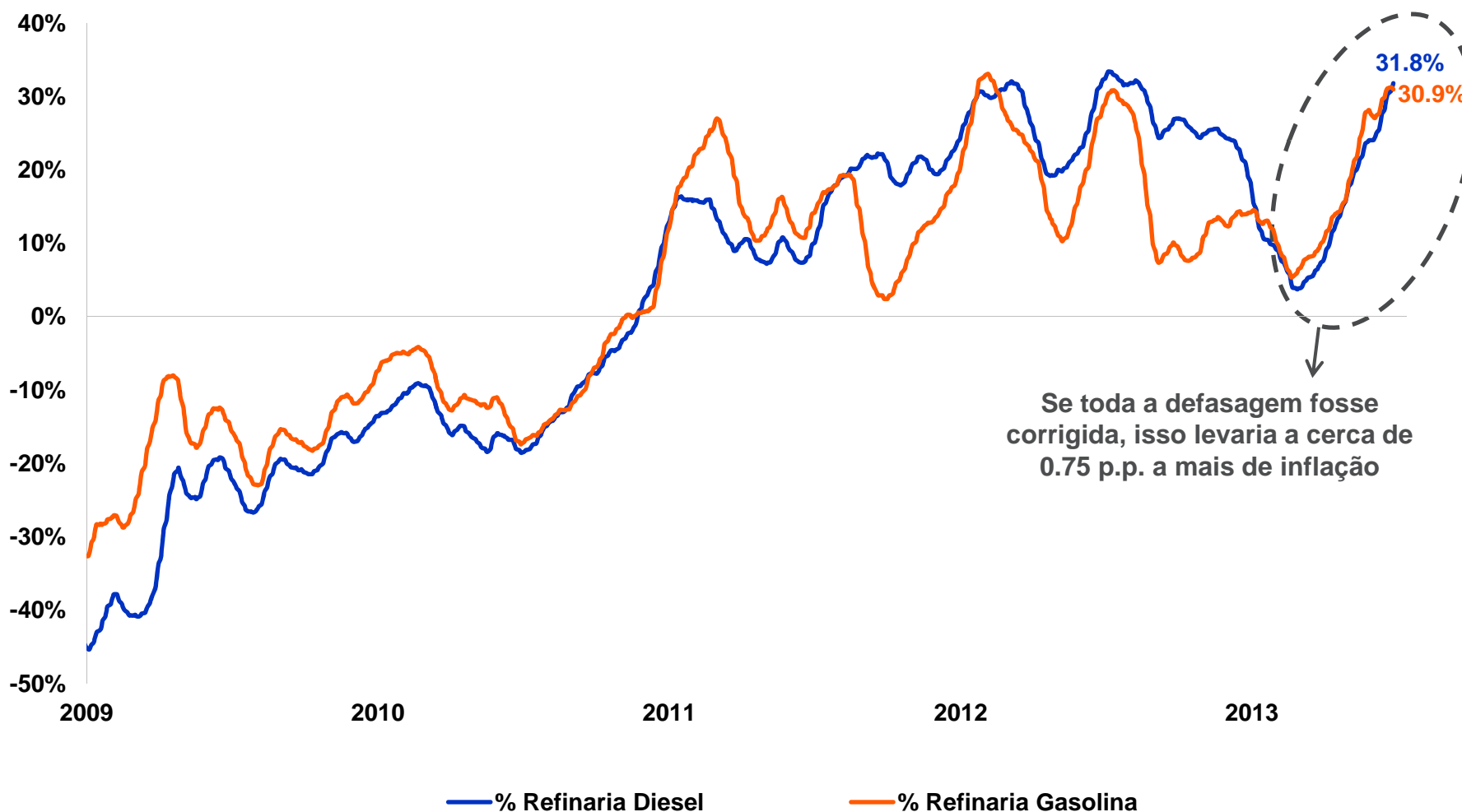
| | Mensal | 12 meses |
|--------|--------|----------|
| jan/13 | 0.86% | 6.2% |
| fev/13 | 0.60% | 6.3% |
| mar/13 | 0.47% | 6.6% |
| abr/13 | 0.55% | 6.5% |
| mai/13 | 0.37% | 6.5% |
| jun/13 | 0.26% | 6.7% |
| jul/13 | 0.03% | 6.3% |
| ago/13 | 0.24% | 6.1% |
| set/13 | 0.40% | 5.9% |
| out/13 | 0.66% | 6.0% |
| nov/13 | 0.77% | 6.2% |
| dez/13 | 0.80% | 6.2% |

Reajuste da gasolina pode pressionar IPCA



Necessidade de reajuste – gasolina e diesel

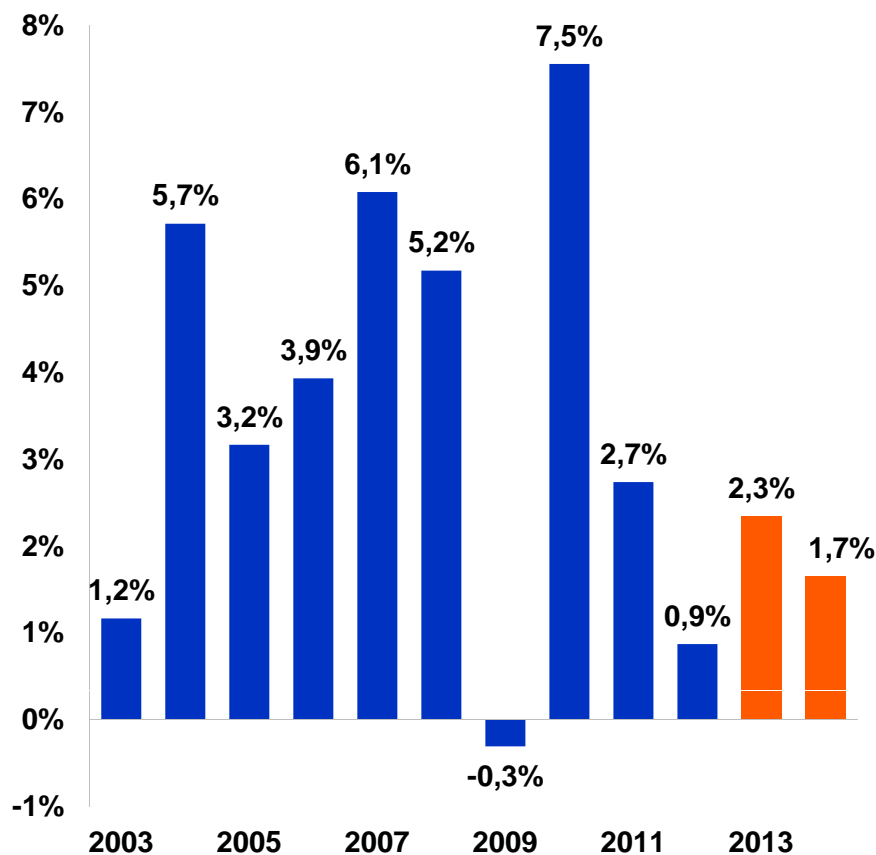
Variação últimos 30 dias



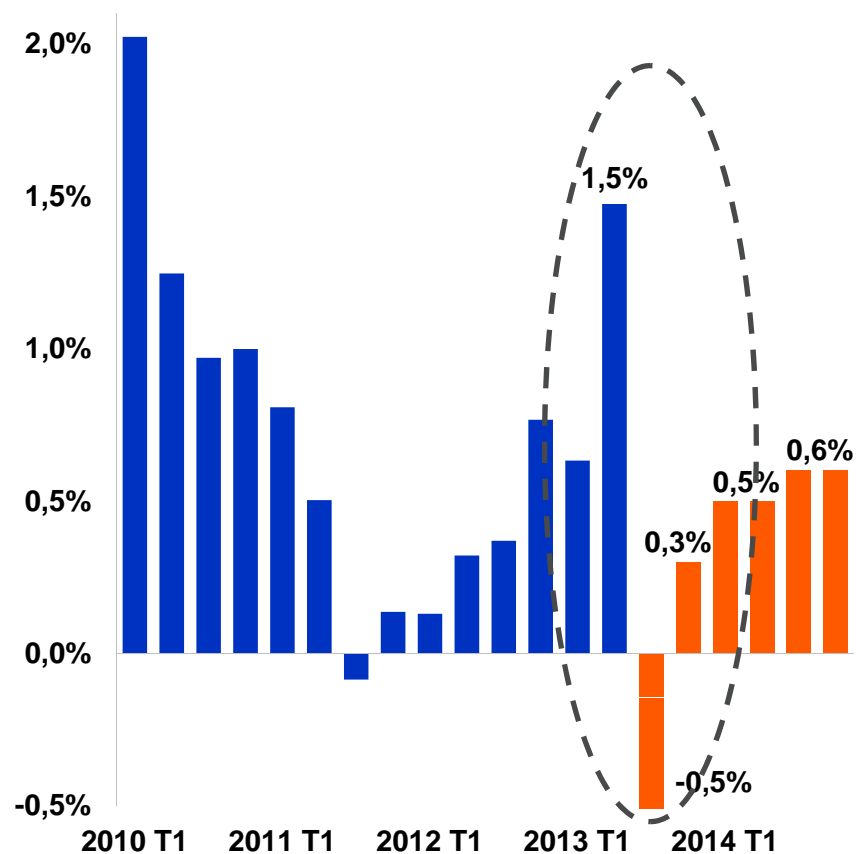
Crescimento moderado à frente



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



Simulações de PIB trimestral

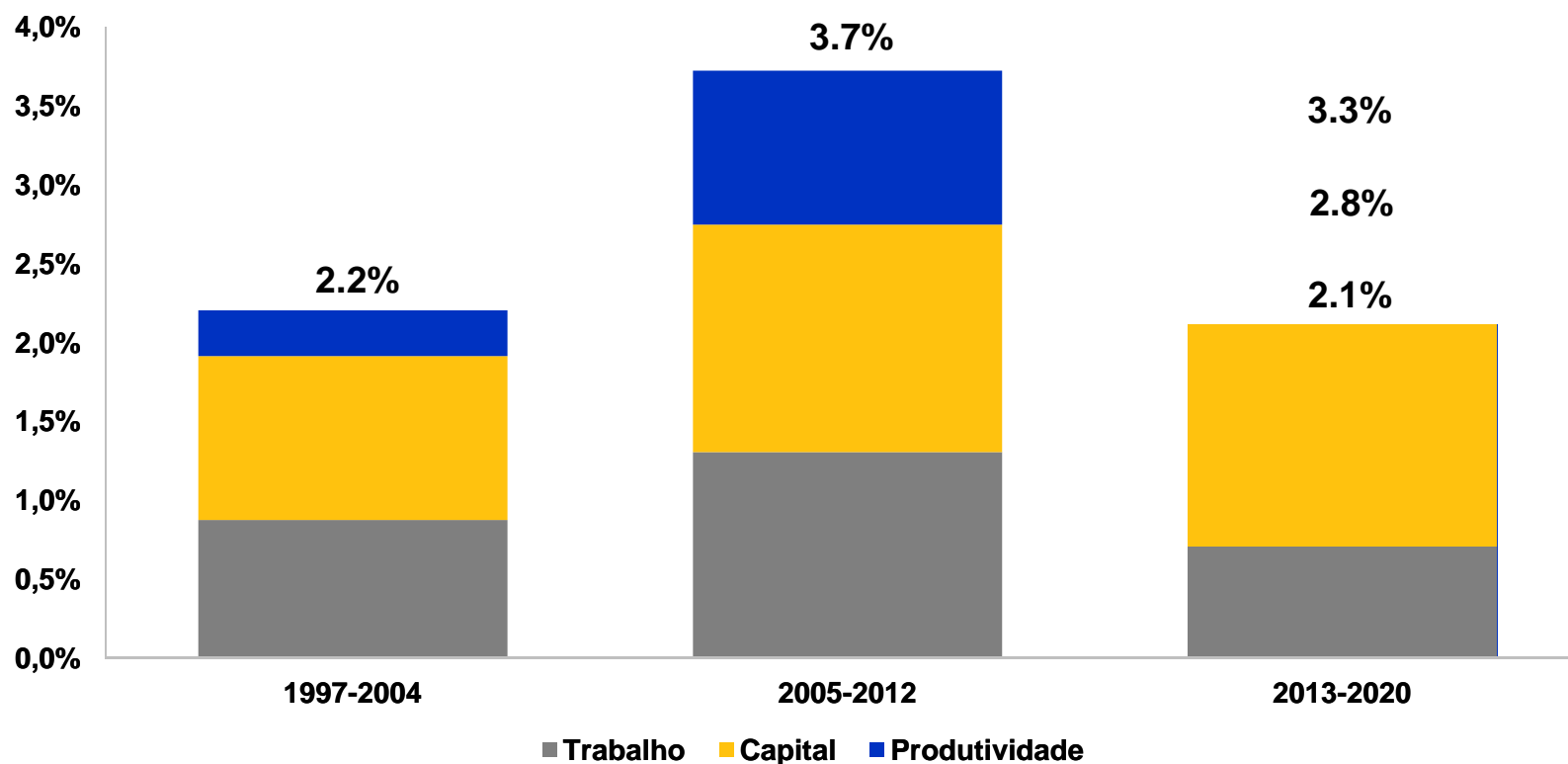


Crescimento no longo prazo depende mais da produtividade



- ✓ 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)

