

Apresentação para a Comissão de Assuntos Econômicos - CAE
Senado Federal

Brasil: Menor incerteza global e maior confiança contribuiriam para um cenário mais favorável

Nilson Teixeira
Economista-chefe do Credit Suisse

10 de setembro de 2013











Cenário global



Tendência de retomada da economia global

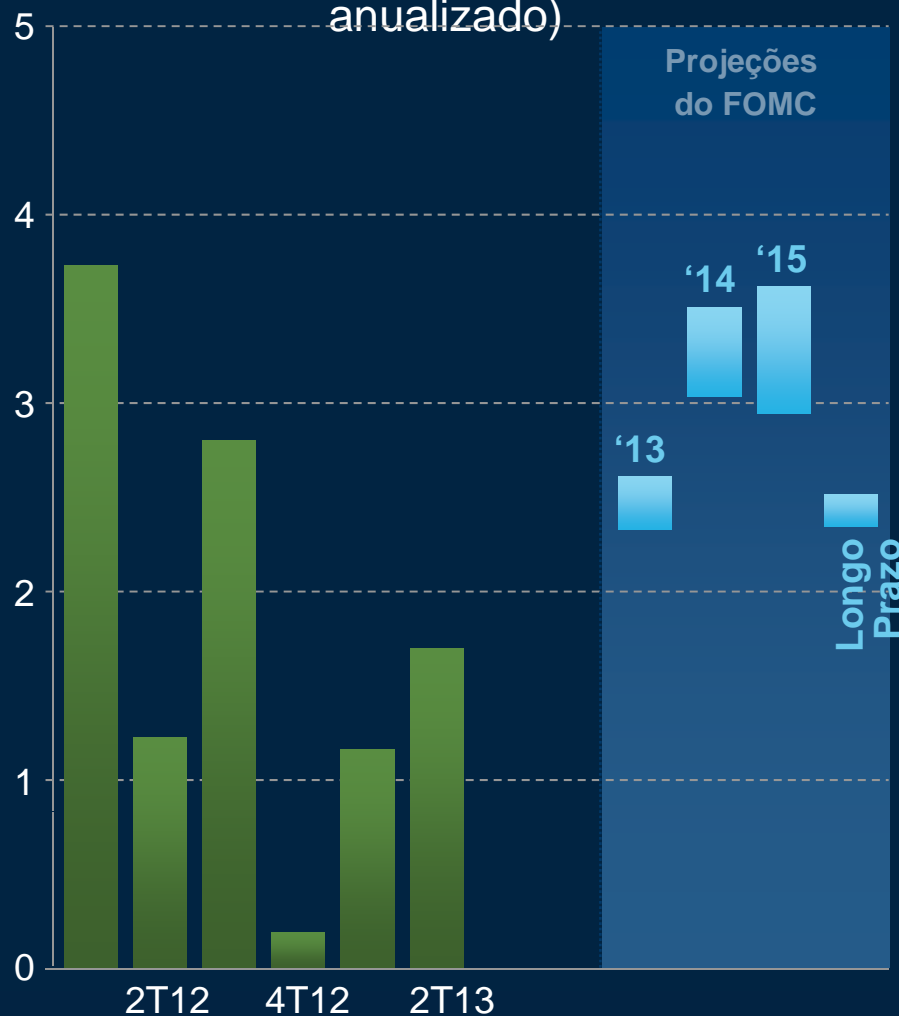
Crescimento global
(%, ao ano)

		2010	2011	2012	2013e	2014e
Economia global		5,1	3,8	3,2	3,0	3,8
Países desenvolvidos	 Estados Unidos	2,4	1,8	2,8	1,6	2,6
	 Região do Euro	1,9	1,5	-0,5	-0,5	1,2
	 Japão	4,7	-0,6	2,0	2,1	1,8
	 Reino Unido	1,8	1,0	0,3	1,0	1,8
Mercados Emergentes	 Brasil	7,5	2,7	0,9	2,4	3,0
	 Rússia	4,5	4,3	3,4	2,8	3,4
	 Índia	9,3	6,2	5,0	6,0	7,0
	 China	10,3	9,2	7,8	7,6	7,7

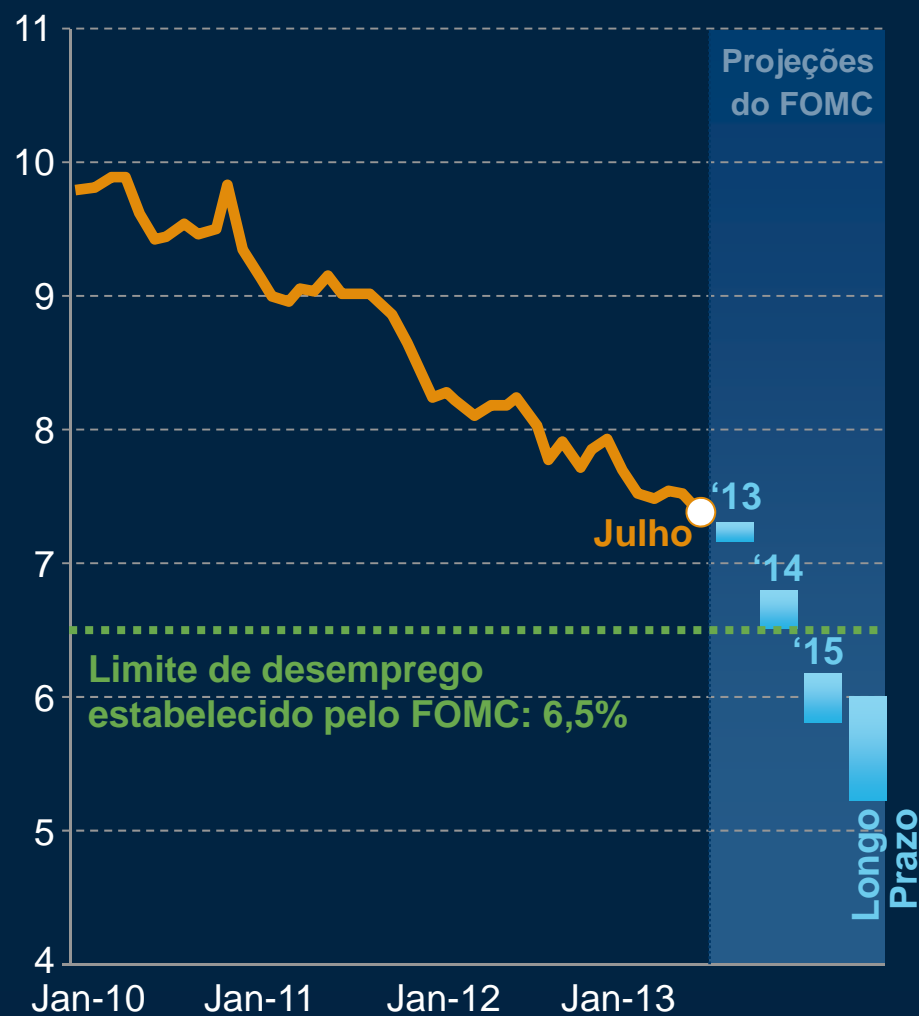
Ciclo de afrouxamento monetário depende do desemprego



Crescimento do PIB
(%, trimestre ante trimestre anterior
anualizado)



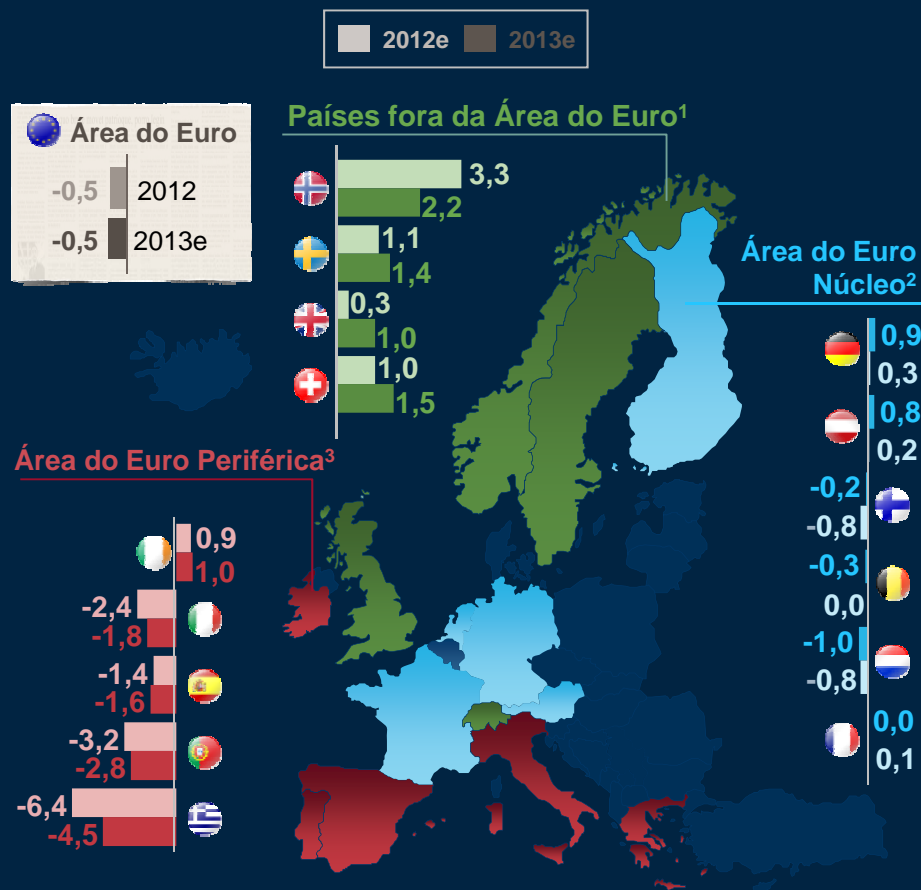
Taxa de desemprego
(%)



Dinâmica mais favorável da atividade na Região do Euro



Crescimento do PIB na Europa em 2012 e 2013 (%)

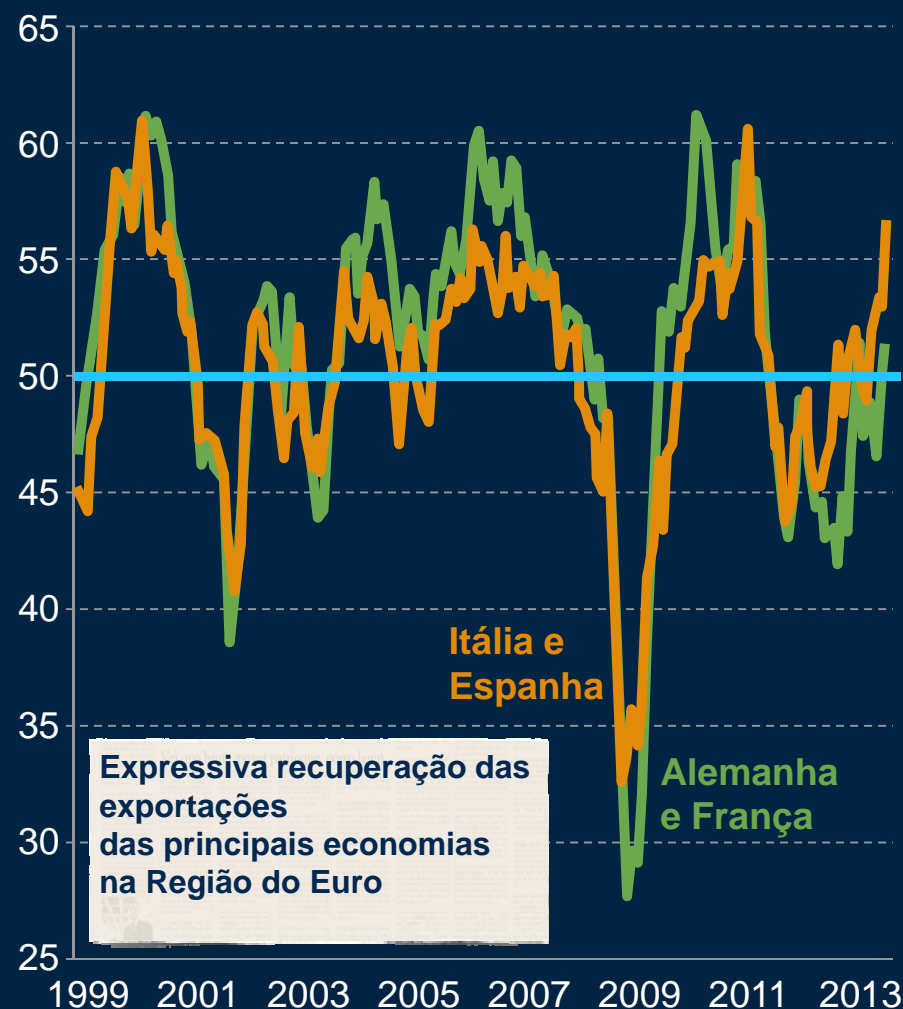


¹ Noruega, Suécia, Reino Unido e Suíça

² Alemanha, Áustria, Finlândia, Bélgica, Holanda e França

³ Irlanda, Itália, Espanha, Portugal e Grécia

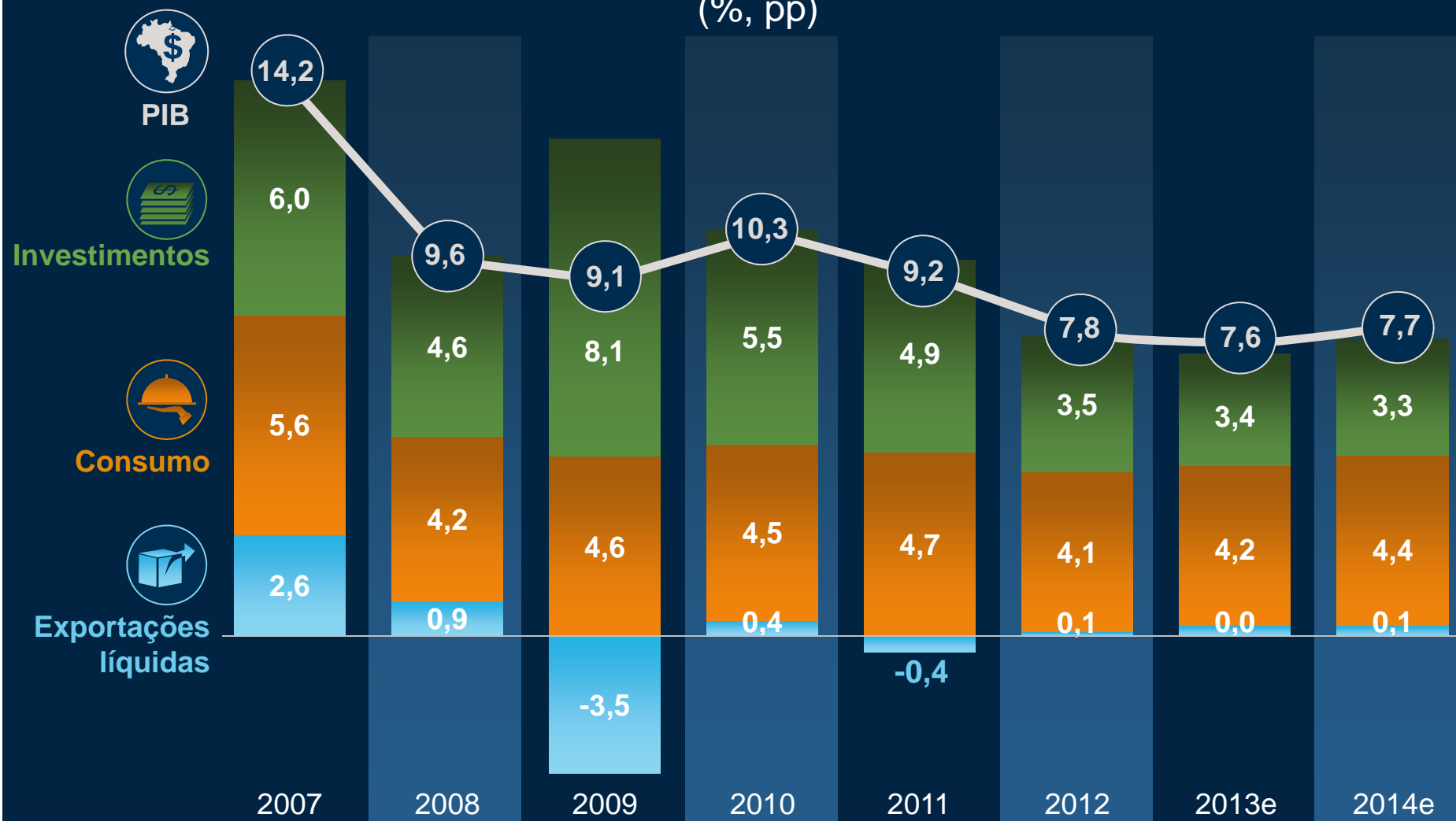
PMI das indústrias exportadoras



Crescimento da China será menor nos próximos anos



Composição do crescimento do PIB da China (%, pp)



Cenário Brasil












CREDIT SUISSE

Atividade Econômica



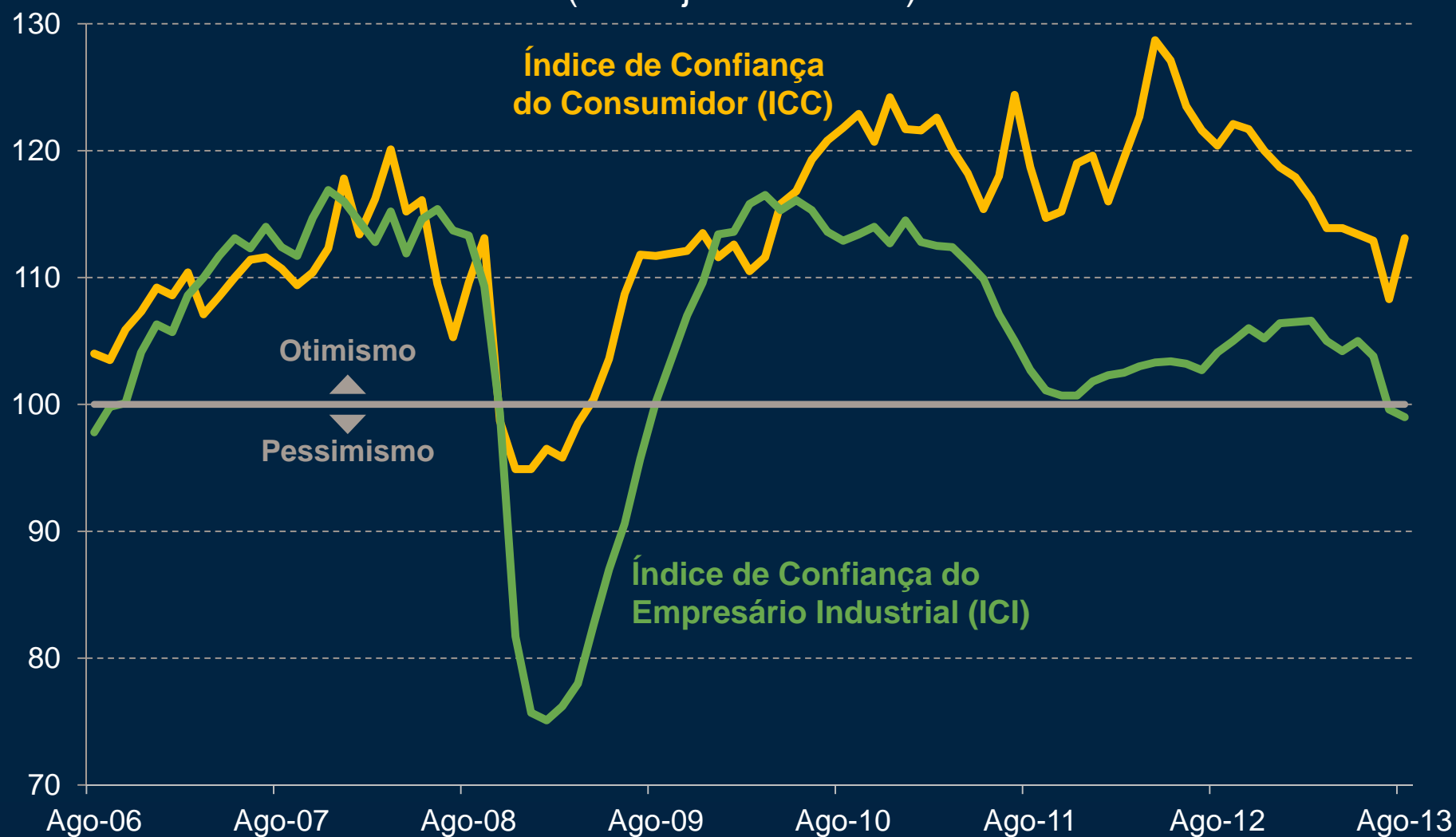
Crescimento do PIB de 2,4% em 2013 e de 3,0% em 2014

Crescimento do PIB sob as óticas da oferta e da demanda (%)

Crescimento do PIB		2008	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e
		5,2	-0,3	7,5	2,7	0,9	2,4	3,0
Oferta	 Agropecuária	6,3	-3,1	6,3	3,9	-2,3	8,6	3,0
	 Indústria	4,1	-5,6	10,4	1,6	-0,8	1,5	3,3
	 Serviços	4,9	2,1	5,5	2,7	1,7	2,1	2,6
Demanda	 Consumo das famílias	5,7	4,4	6,9	4,1	3,1	2,3	2,4
	 Consumo do governo	3,2	3,1	4,2	1,9	3,2	1,8	3,5
	 Investimentos	13,6	-6,7	21,3	4,7	-4,0	5,4	4,0
	 Exportações	0,5	-9,1	11,5	4,5	0,5	2,6	7,0
	 Importações	15,4	-7,6	35,8	9,7	0,4	6,7	6,3

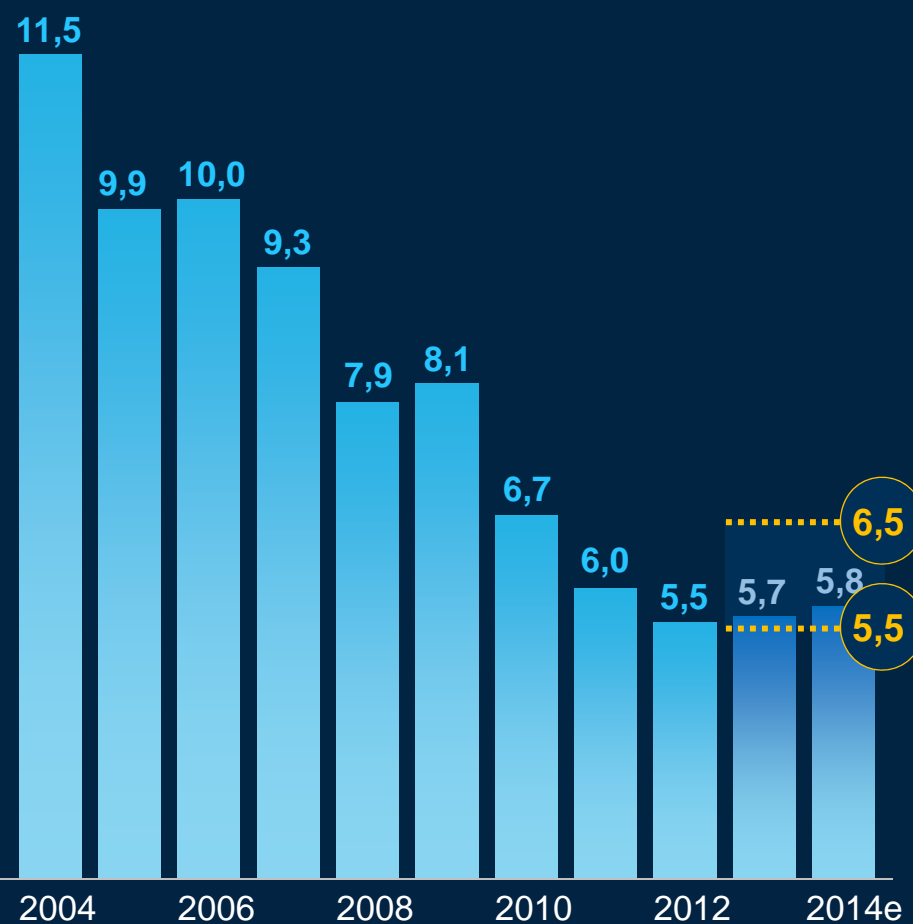
Menor confiança é risco para o aumento dos investimentos

Índice de confiança
(com ajuste sazonal)

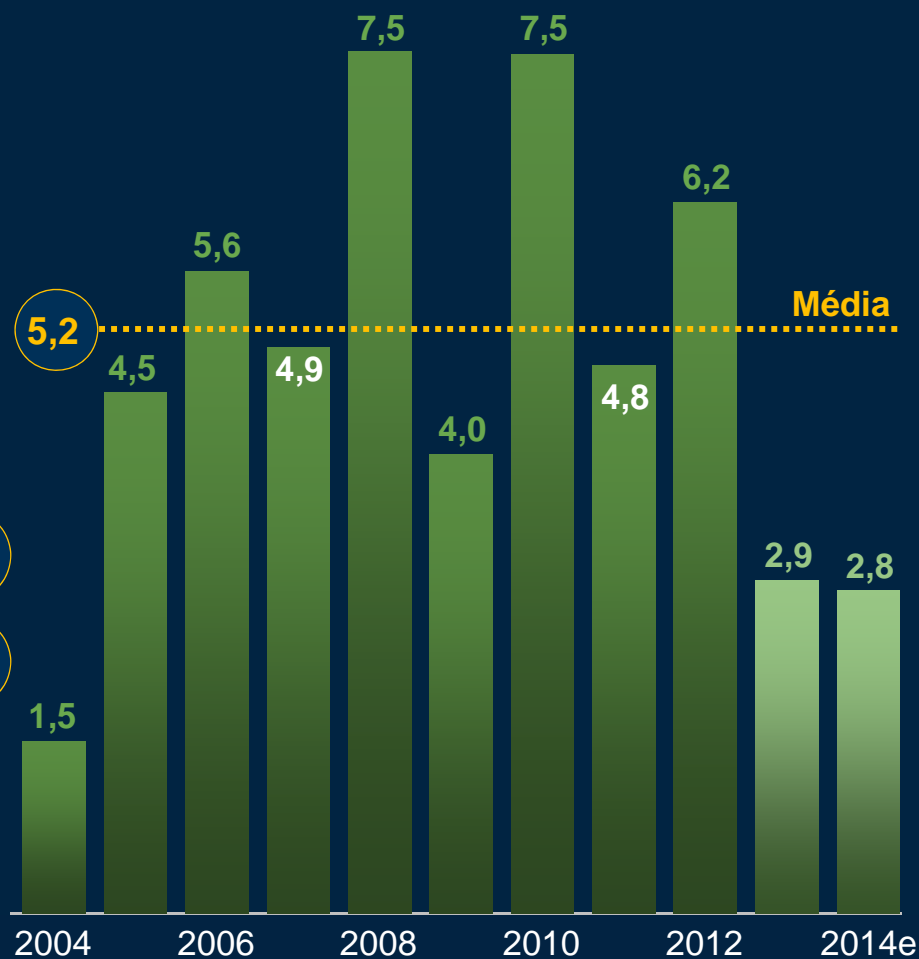


Taxa de desemprego tende a aumentar em 2013 e 2014

Taxa de desemprego
(%, média anual)

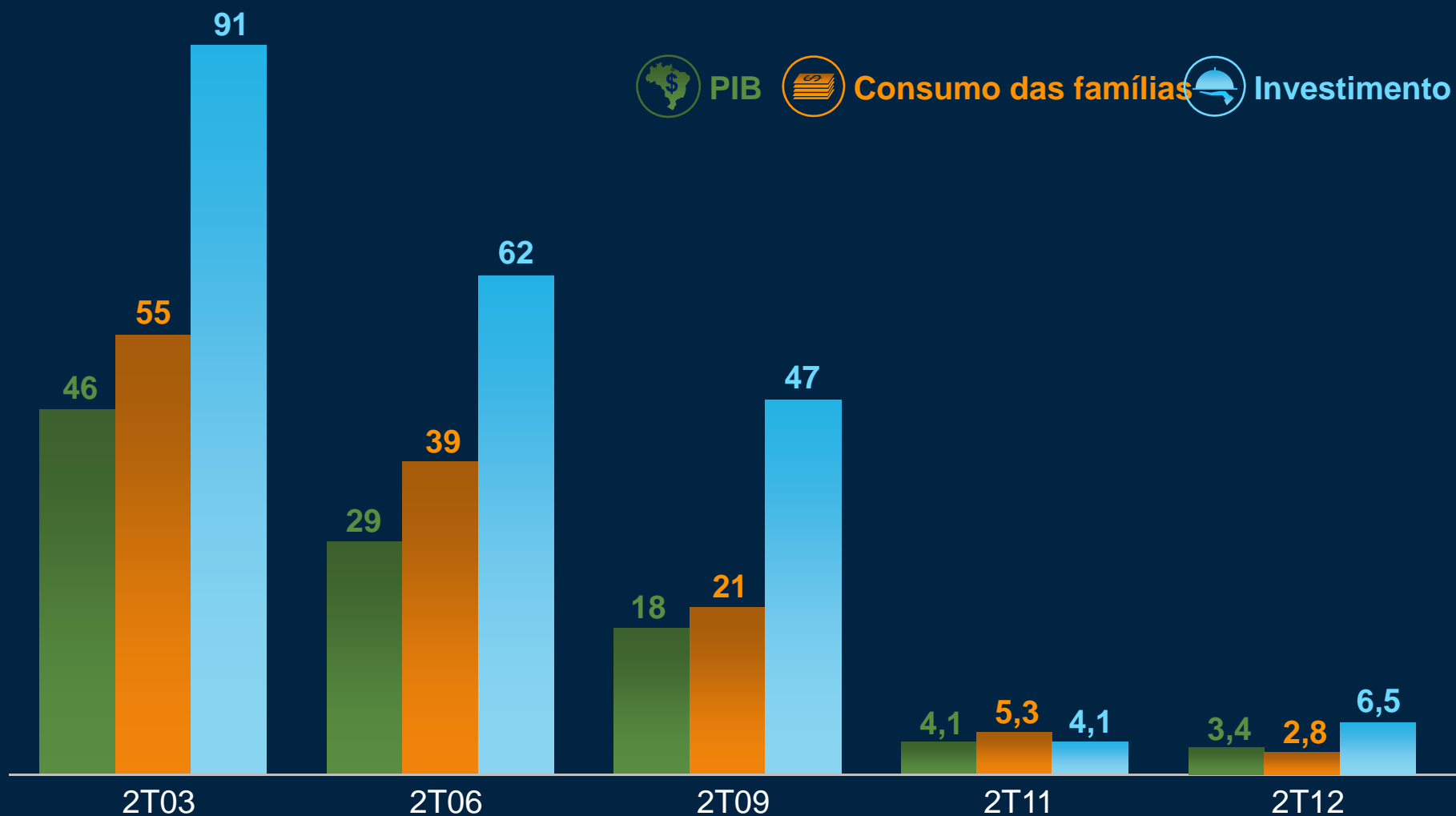


Crescimento real da massa salarial
(%, ante a média do ano anterior)



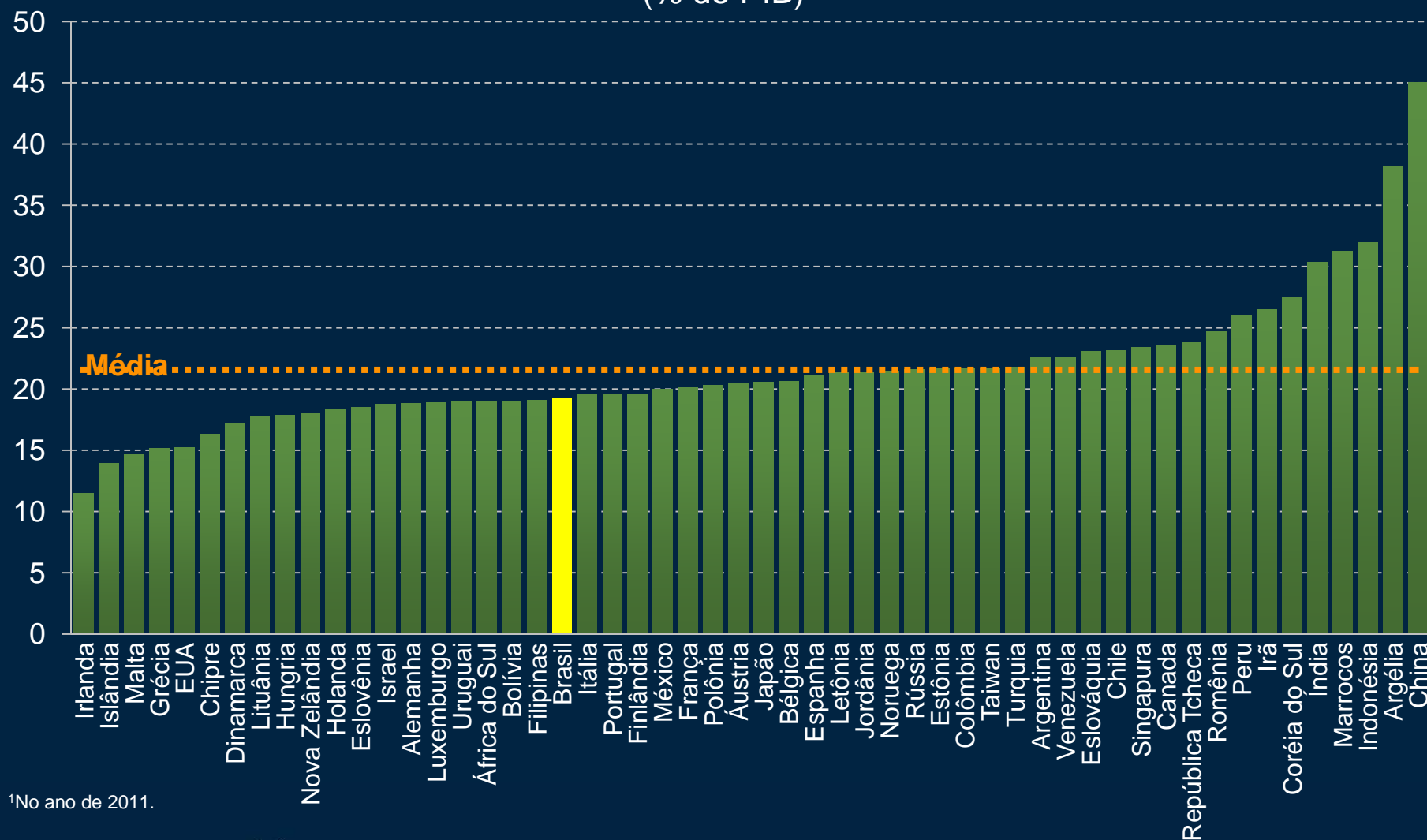
Investimento cresceu mais do que o consumo desde 2003

Crescimento acumulado até o 2T13
(%)



Taxa de investimento é baixa no Brasil ...

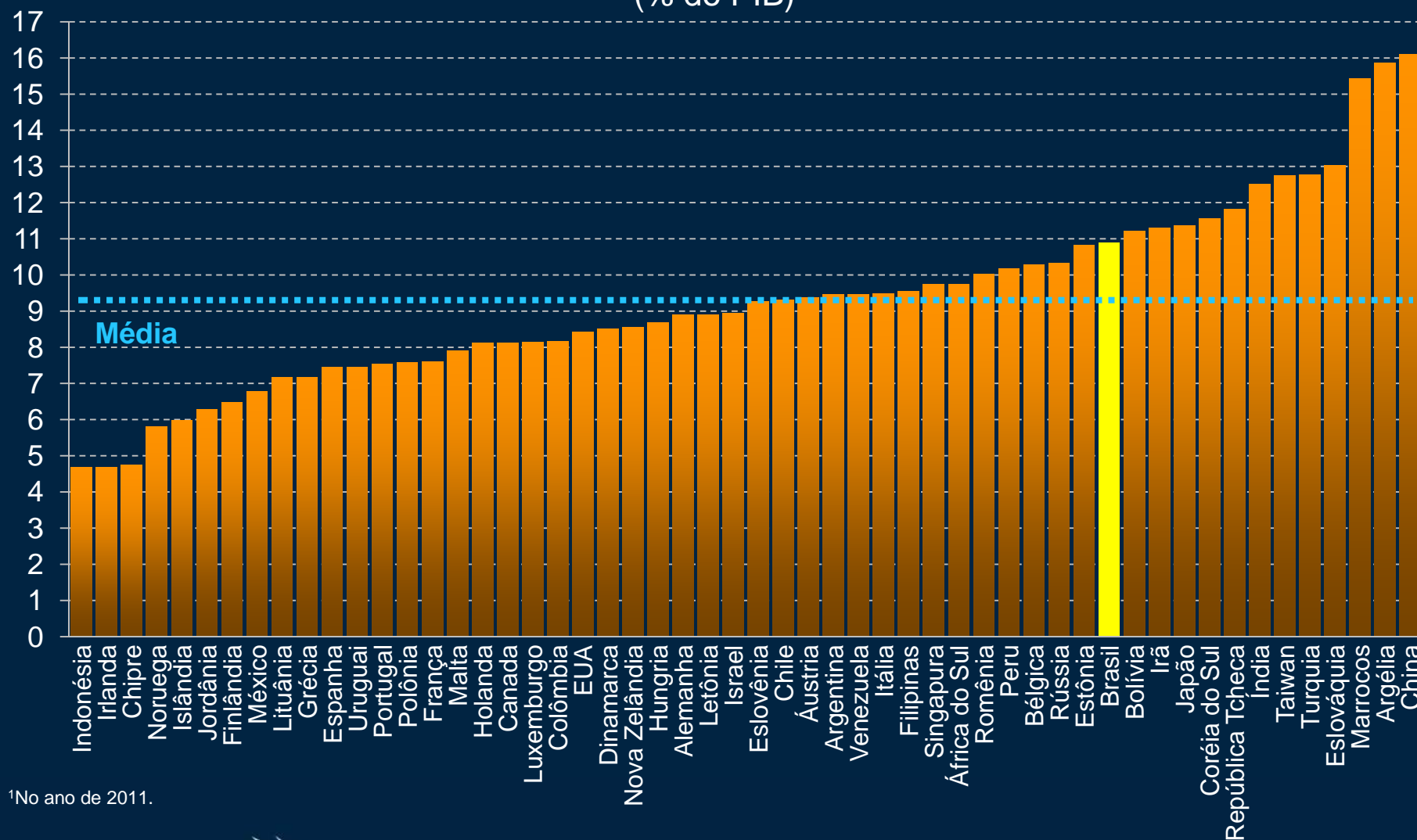
Taxa de investimento
(% do PIB)¹



¹No ano de 2011.

... porém, investimentos em máquinas são expressivos ...

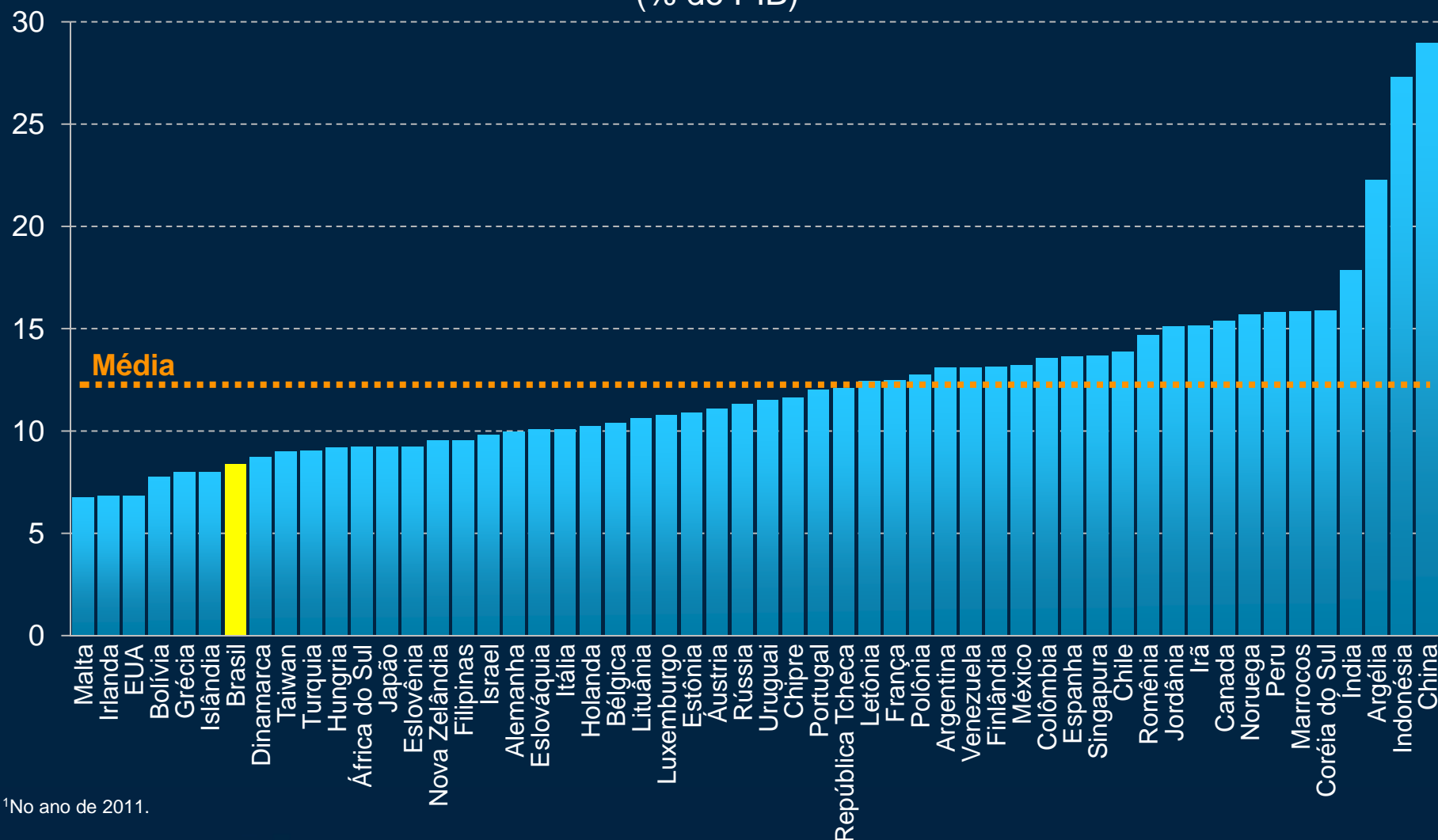
Taxa de investimento em Máquinas e Equipamentos
(% do PIB) ¹



¹No ano de 2011.

... por outro lado, investimentos em construção são baixos

Taxa de investimento em Construção Civil
(% do PIB)¹



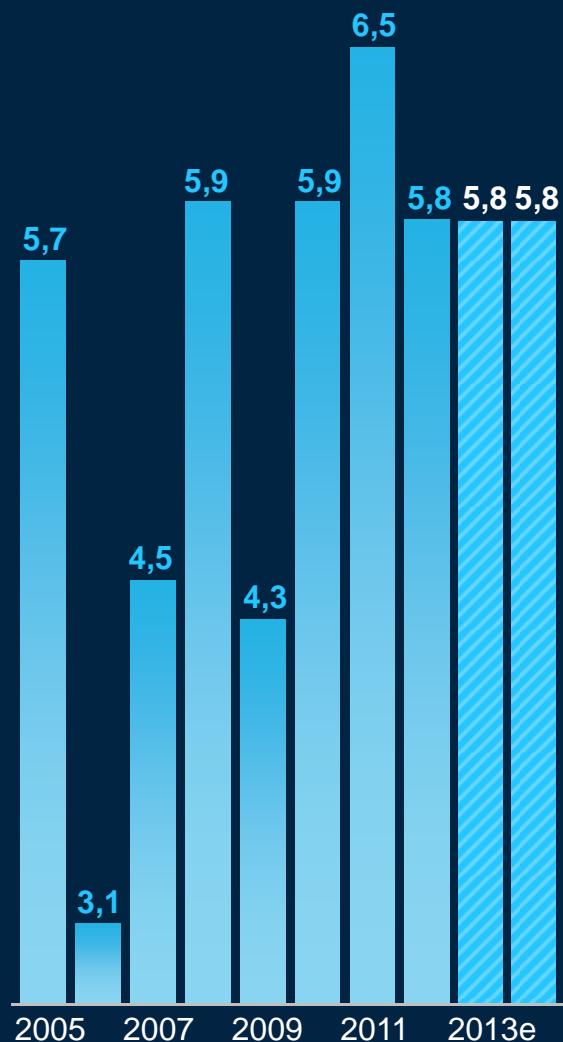
¹No ano de 2011.

Inflação



Inflação IPCA permanecerá alta em 2013 e 2014

Inflação IPCA
(%, acumulada 12 meses)



Inflação em cada grupo do IPCA
(%, acumulada em 12 meses)

Peso no
IPCA (%)

**Alimentos
no domicílio**



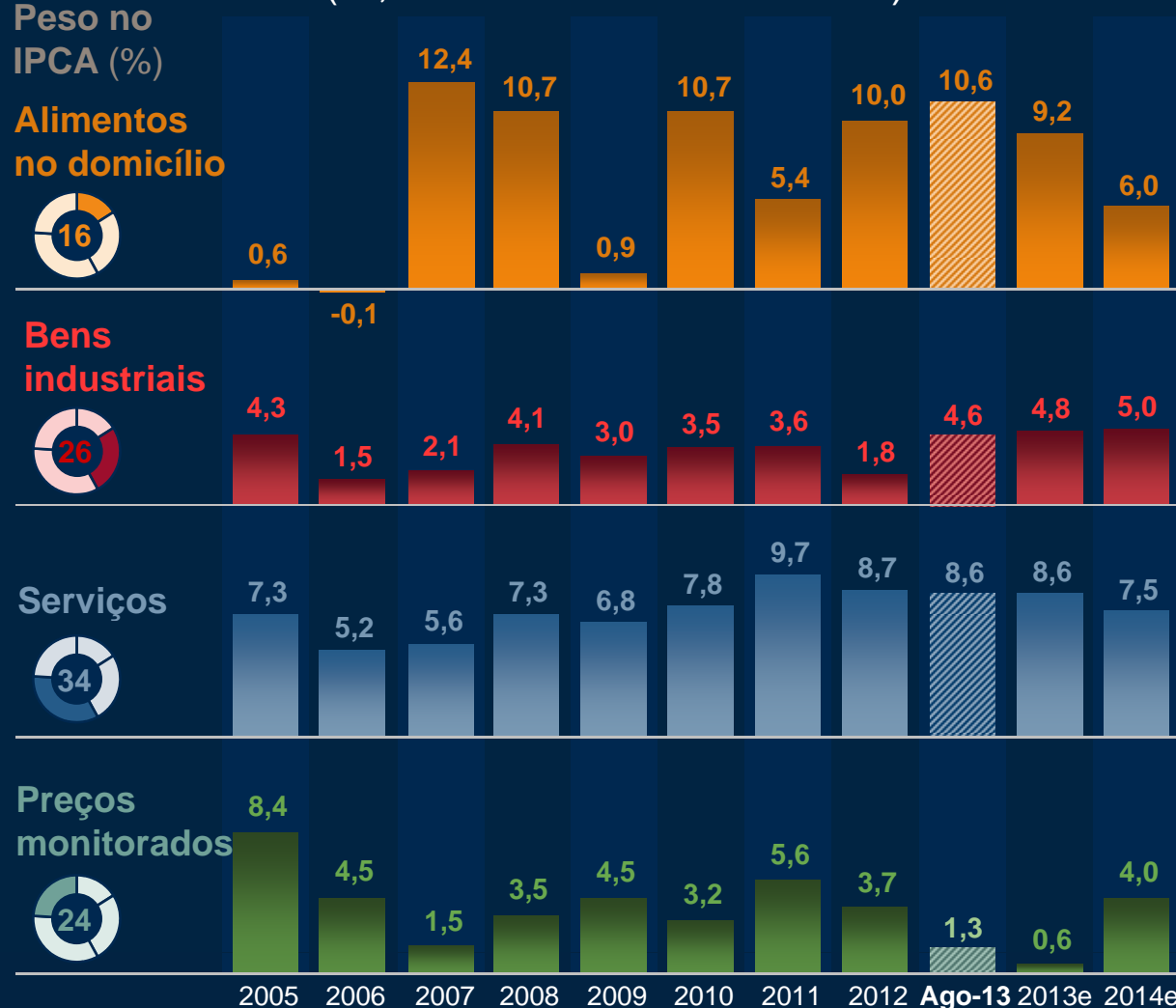
**Bens
industriais**



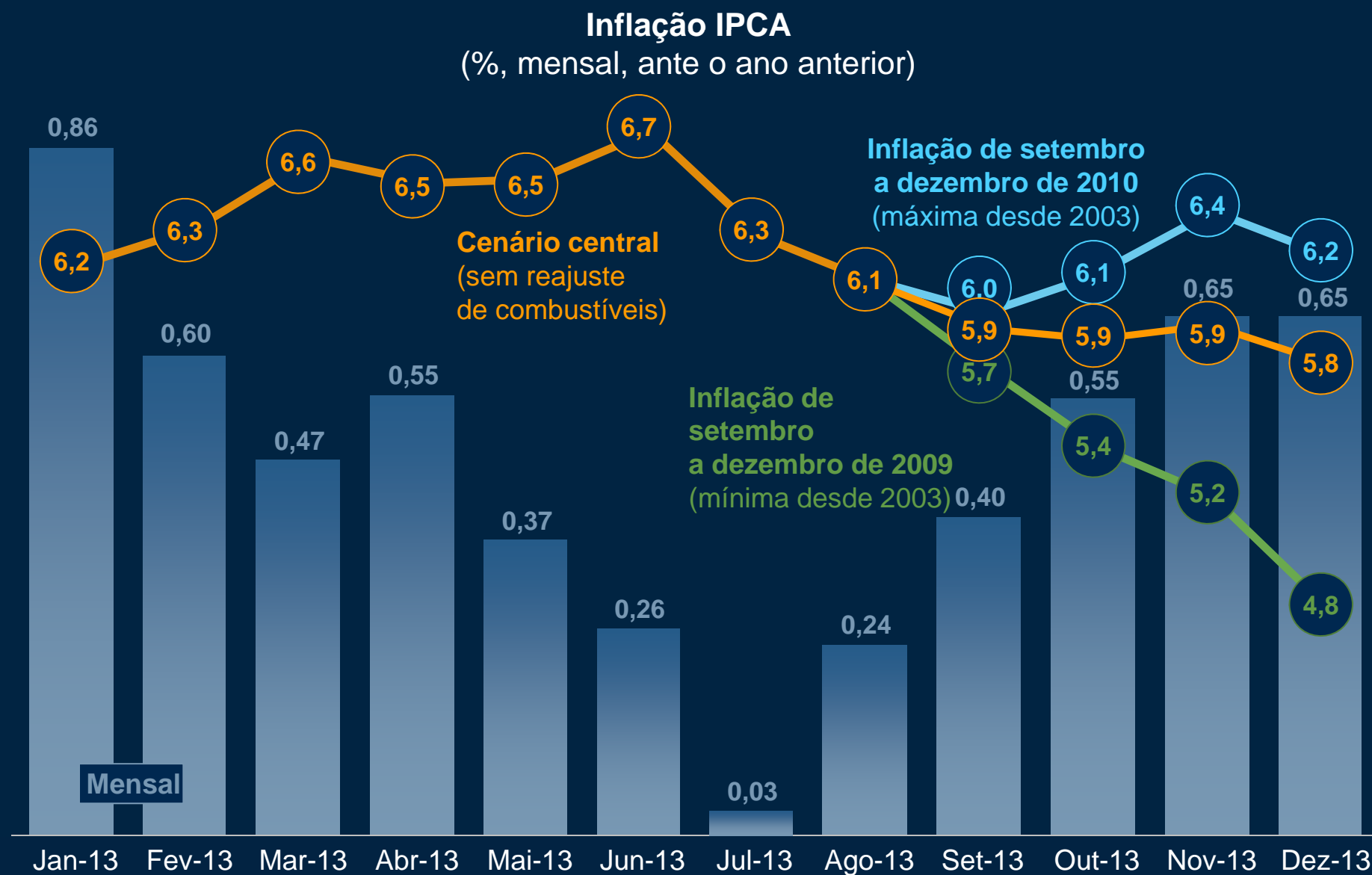
Serviços



**Preços
monitorados**

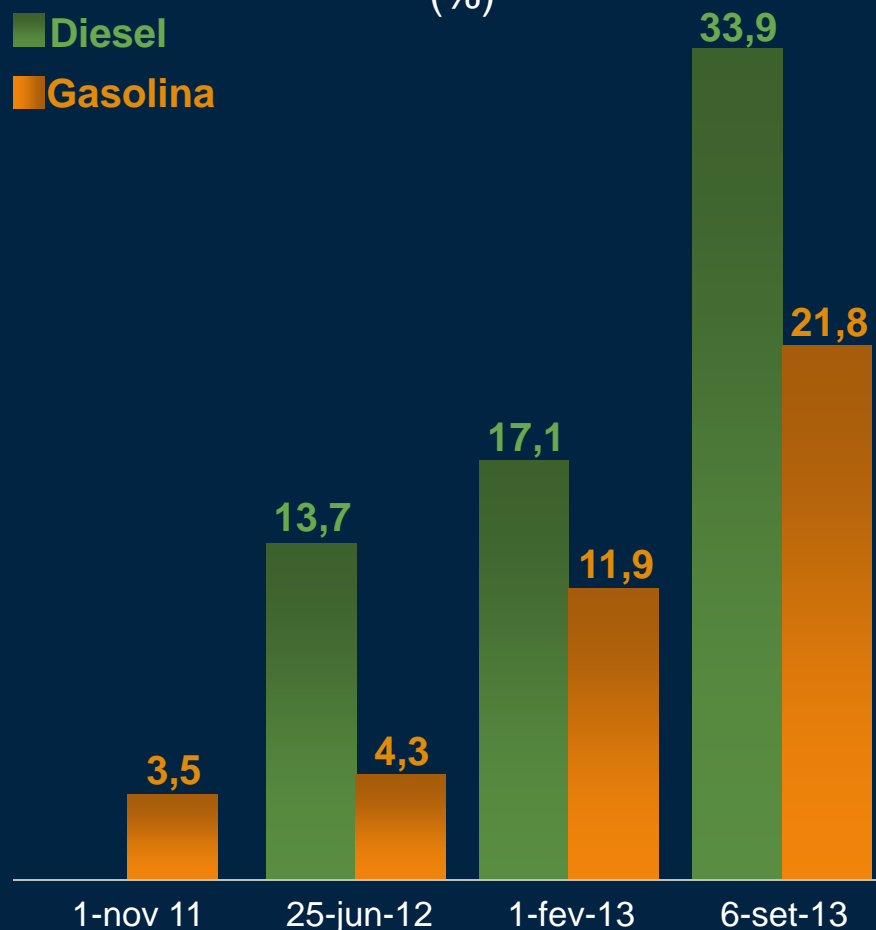


Balanço de riscos sugere inflação alta no 2S13



Preço da gasolina no Brasil é inferior ao do exterior

Diferença entre os preços dos combustíveis nos mercados internacional e doméstico (%)



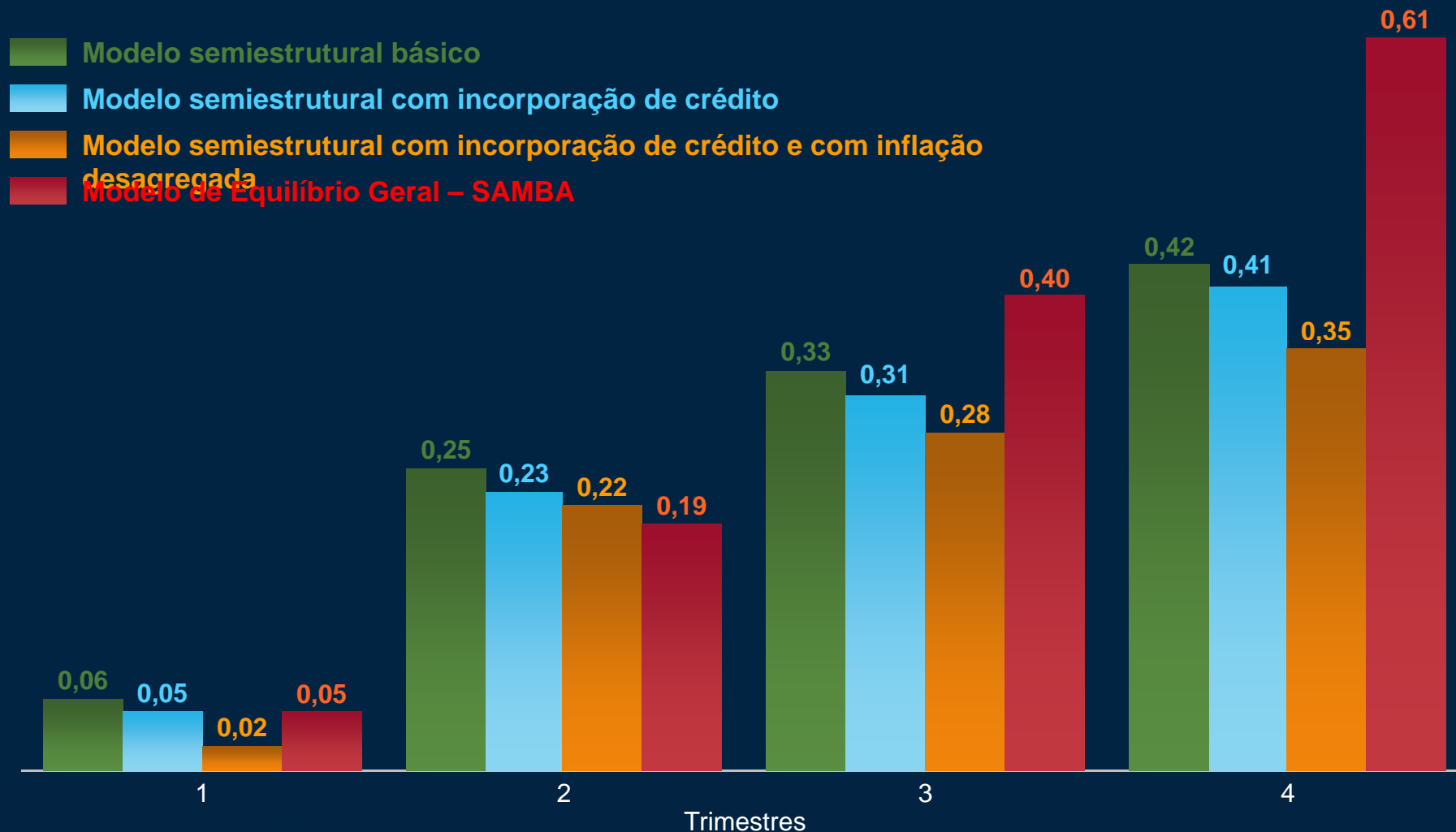
Efeito da variação do preço dos combustíveis nos índices de inflação

	Gasolina	Diesel
	Aumento do preço na refinaria de 10%	Aumento do preço na refinaria de 10%
	Elevação do preço na bomba em 7,1%	Elevação do preço na bomba em 8,0%
	Alta da inflação IPCA (efeito direto) de 0,28 p.p.	Alta da inflação IGP (efeito direto) de 0,14 p.p.

Depreciação de 10% eleva a inflação entre 0,35 pp e 0,61 pp

Estimação do repasse de uma depreciação cambial de 10% para a inflação (pp)

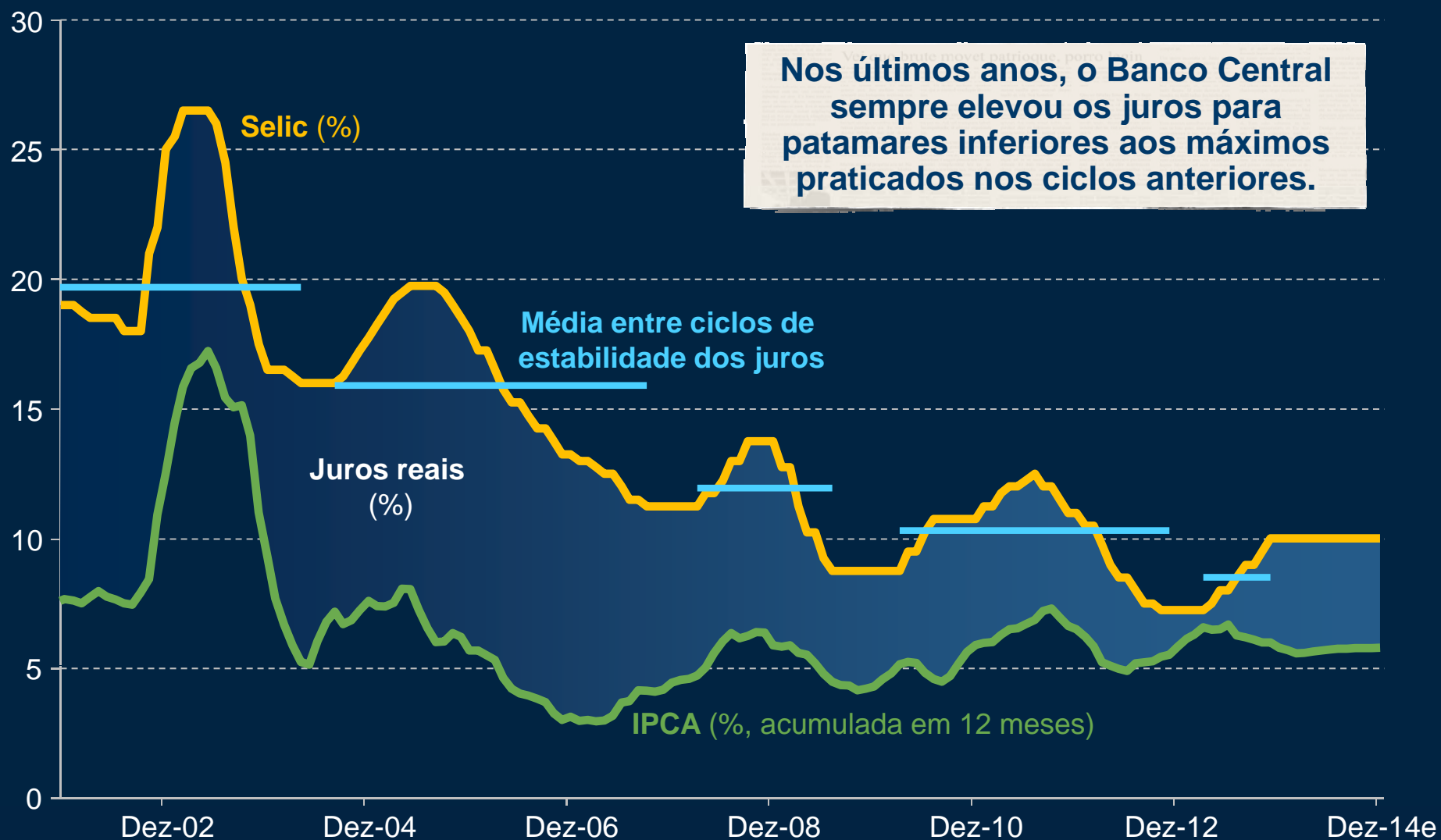
Modelos de previsão da inflação IPCA



Política Monetária

Selic próxima a 10,00% no fim de 2013

Taxa de juros básica Selic (% ao ano)

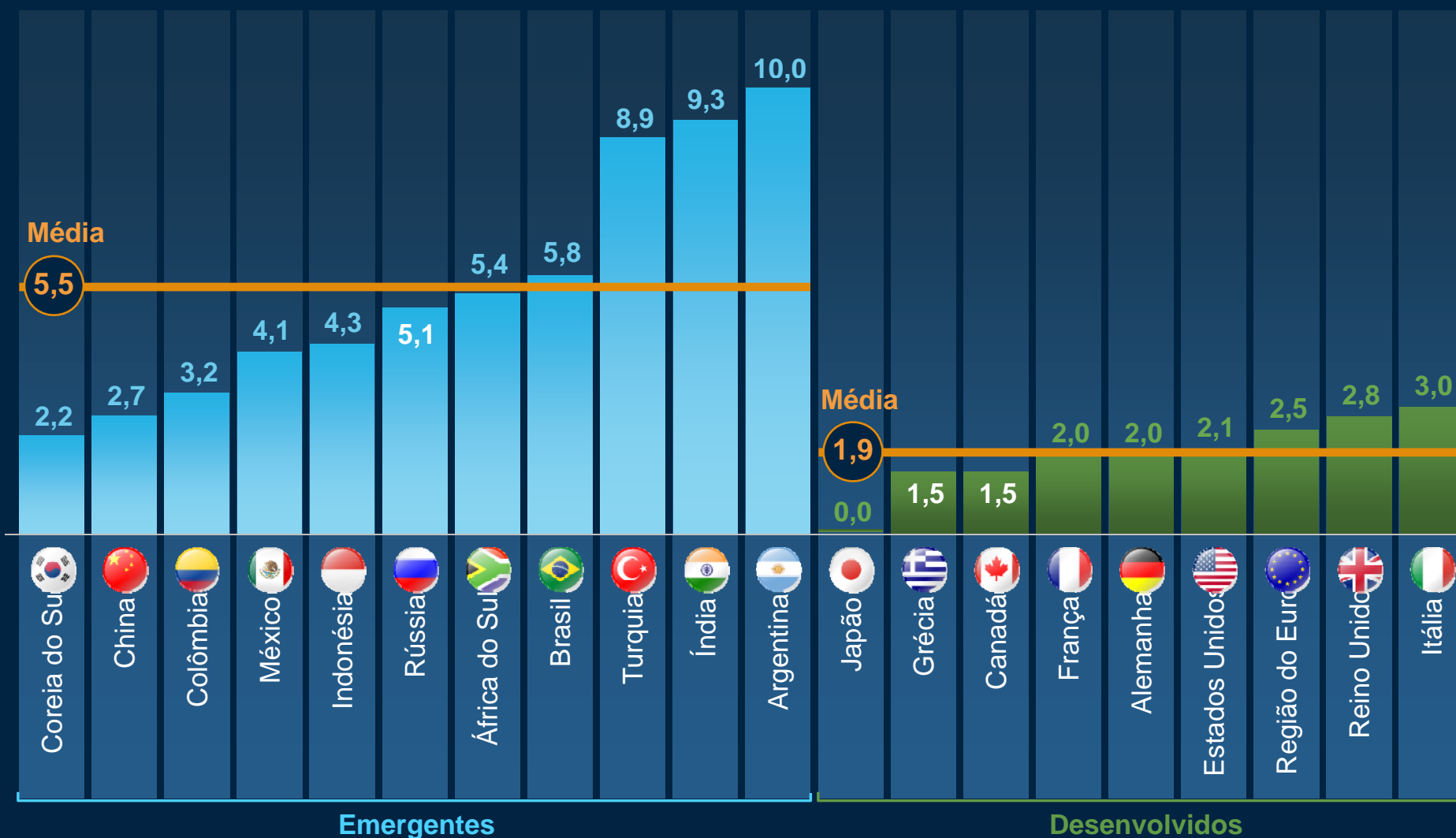


Importante elevar a previsibilidade na economia

- **A previsibilidade na economia diminuiu mais recentemente, com a incerteza global, o aumento da intervenção do governo na economia e o anúncio frequente de medidas no campo tributário.**
- **O estabelecimento de metas contribui para elevar a previsibilidade, reduzindo a incerteza na economia.**
 - ⇒ **A instauração do regime de metas de inflação em 1999 ancorou a inflação e evitou a aceleração inflacionária, após a depreciação cambial de 1999.**
 - ⇒ **A Lei de Responsabilidade Fiscal e a instauração de uma meta de superávit primário reduziram a incerteza fiscal e conferiram maior austeridade e controle à gestão pública.**

Inflação ainda é muito alta no Brasil

Inflação ao consumidor em 2012
(%, acumulada em 12 meses)

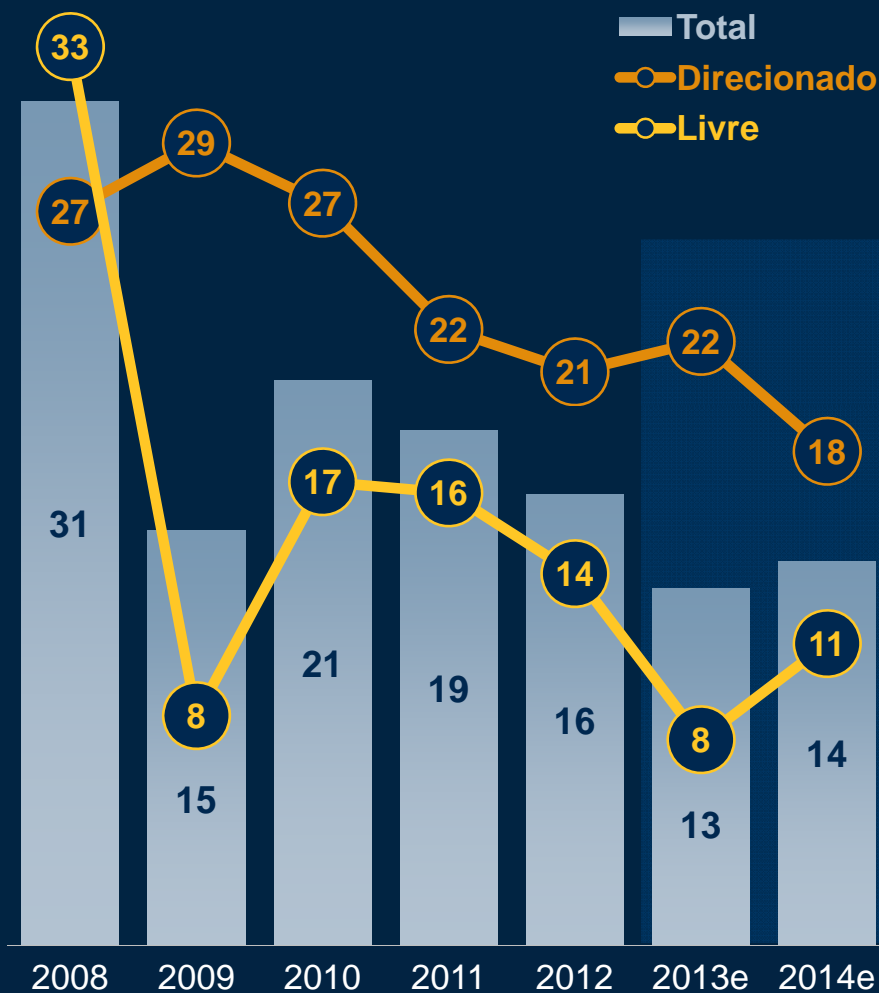


Autonomia formal do BC contribuiria para reduzir inflação

- **Quanto mais alta a inflação, maior é a probabilidade de desvio mais expressivo da inflação. A volatilidade da inflação tende a ser maior em países com inflação mais alta.**
- **O Brasil é o único dentre o significativo conjunto de países que adotam o regime de metas de inflação cujo presidente e diretoria do banco central não possuem um mandato fixo.**
- **A aprovação do substitutivo à Lei 4.595/1964, de autoria do Senador Francisco Dornelles, com parecer favorável da Comissão de Assuntos Econômicos, que institui mandato fixo para o presidente e diretores do Banco Central, fortaleceria a percepção de autonomia da autoridade monetária e contribuiria para melhorar a avaliação de empresários e consumidores sobre as perspectivas para a economia do País.**

Baixa expansão do crédito em 2013

Crescimento do estoque de crédito bancário (%), ante o mesmo período do ano anterior



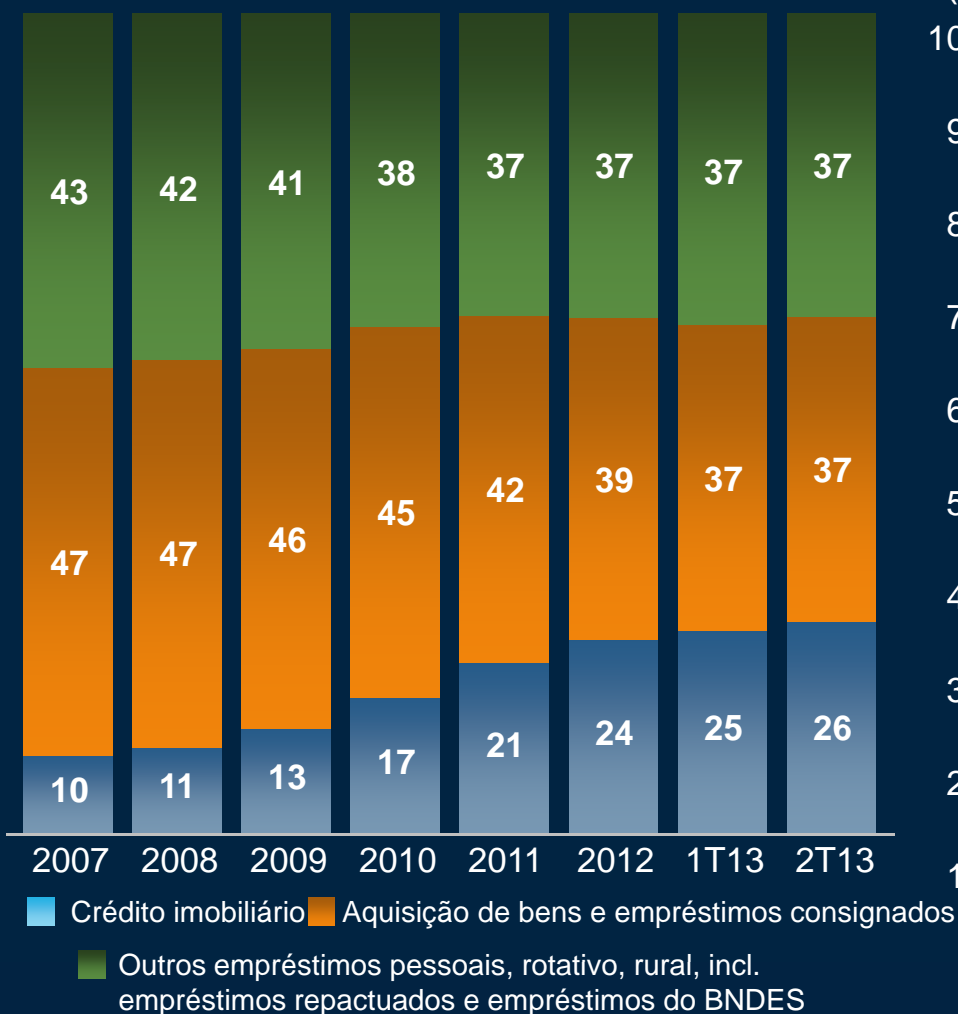
Estoque de crédito bancário (% do PIB)

O estoque de crédito bancário totalizou R\$ 2,546 trilhões em julho de 2013, sendo R\$ 1,444 trilhão de crédito livre e R\$ 1,102 trilhão de crédito direcionado.

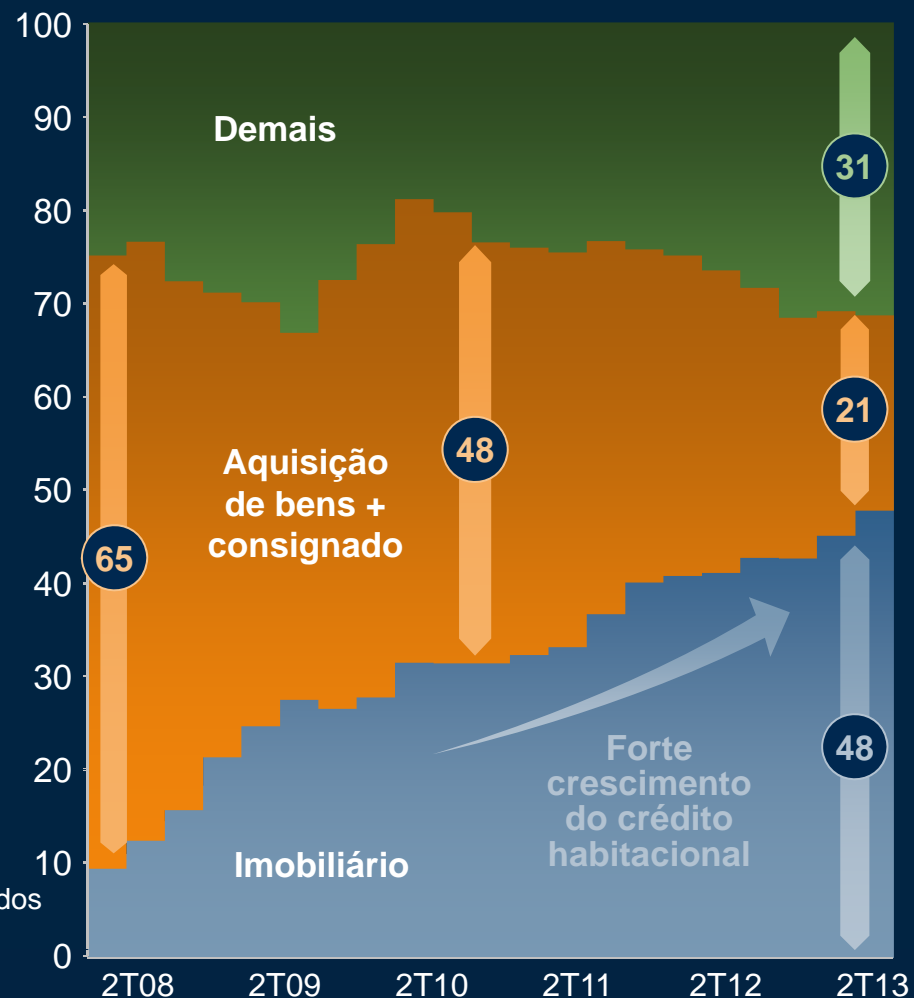


Expansão do crédito habitacional bastante expressiva

Estoque de crédito para pessoa física (% do total)

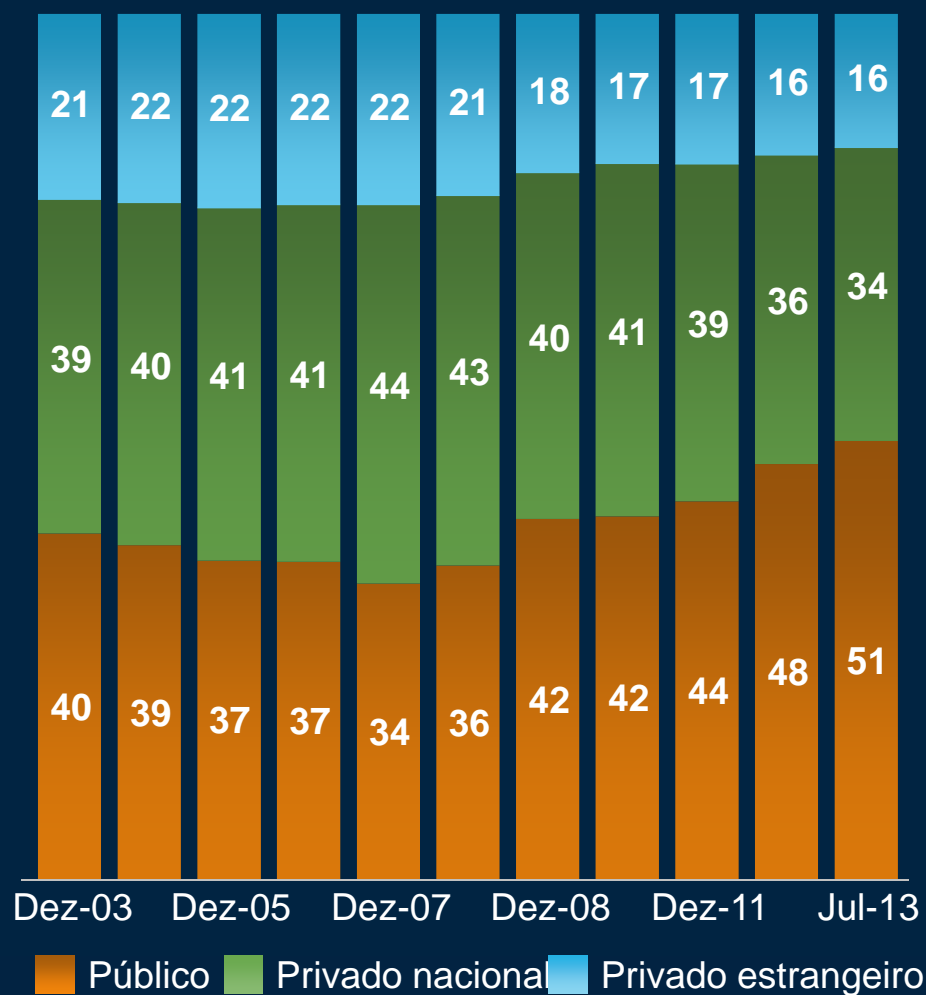


Composição do crescimento do crédito para pessoa física (%, ante o mesmo período do ano anterior)



Aumento da participação dos bancos públicos

Crédito bancário por controle de capital
(% do total)

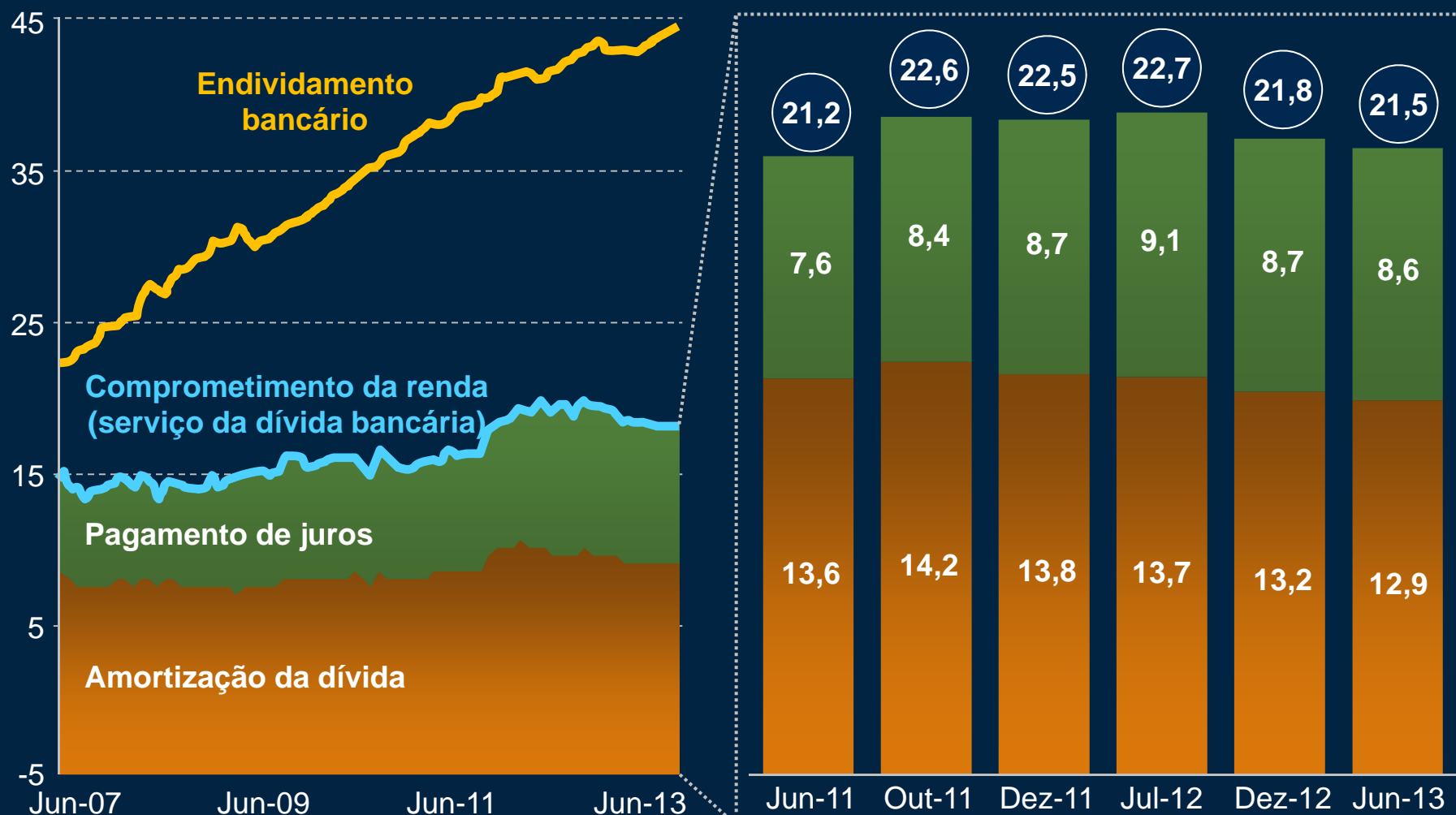


Crescimento do crédito bancário
(%, ante o mesmo período do ano anterior)



Comprometimento da renda das famílias diminuirá em 2013

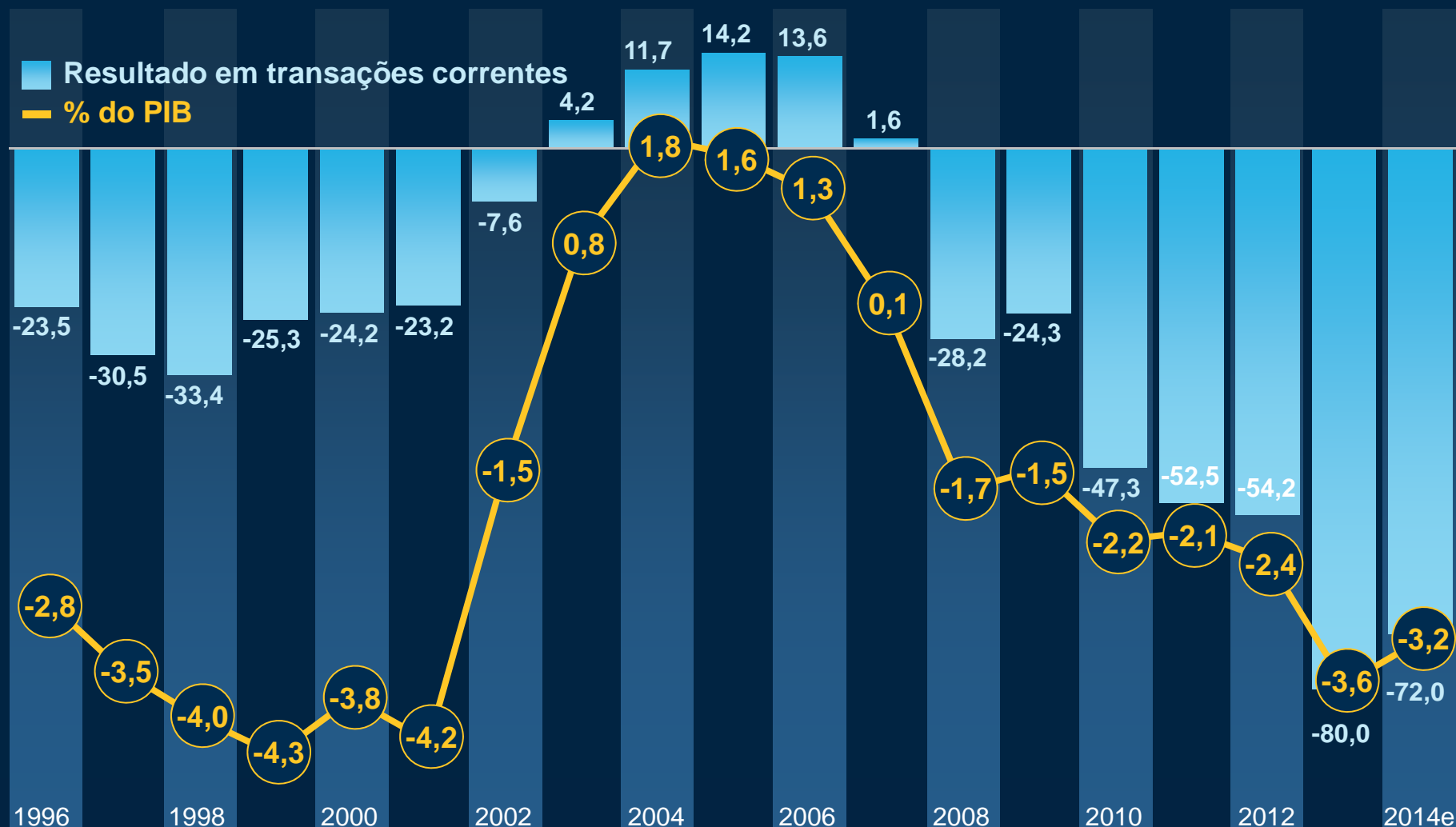
Comprometimento da renda das famílias com crédito (% da renda disponível)



Setor Externo

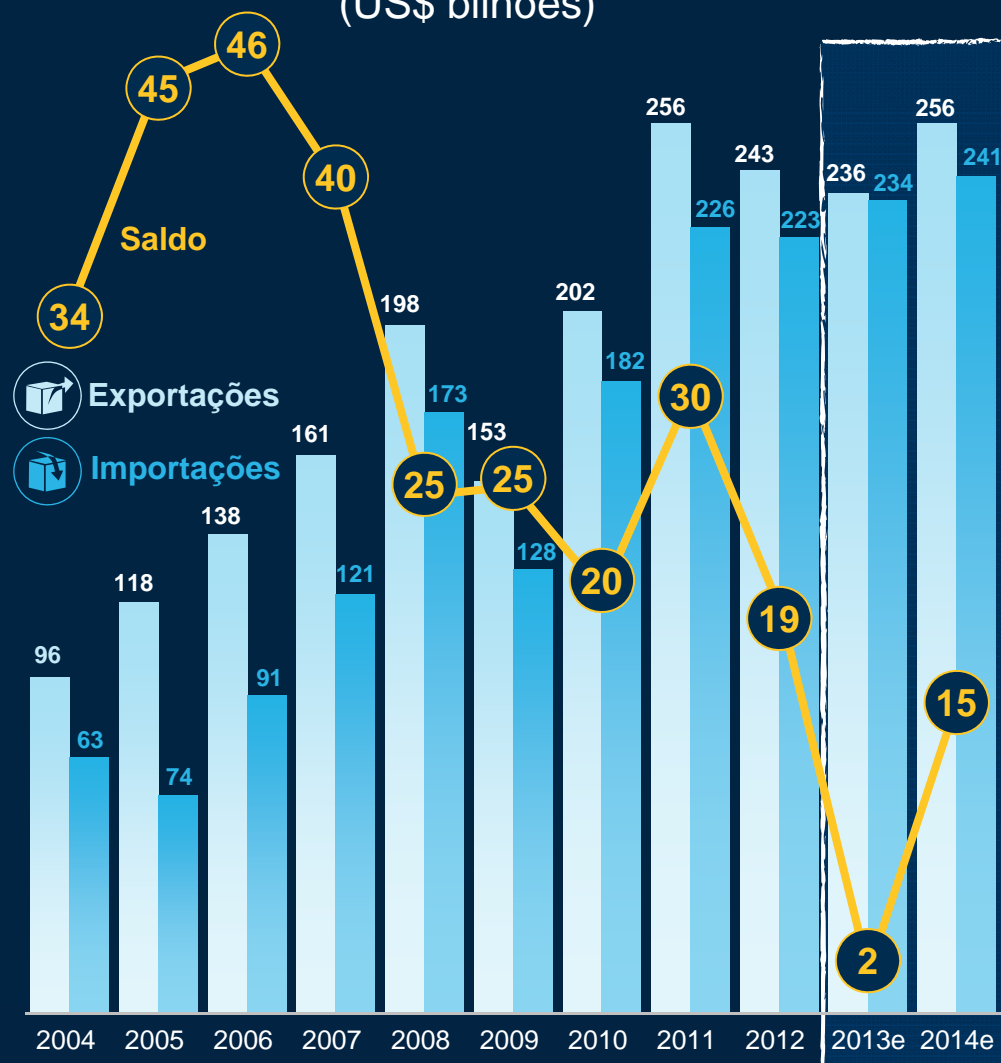
Déficit em transações correntes não aumentará em 2014

Resultado em transações correntes (% do PIB, US\$ bilhões)

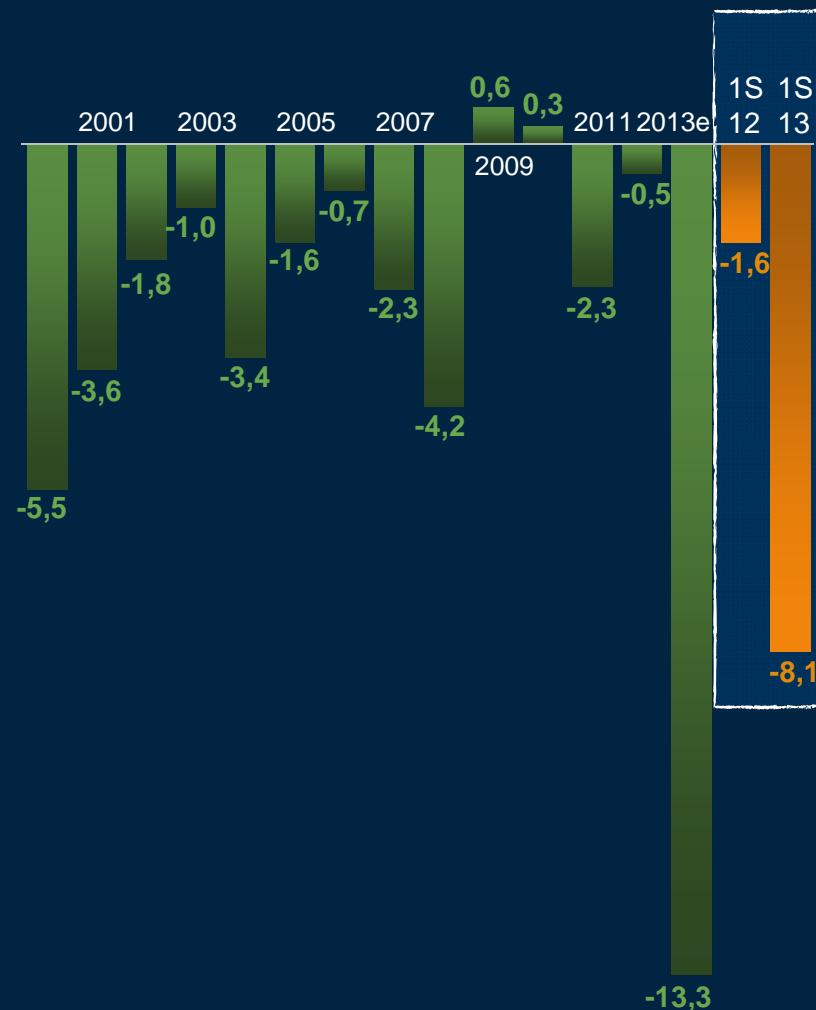


Setor de petróleo reduziu muito o saldo comercial em 2013

Balança comercial
(US\$ bilhões)

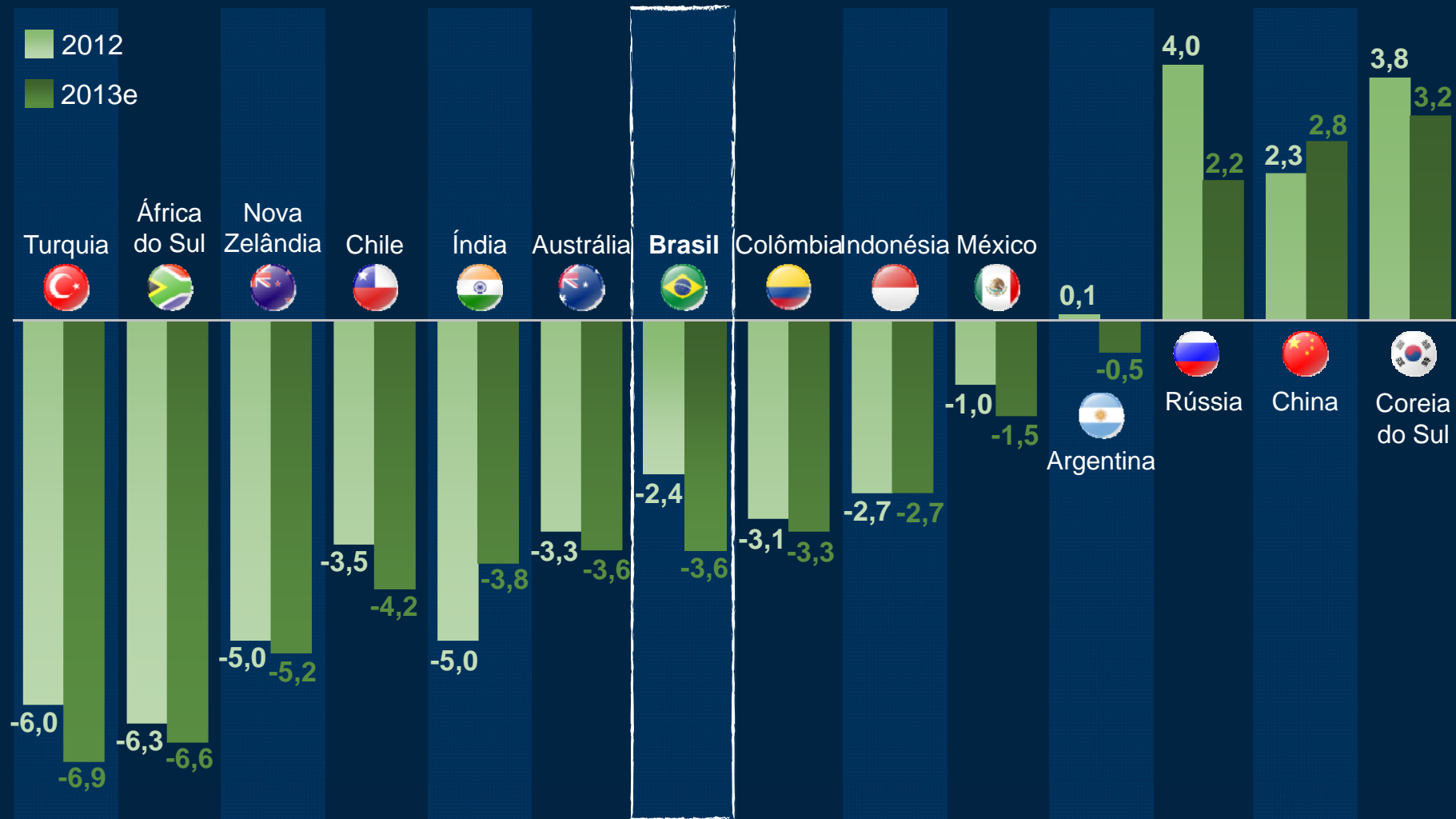


Balança de petróleo e derivados
(US\$ bilhões)

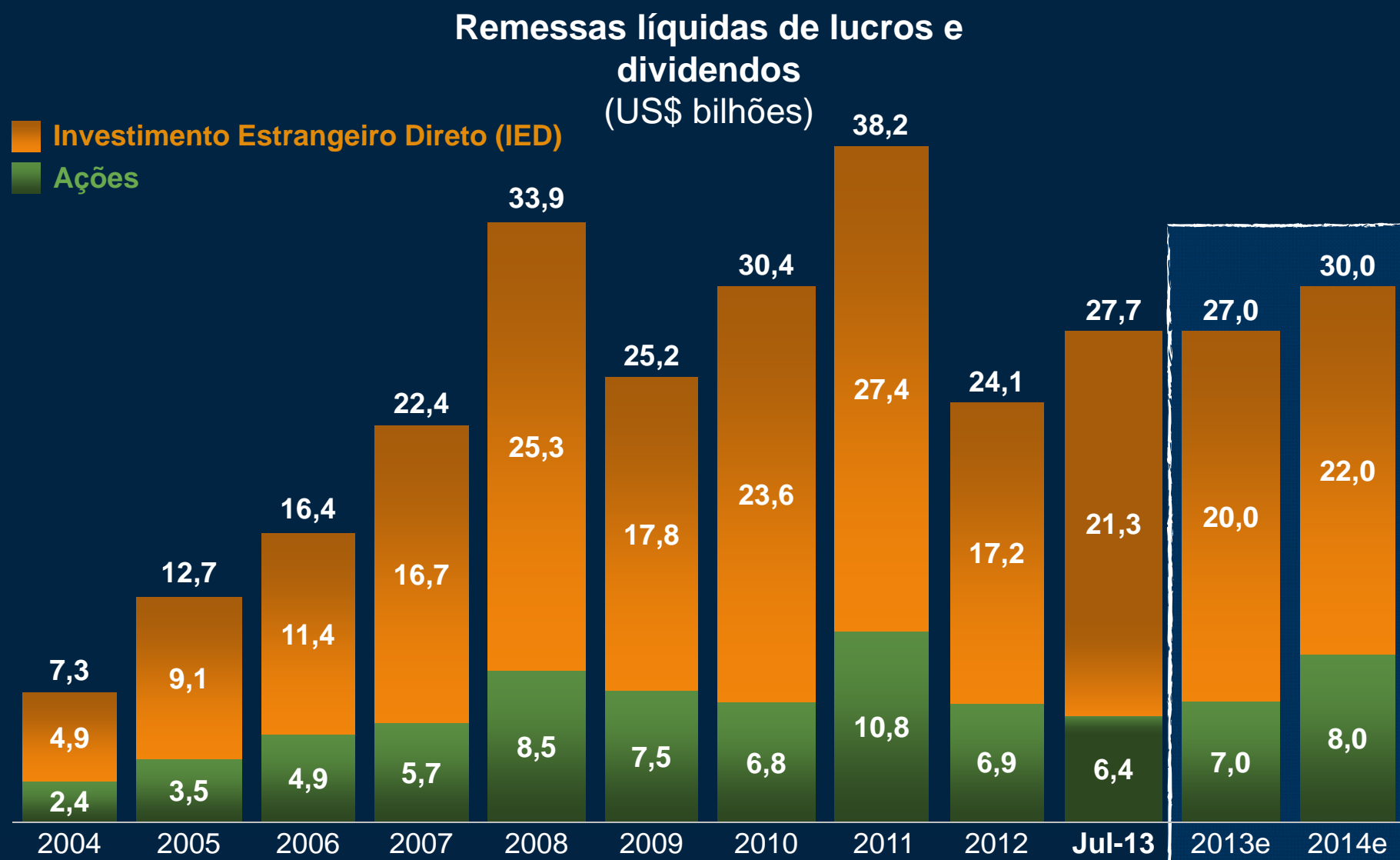


Déficit em transações correntes do Brasil não é de alto risco

Saldo em transações correntes (% do PIB)

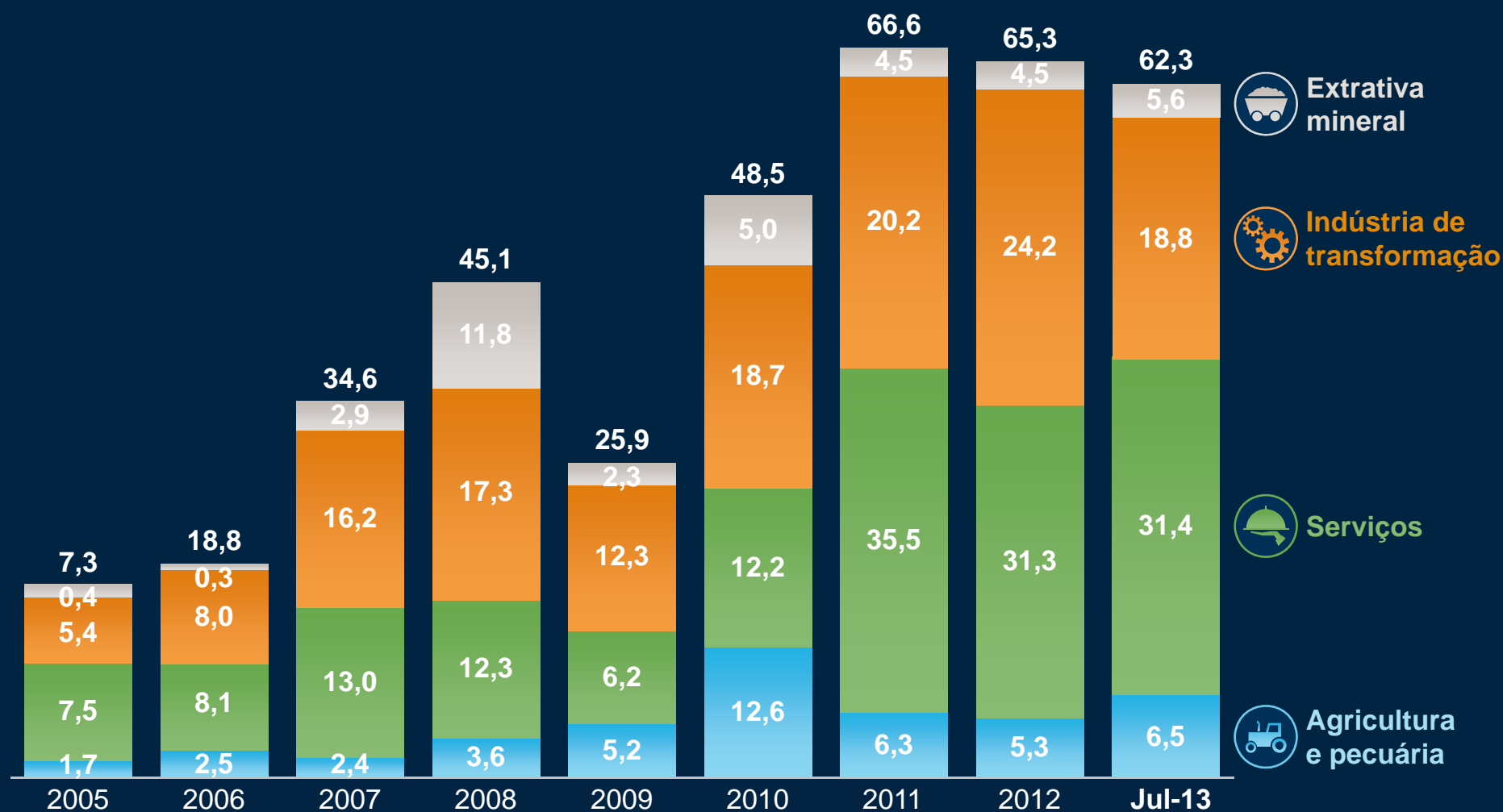


Remessa de lucros e dividendos continuará alta



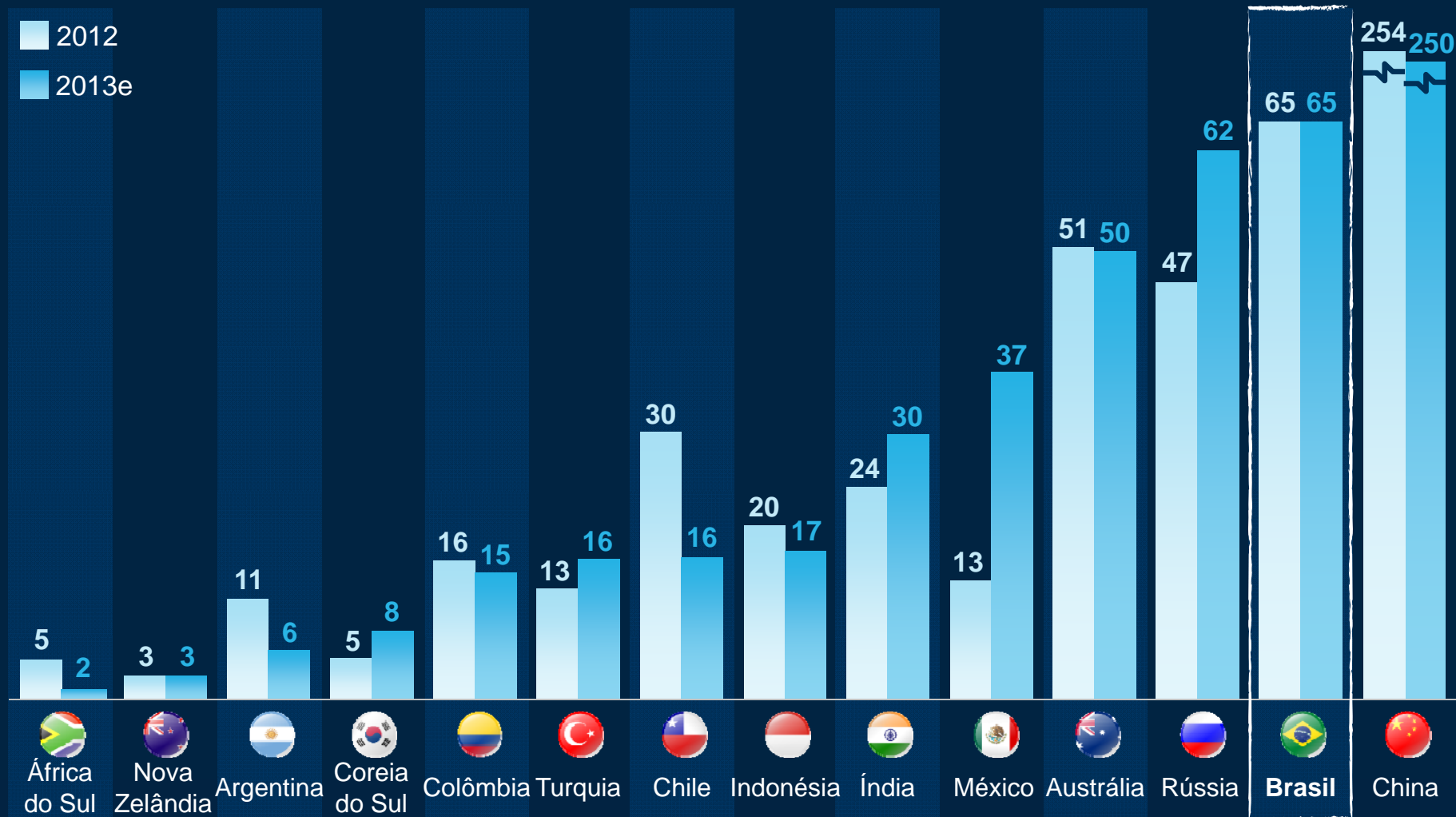
Investimento Estrangeiro Direto ainda forte em 2013 e 2014

Investimento estrangeiro direto – participação por setor
(US\$ bilhões)



Expressivo IED no Brasil frente a dos demais países

Investimento estrangeiro direto
(US\$ bilhões)



Reservas internacionais são altas frente a outros países

Reservas internacionais em 2012 (US\$ bilhões)

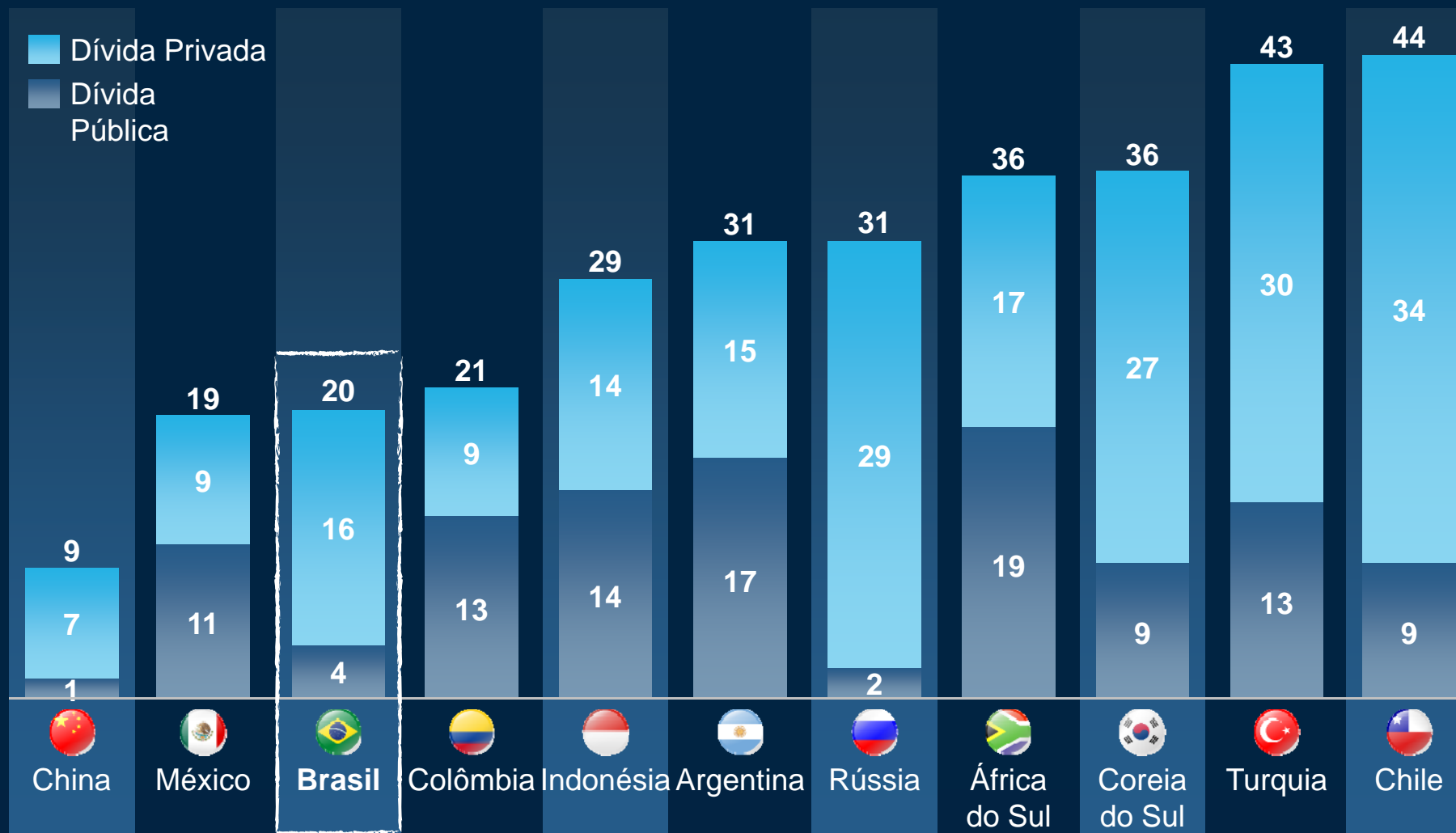


Reservas internacionais em 2012 (% do PIB)



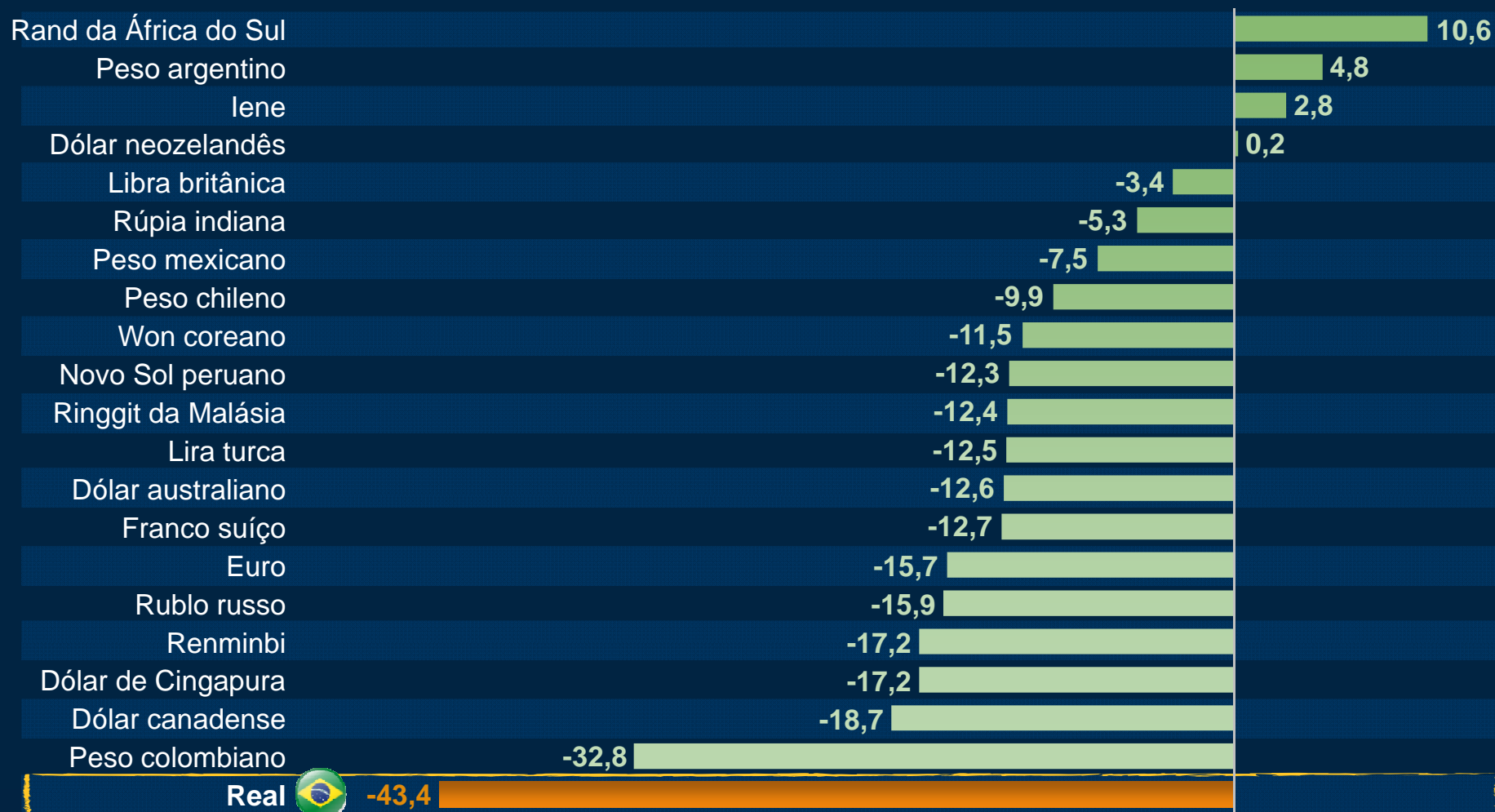
Dívida externa do Brasil é baixa frente aos demais países

Dívida externa em 2012
(% do PIB)



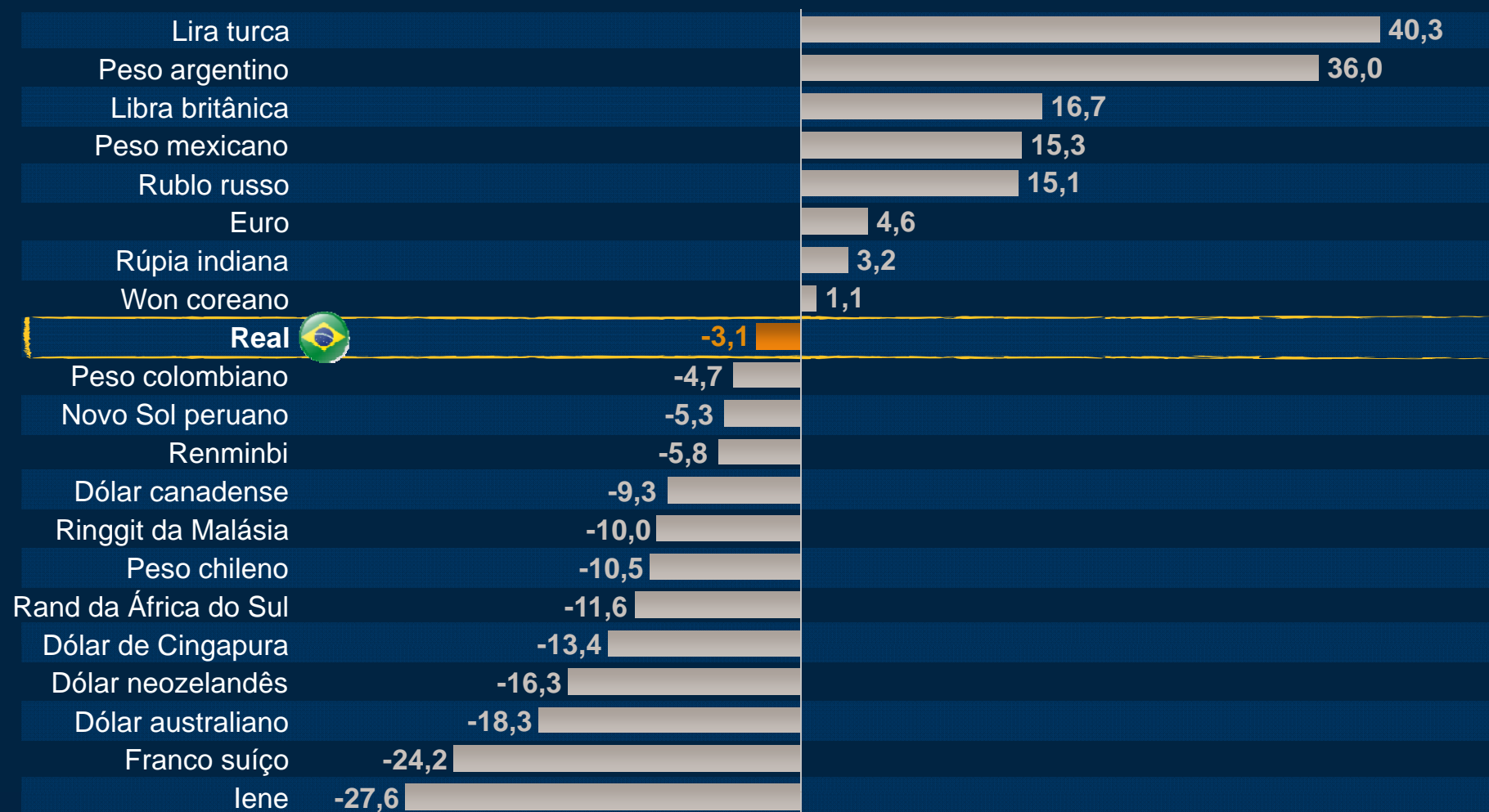
Forte apreciação cambial até o início da crise de 2008

Variação da taxa de câmbio (% , frente ao Dólar dos EUA)
De janeiro de 2004 a agosto de 2008



Ligeira apreciação do Real entre 2008 e 2011

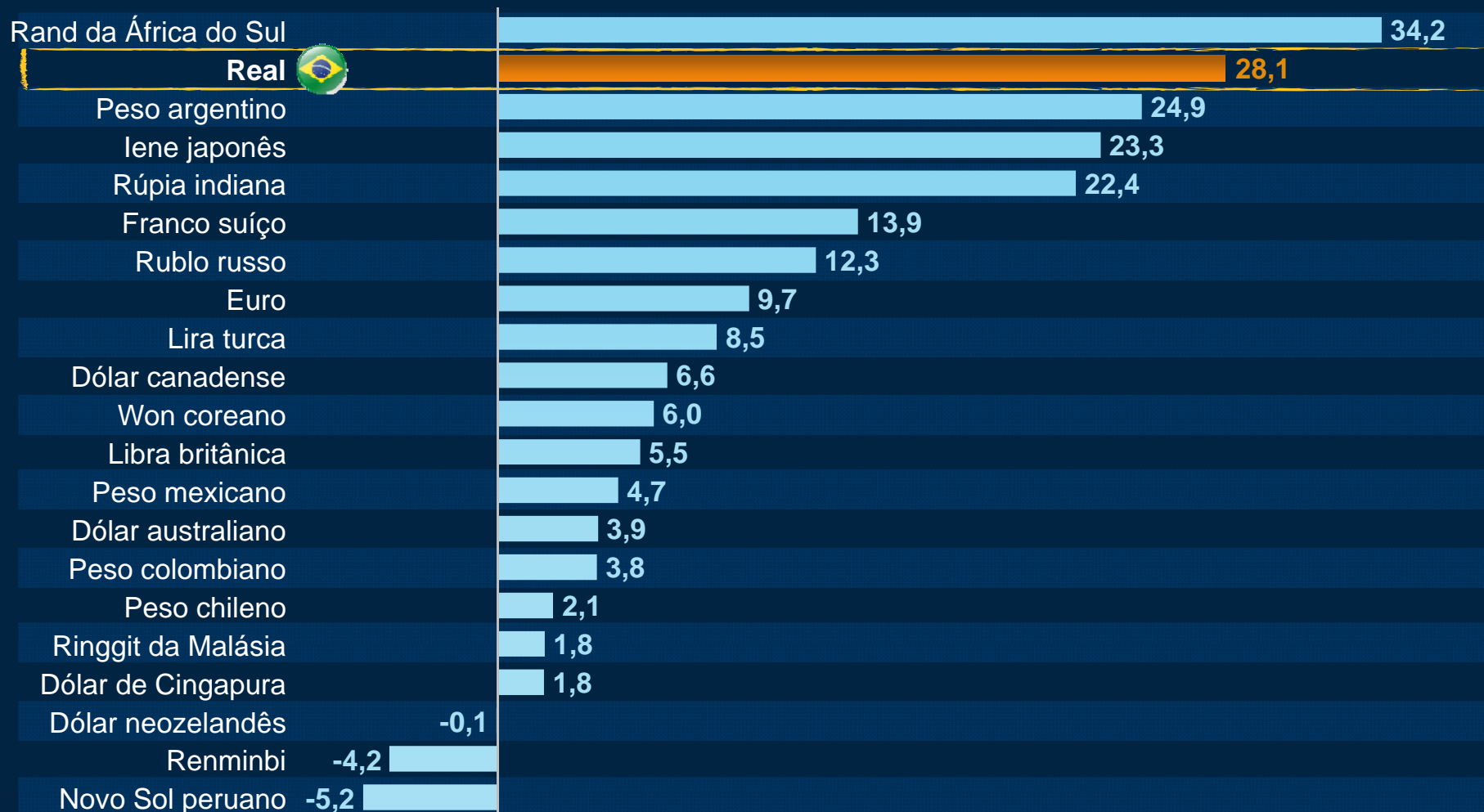
Variação da taxa de câmbio (%) , frente ao Dólar dos EUA)
De agosto de 2008 a julho de 2011



Forte depreciação do Real até a recente alta da volatilidade

Variação da taxa de câmbio (% , frente ao Dólar dos EUA)

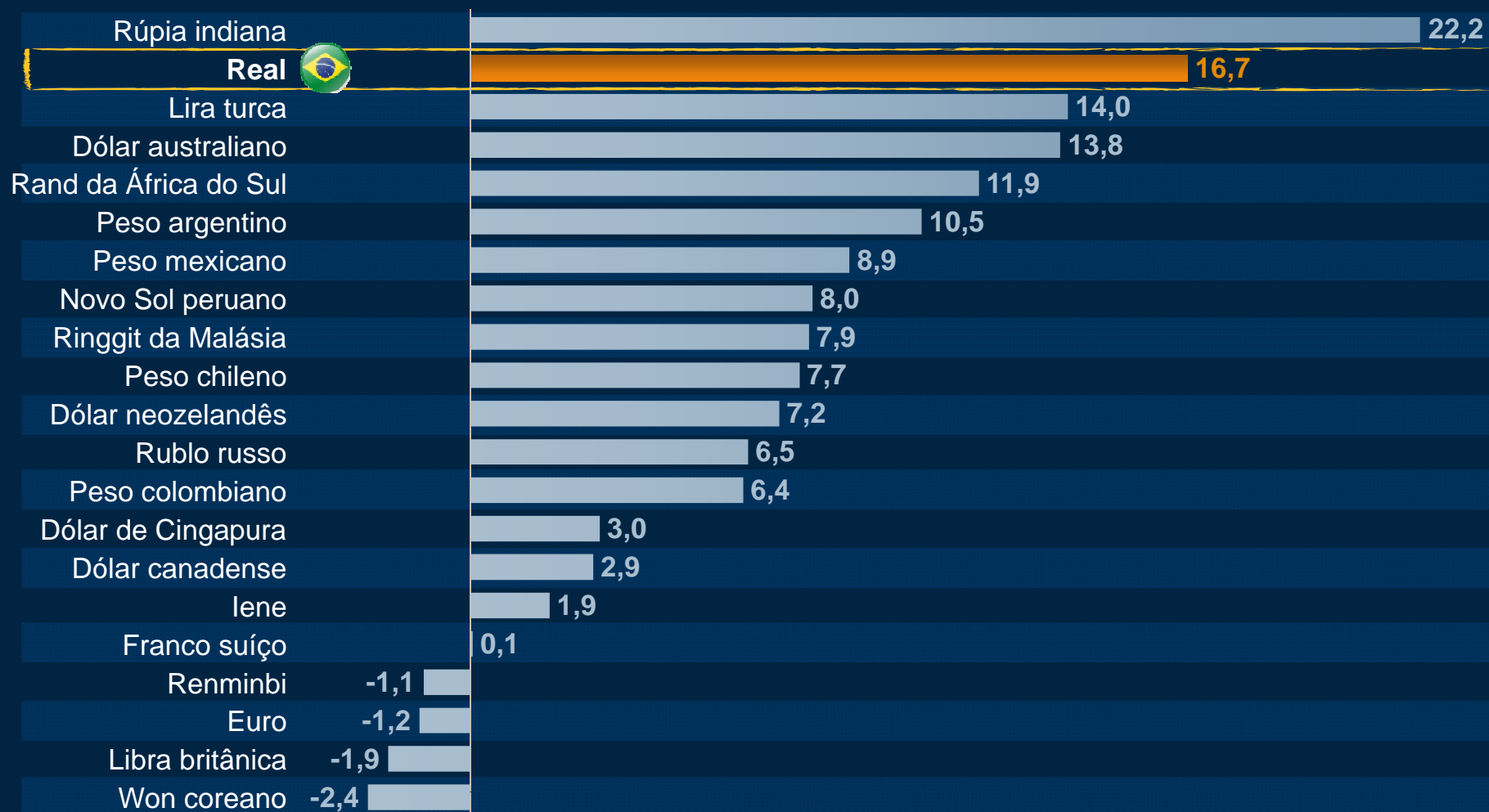
De julho de 2011 a abril de 2013



Forte depreciação desde a recente alta da volatilidade

Variação da taxa de câmbio (% , frente ao Dólar dos EUA)

De abril de 2013 a setembro de 2013*

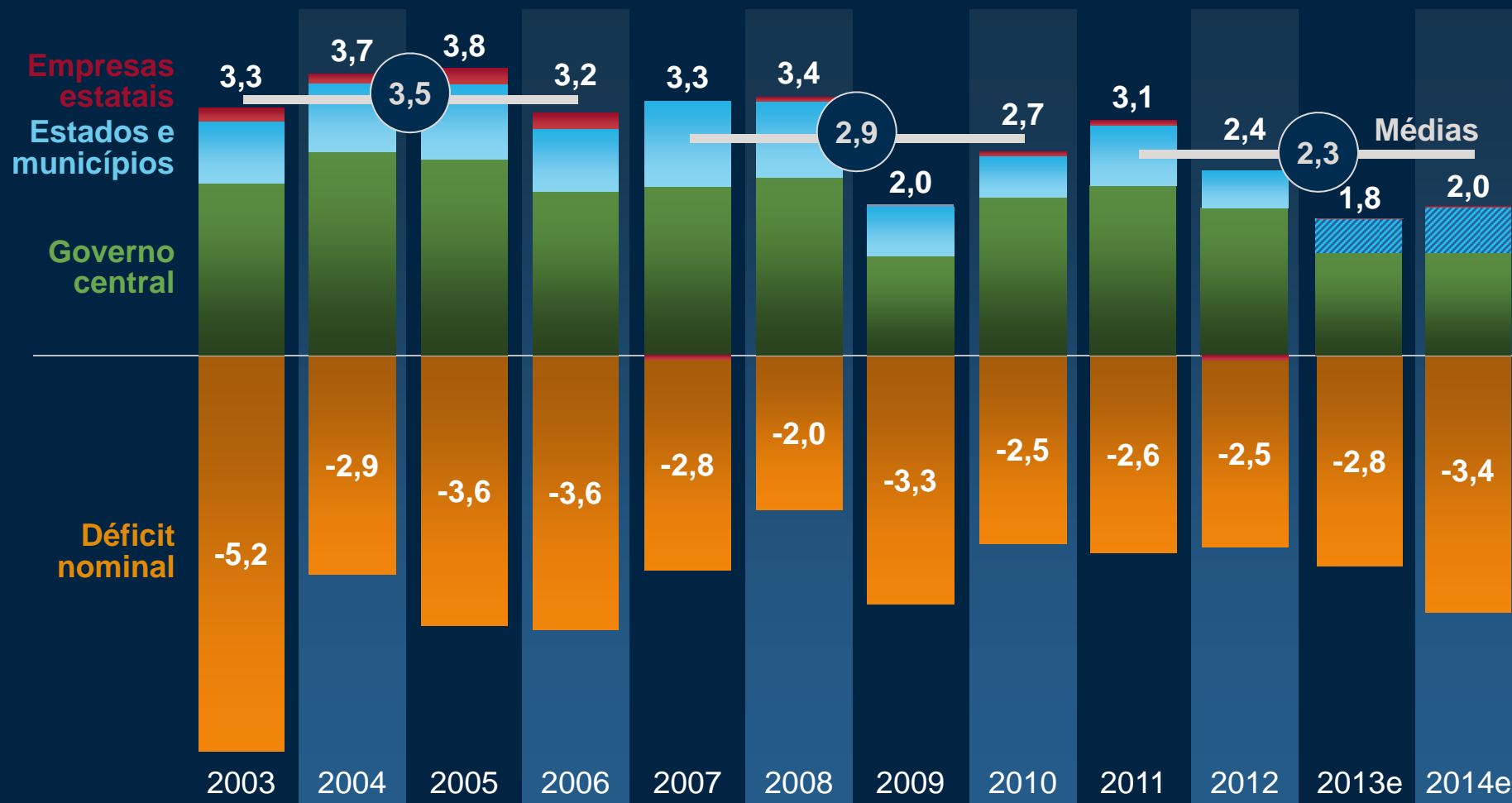




Política Fiscal

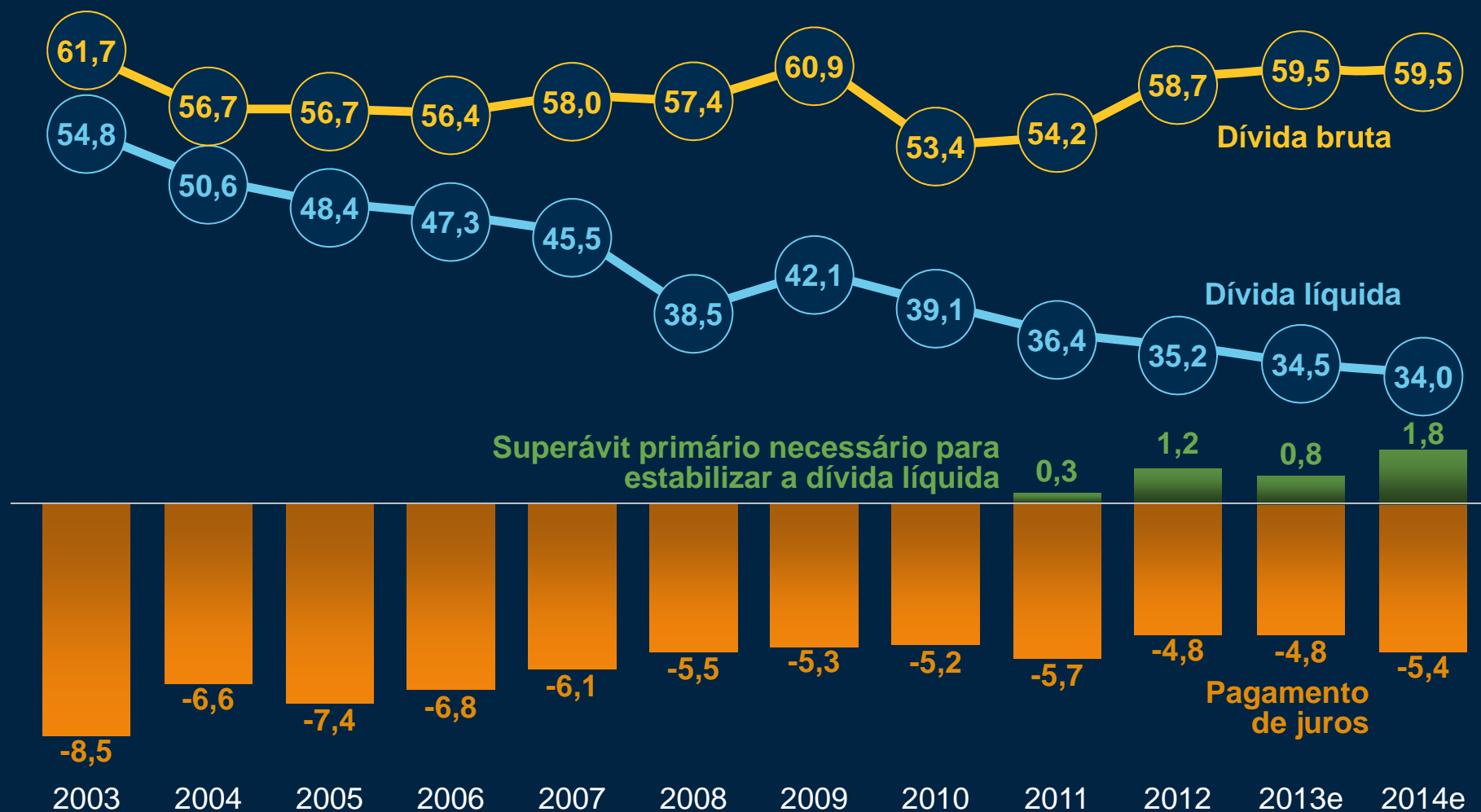
Déficit nominal aumentará em 2013 e 2014

Superávit primário do setor público e resultado nominal
(% do PIB)



Dívida bruta permanecerá elevada nos próximos anos

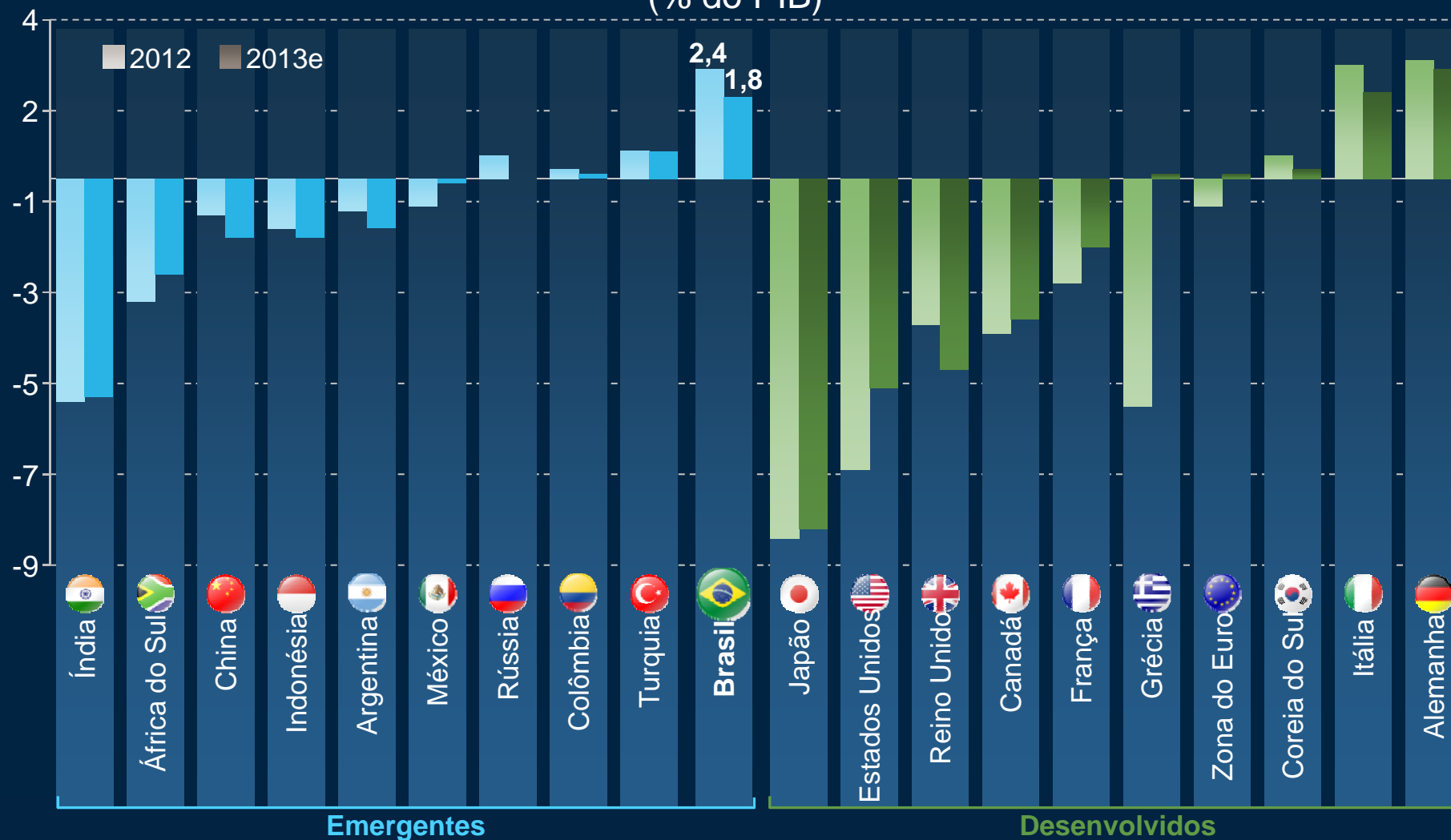
Dívida pública, pagamento de juros e superávit primário necessário para estabilizar a dívida* (% do PIB)



* Nossa projeção considera aportes a instituições de crédito de R\$ 53 bilhões em 2013 e R\$ 57 bilhões em 2014. As demais hipóteses são idênticas às de nosso cenário-base, inclusive para o estoque de reservas.

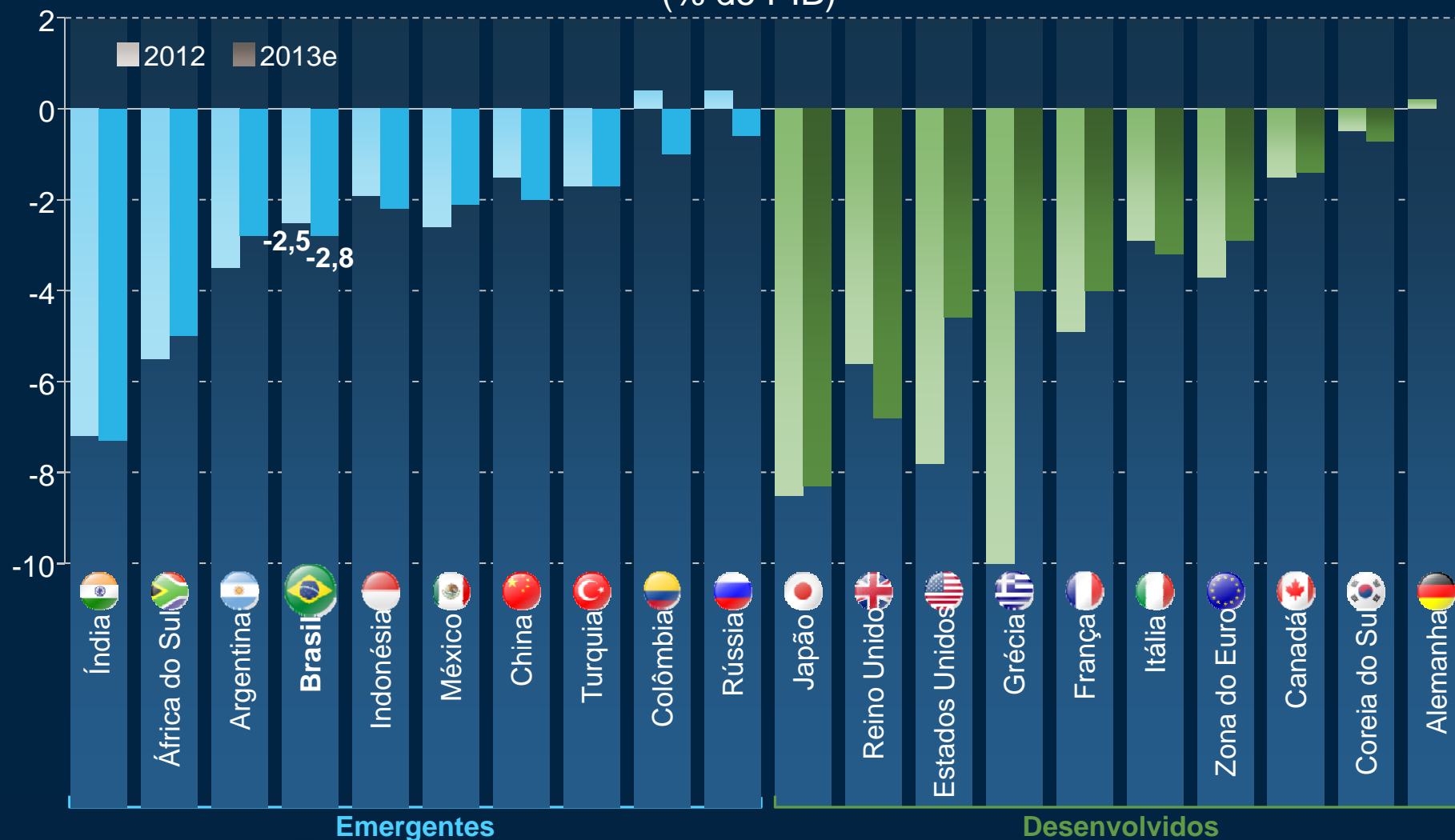
Superávit primário alto frente ao déficit dos demais países

Resultado primário do setor público (% do PIB)



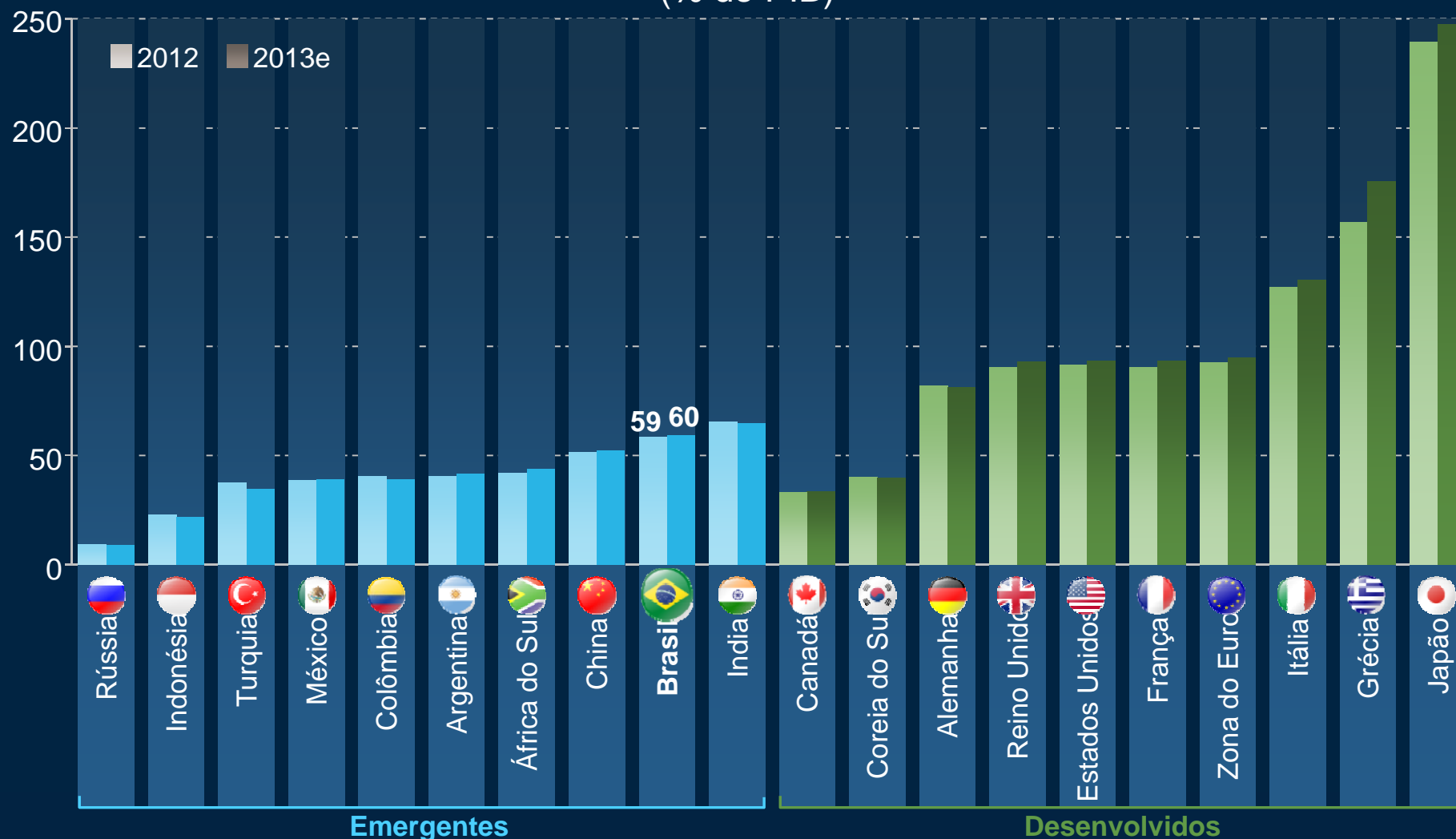
Déficit nominal atual não representa risco muito alto

Resultado nominal do setor público (% do PIB)



Dívida bruta é alta frente a de outros emergentes

Dívida bruta do setor público (% do PIB)

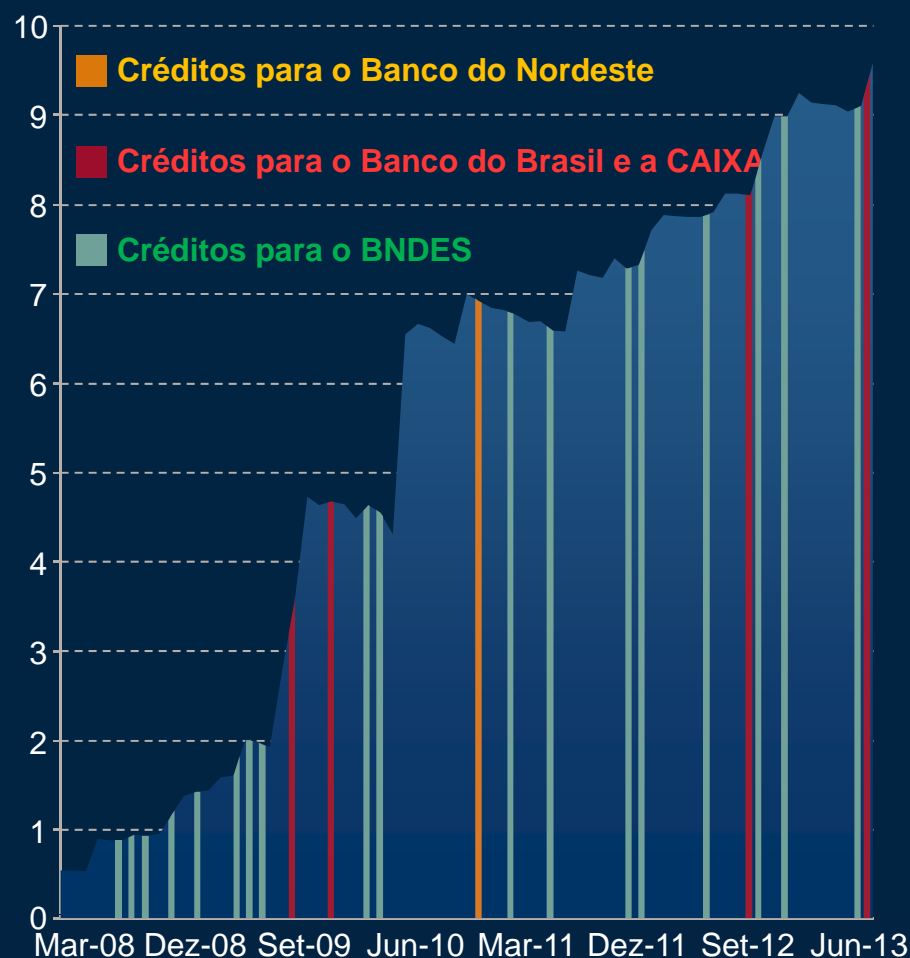


Flexibilização da meta de superávit primário embute riscos

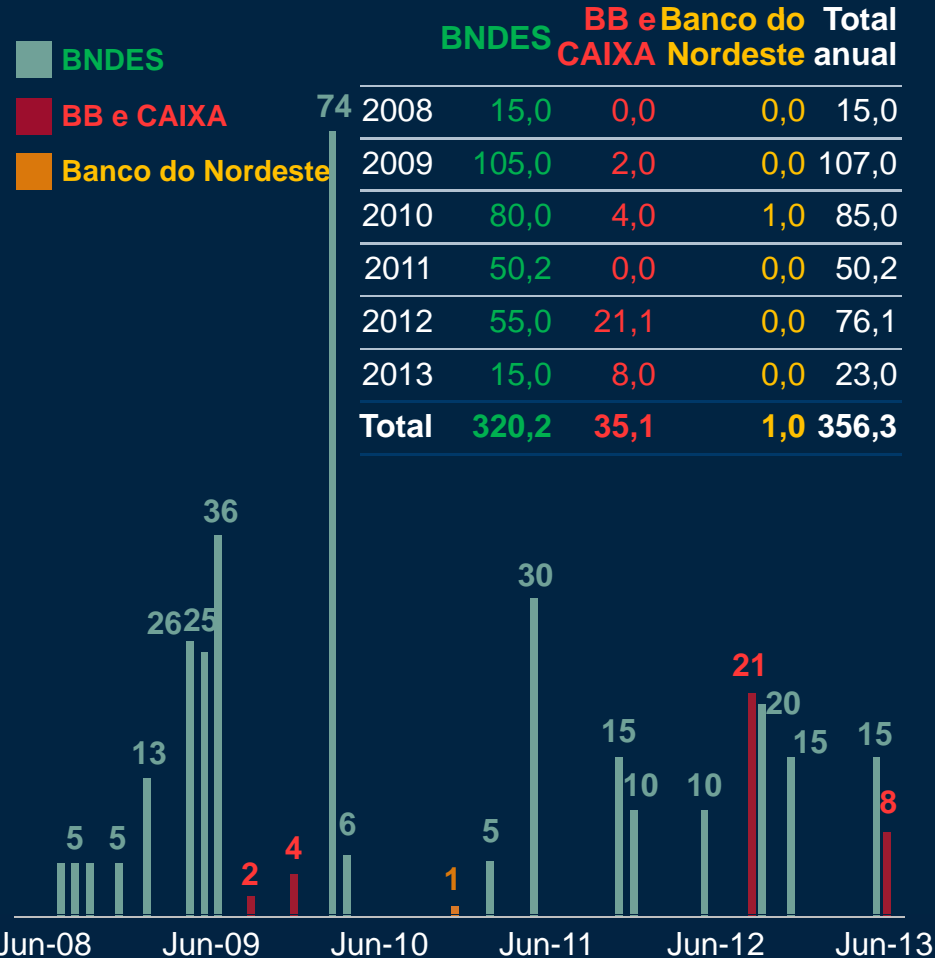
- **A existência de cláusulas de escape e sua utilização com regularidade elevam a incerteza sobre a austeridade fiscal.**
- **A redução do superávit primário por alguns anos e a imposição de cláusulas de escape aumentam a incerteza sobre os resultados do setor público nos próximos anos e, no extremo, sobre a sustentabilidade da dívida pública no longo prazo.**
- **A utilização de operações financeiras para o cumprimento da meta ajustada elevou a incerteza sobre as contas fiscais.**
- **Aportes frequentes do Tesouro em instituições públicas, com troca de títulos públicos por títulos dessas empresas, reduzem a transparência no campo fiscal.**
- **O cumprimento da meta fiscal sem incluir resultados de operações financeiras contribuiria para tornar mais favorável a avaliação sobre o cenário prospectivo para o País.**

Aporte nos bancos públicos totaliza 19% da dívida mobiliária

Diferença entre as dívidas líquida e bruta, motivada por créditos a instituições financeiras (pp do PIB)



Emissões diretas a instituições financeiras (R\$ bilhões)

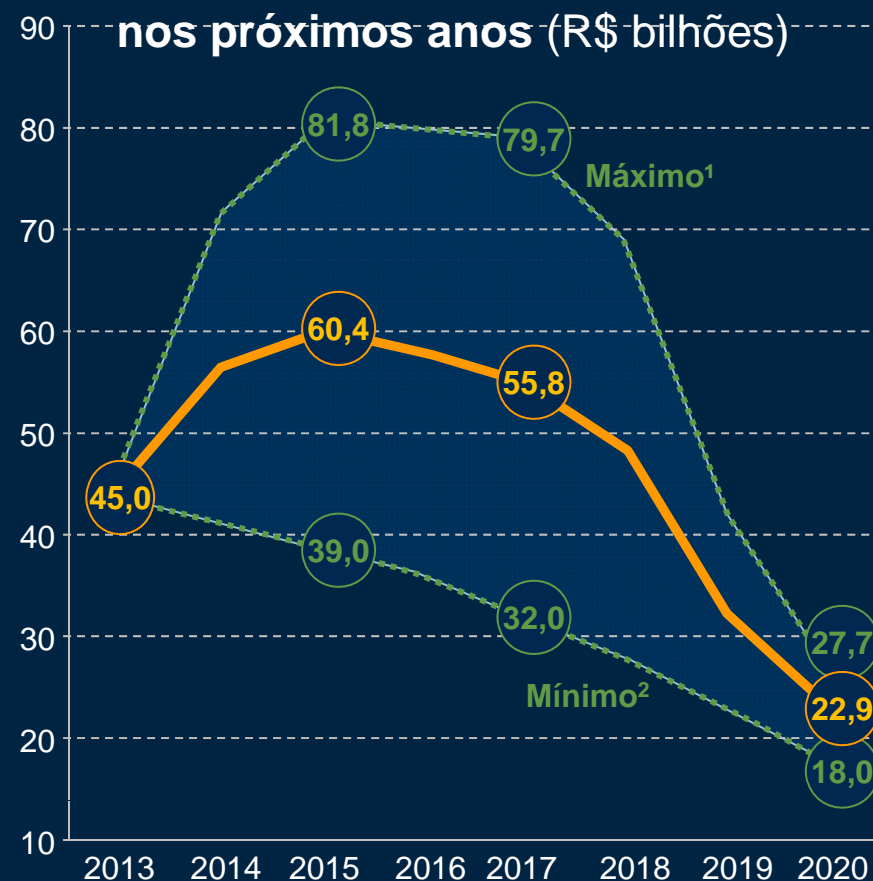


Maior necessidade de repasses ao BNDES

Investimentos programados e participação do BNDES (R\$ bilhões)

Projetos	Investimentos até 2018 (R\$ bi)	Financiados pelo BNDES e outros	Lim. Sup. (R\$ bi)	Lim. Inf. (R\$ bi)
Total	292,3		51,7	207,3
Rodovias	23,5	65% - 80%	15,3	18,8
Ferrovias	56,0	65% - 80%	36,4	44,8
Aeroportos	18,7	0% - 62%	-	8,0
Galeão/Confins	11,4	0% - 70%	-	8,0
Aeroportos regionais	7,3	0%	-	-
Portos	60,6	0% - 65%	-	39,4
Portos	54,2	0% - 65%	-	35,2
Vias de acesso	6,4	0% - 65%	-	4,2
Trem de alta velocidade	28,5	0% - 70%	-	19,9
Eletricidade	105,0	0% - 73%	-	76,3
Usinas hidrelétricas	50,4	0% - 70%	-	35,3
Usinas termelétricas/outras	28,6	0% - 80%	-	22,8
Transmissão	26,0	0% - 70%	-	18,2

Cenário para repasses do Tesouro ao BNDES



¹ Volume total das concessões é financiado totalmente por repasses do Tesouro. Novos investimentos são adicionados aos desembolsos anuais já programados. ² Investimentos programados são feitos sem a necessidade de novos aportes, e o volume anual de desembolsos das instituições oficiais de crédito são mantidos dentro do guidance atual em termos reais.

Orientação clara contribuiria para elevar a confiança

- **Maior previsibilidade no campo fiscal contribuiria para elevar a confiança de empresários, pois alterações tributárias relativamente frequentes dificultam o planejamento das empresas.**
- **Apesar de o risco fiscal ainda ser baixo, o ativismo tributário e a utilização de cláusulas de escape geraram questionamentos sobre parte do arcabouço institucional e avaliações desfavoráveis sobre a gestão fiscal.**
- **Uma orientação clara sobre a política fiscal aumentaria a previsibilidade na economia e contribuiria para melhorar as perspectivas de médio e longo prazos.**



Apresentação para a Comissão de Assuntos Econômicos - CAE
Senado Federal

Brasil: Menor incerteza global e maior confiança contribuiriam para um cenário mais favorável

Nilson Teixeira
Economista-chefe do Credit Suisse

10 de setembro de 2013