



# Perspectivas econômicas

## 5º seminário Abecip

Ilan Goldfajn

**Economista-chefe e Sócio Itaú Unibanco**

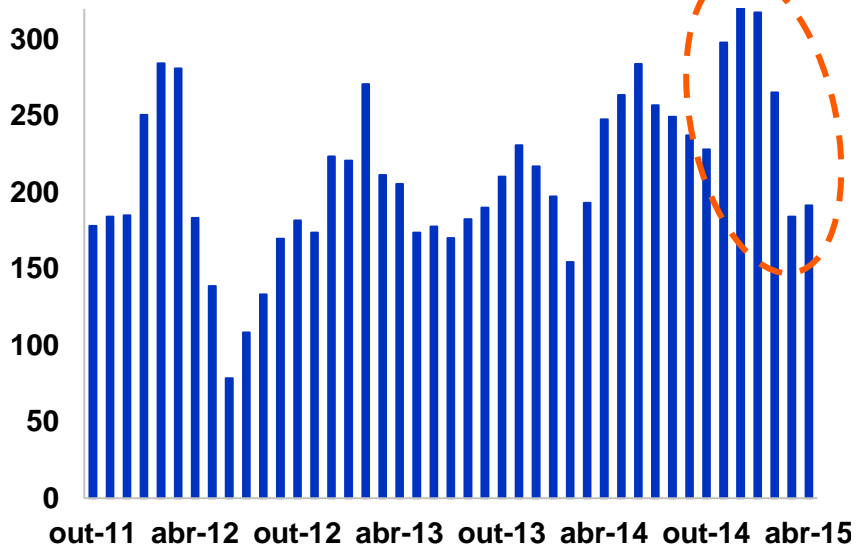


- **Recuperação em curso nas economias desenvolvidas. O Fed vem adiando o início do ciclo de alta de juros.**
- **Desaceleração no Brasil reflete fim de ciclo global, mas é mais intensa que em outros países devido a fatores domésticos.**
- **Ativos brasileiros (câmbio, bolsa, juros e risco país) refletiram cenário de crise, mas melhoraram recentemente. Por quê?**
- **Qual é o nosso cenário para o segundo governo Dilma?**

# EUA: dados recentes reforçam aposta de adiamento da subida de juros

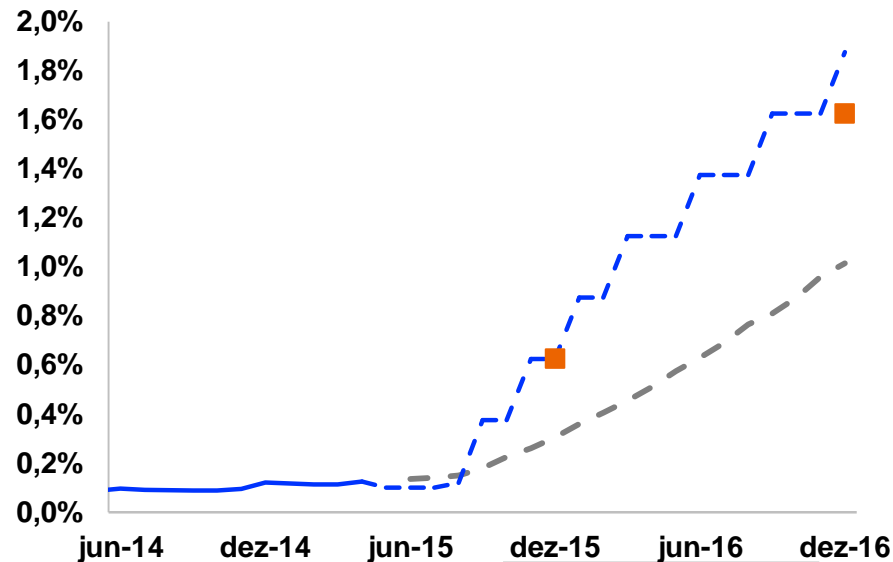
## Criação de postos de trabalho

Média de 3 meses, dessazonalizado, milhares



## Fed funds

% a.a.

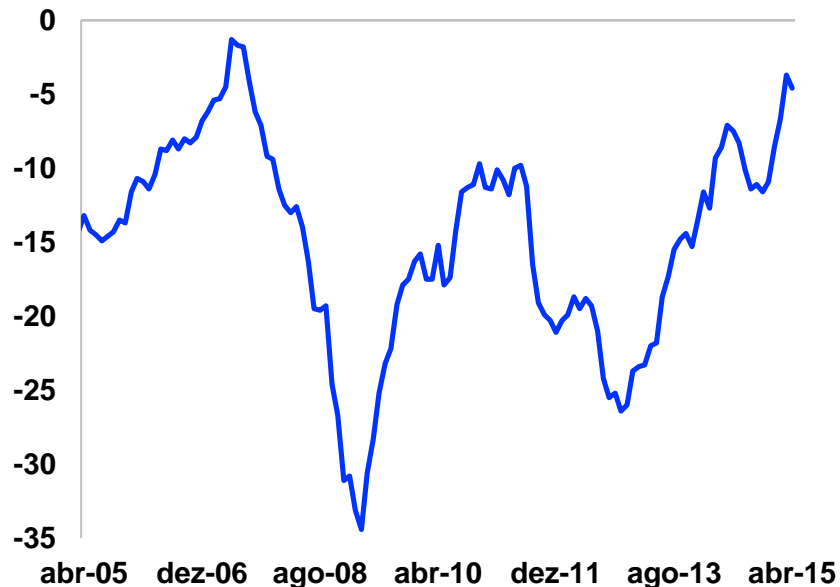


	dez/15	dez/16
<span style="color: orange;">■</span> FOMC (mediana)	0.63	1.63
<span style="color: blue;">—</span> Itaú	0.63	1.88
<span style="color: grey;">- - -</span> Mercado	0.31	1.02

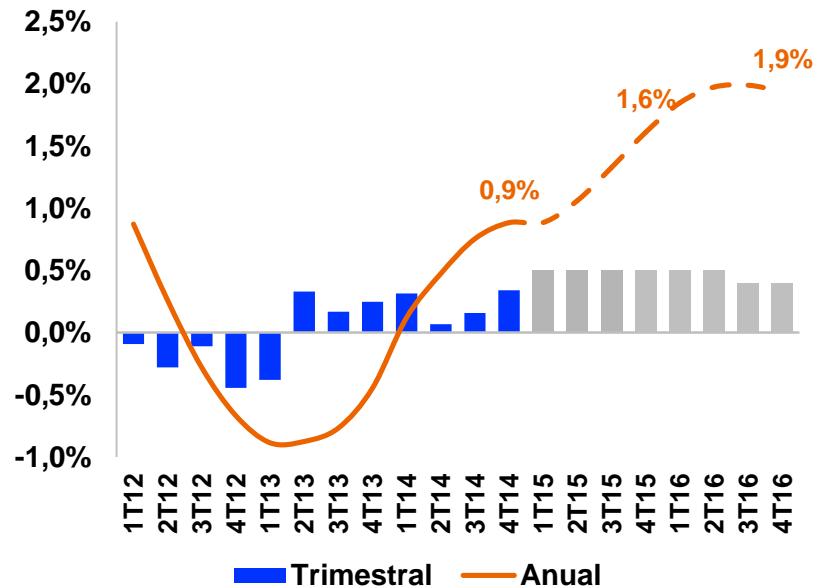
# Melhora da atividade na Europa

## Confiança do consumidor

Índice de difusão

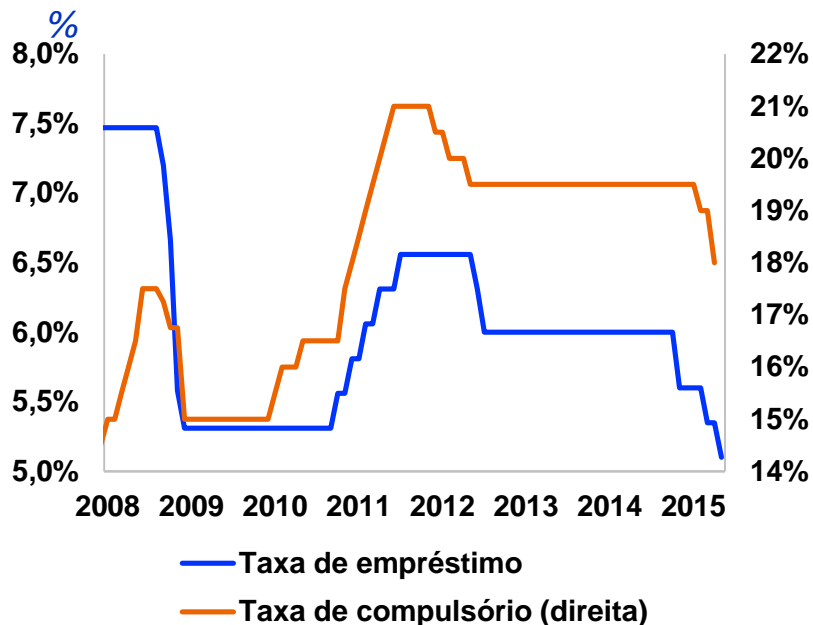


## Crescimento real do PIB europeu



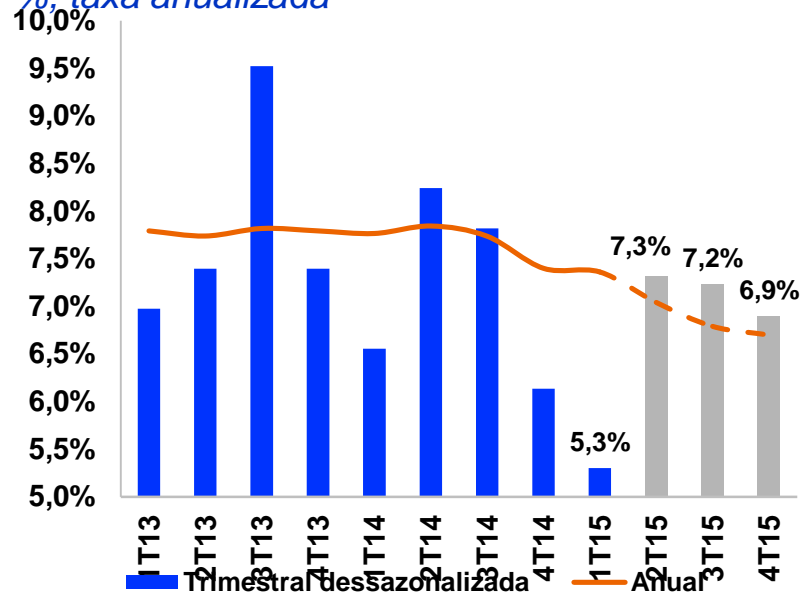
# Desaceleração na China requer mais estímulos

## Juros interbancários e taxa de compulsório (China)



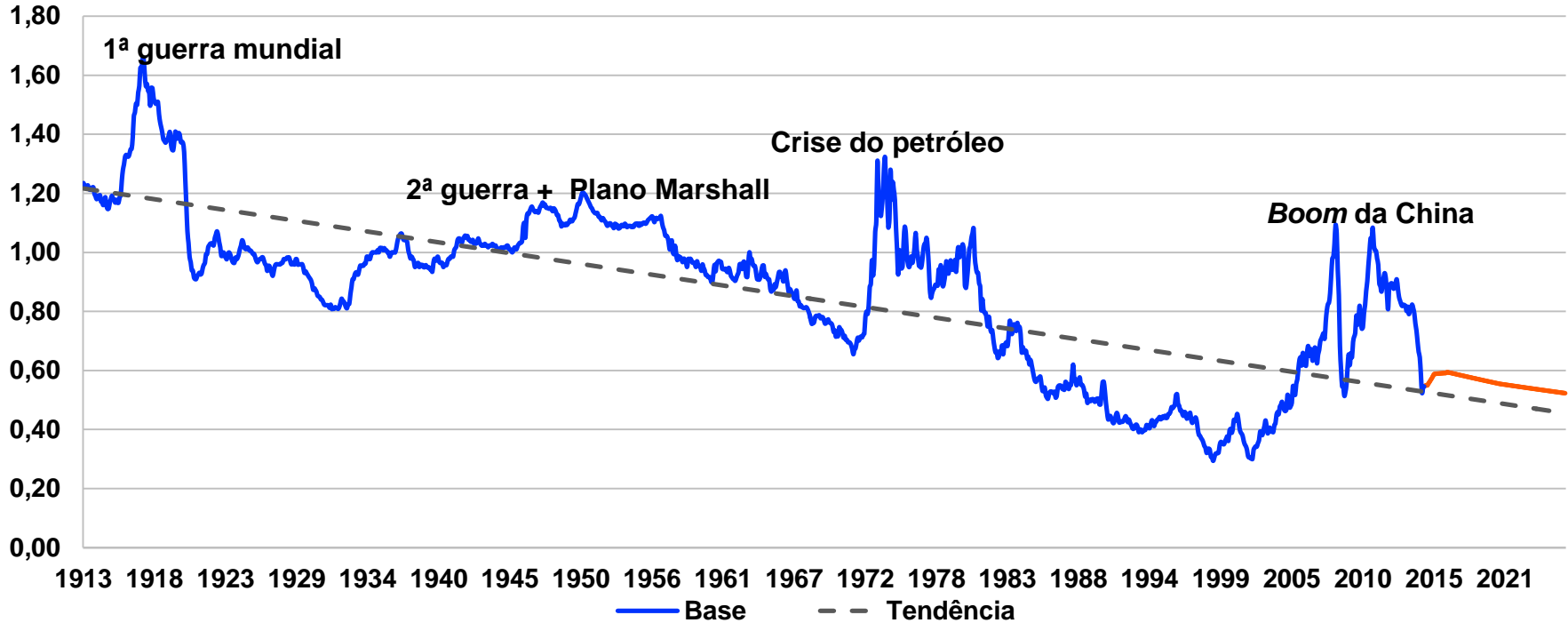
## Crescimento real do PIB

%, taxa anualizada



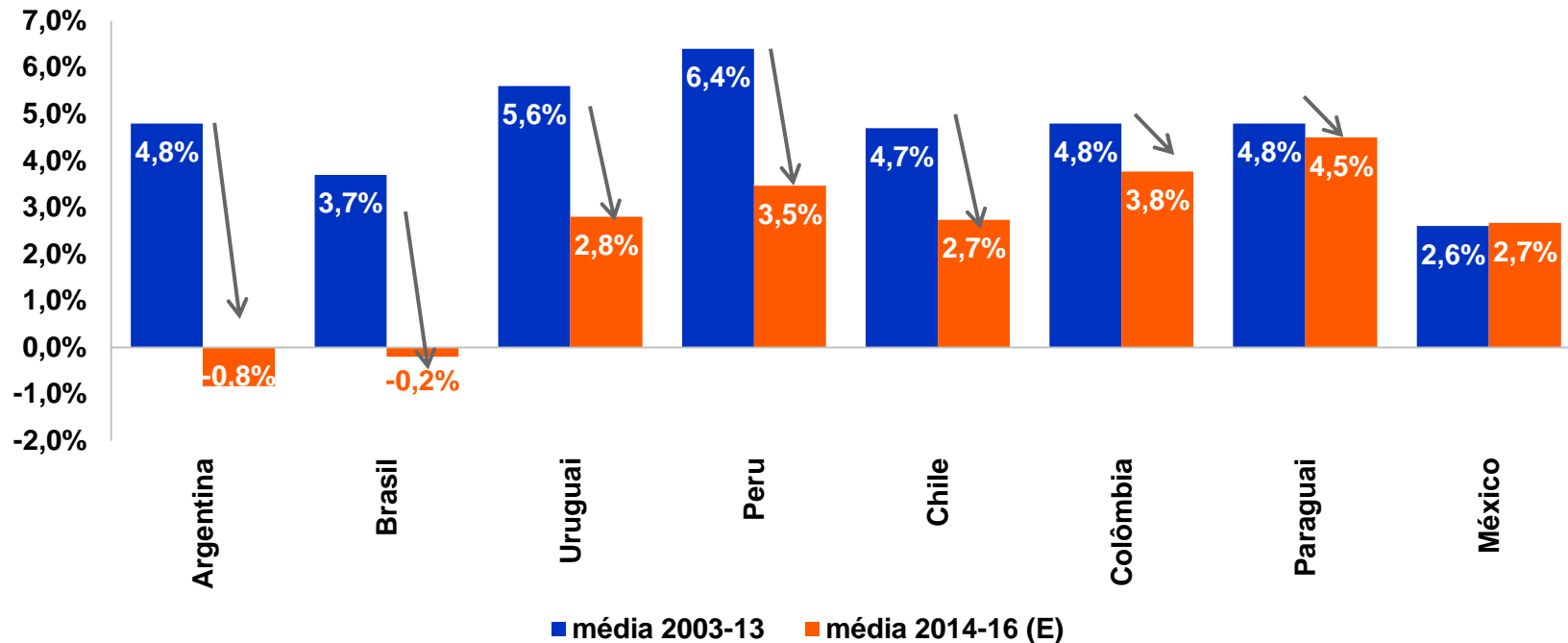
# Preços de commodities devem permanecer relativamente baixos

Preços de commodities  
deflacionado pelo CPI americano



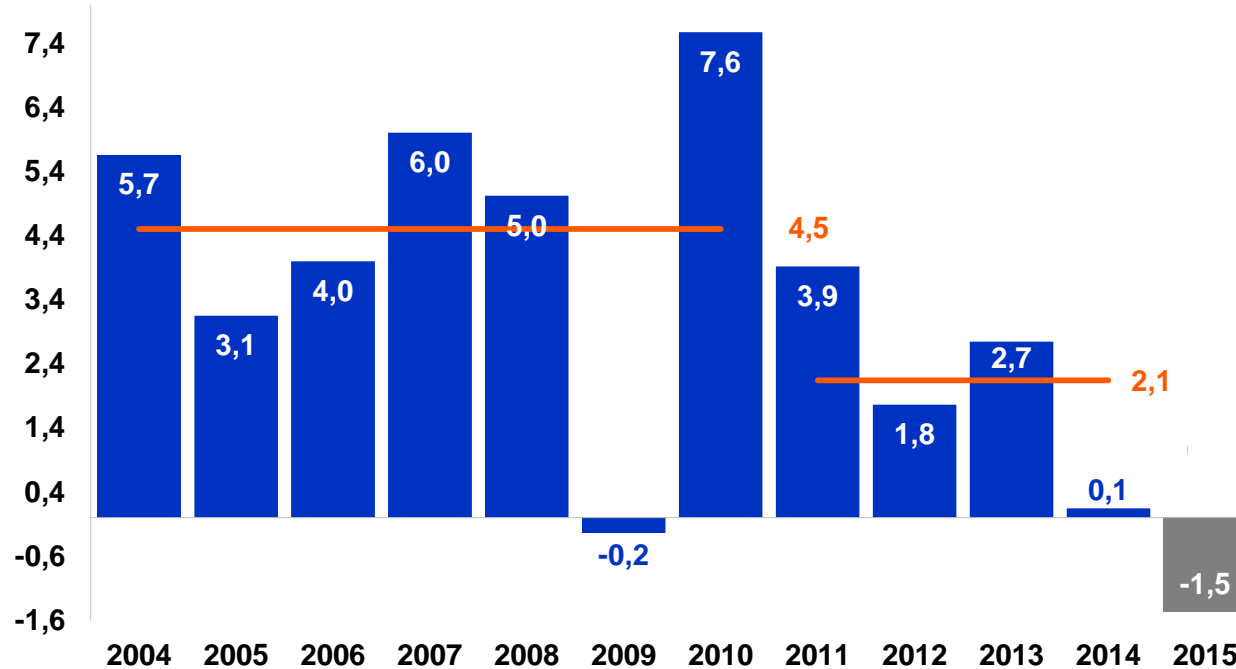
# O crescimento na América Latina desacelerou

Crescimento do PIB: passado vs projeções



# A desaceleração no Brasil está sendo mais intensa, mas esperamos recuperação moderada à frente

Crescimento real do PIB (%)

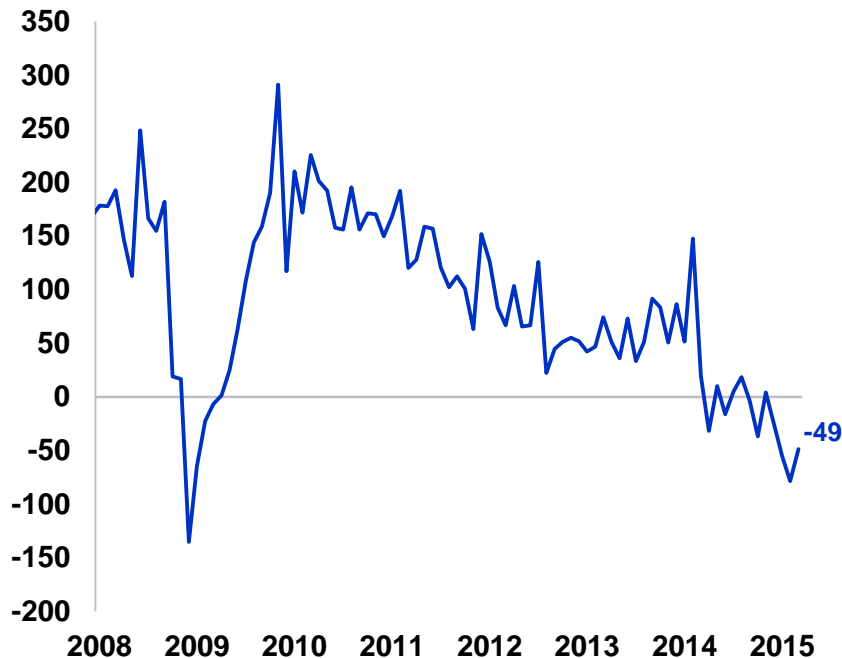




# Desaceleração da atividade leva a piora no mercado de trabalho

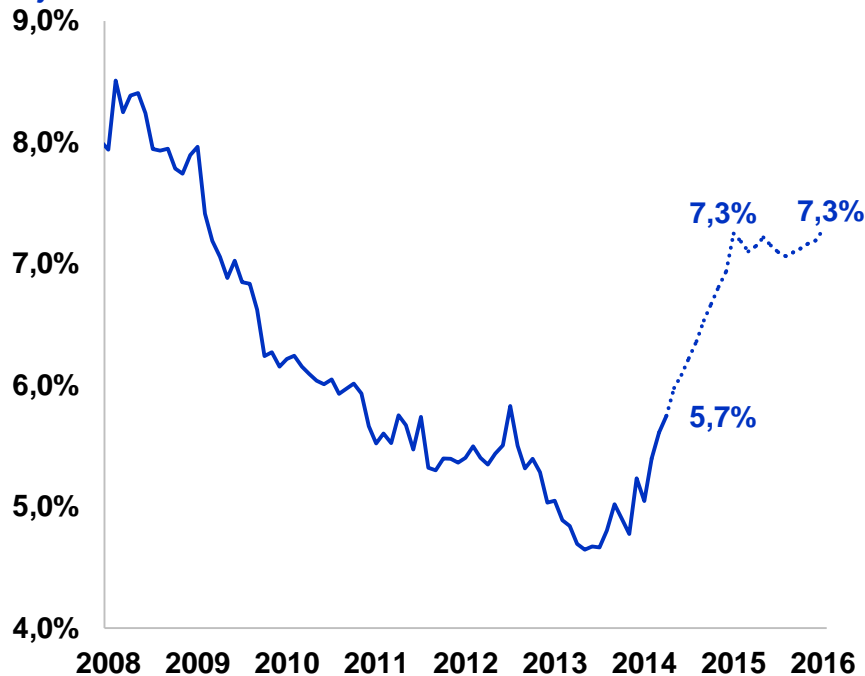
## Criação formal de empregos

Milhares, ajustado sazonalmente



## Taxa de desemprego

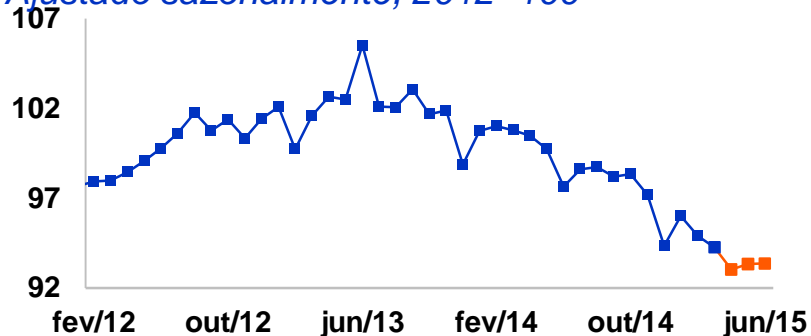
Ajustado sazonalmente



# Perspectiva de estabilização à frente?

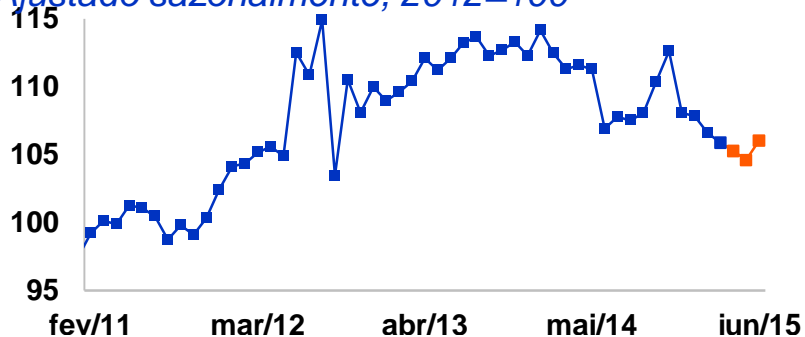
## Produção industrial

Ajustado sazonalmente, 2012=100



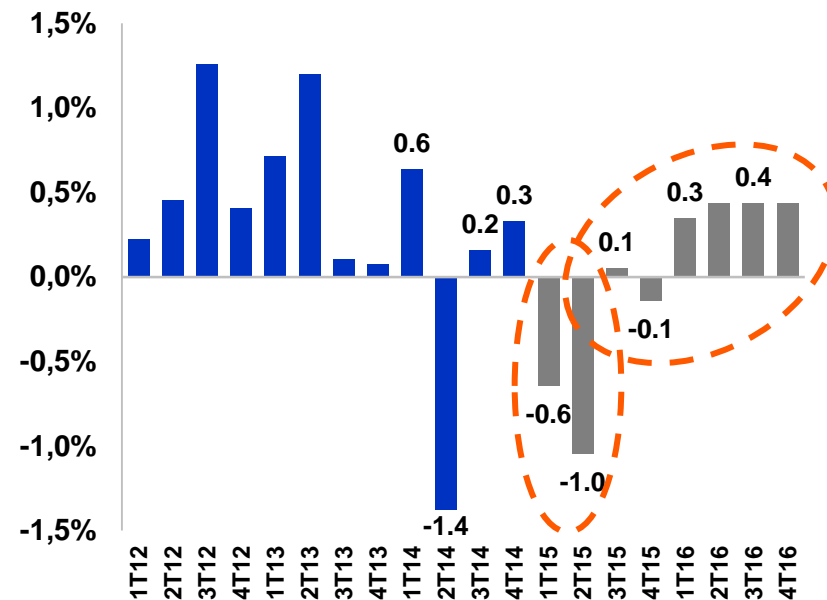
## Varejo Ampliado

Ajustado sazonalmente, 2012=100



## Crescimento real do PIB

%, trimestral

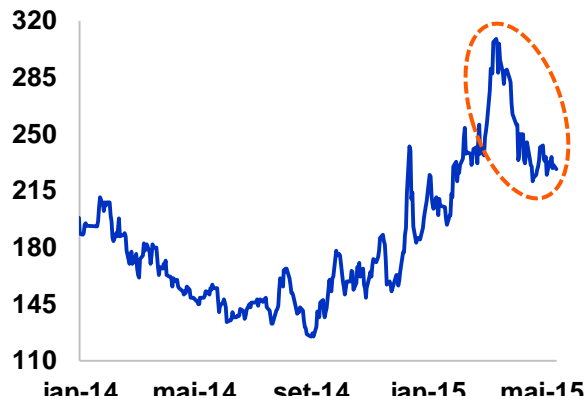


# Ativos domésticos refletiram cenário de crise, mas melhoraram recentemente

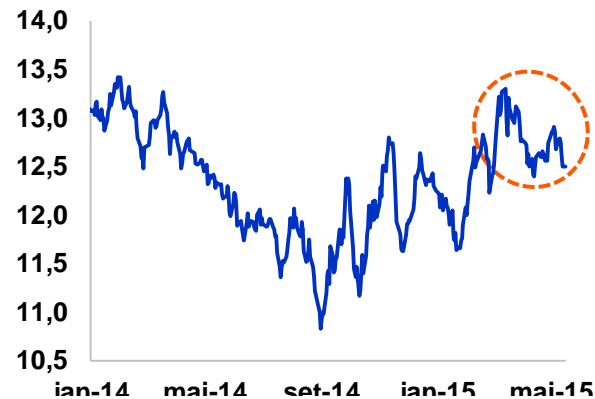
## Taxa de câmbio (R\$/US\$)



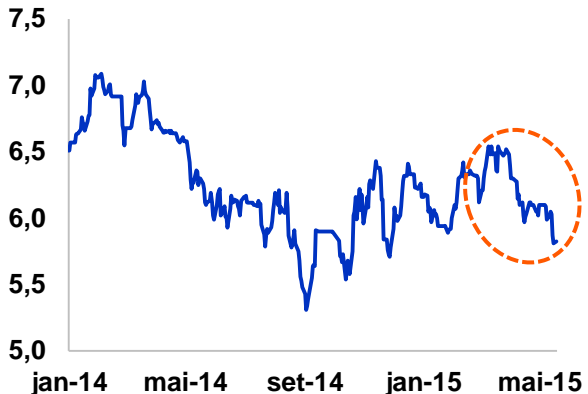
## CDS de 5 anos



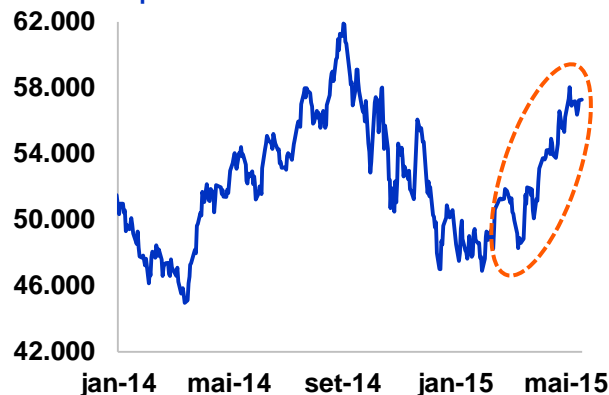
## DI jan/21



## NTN-B 50



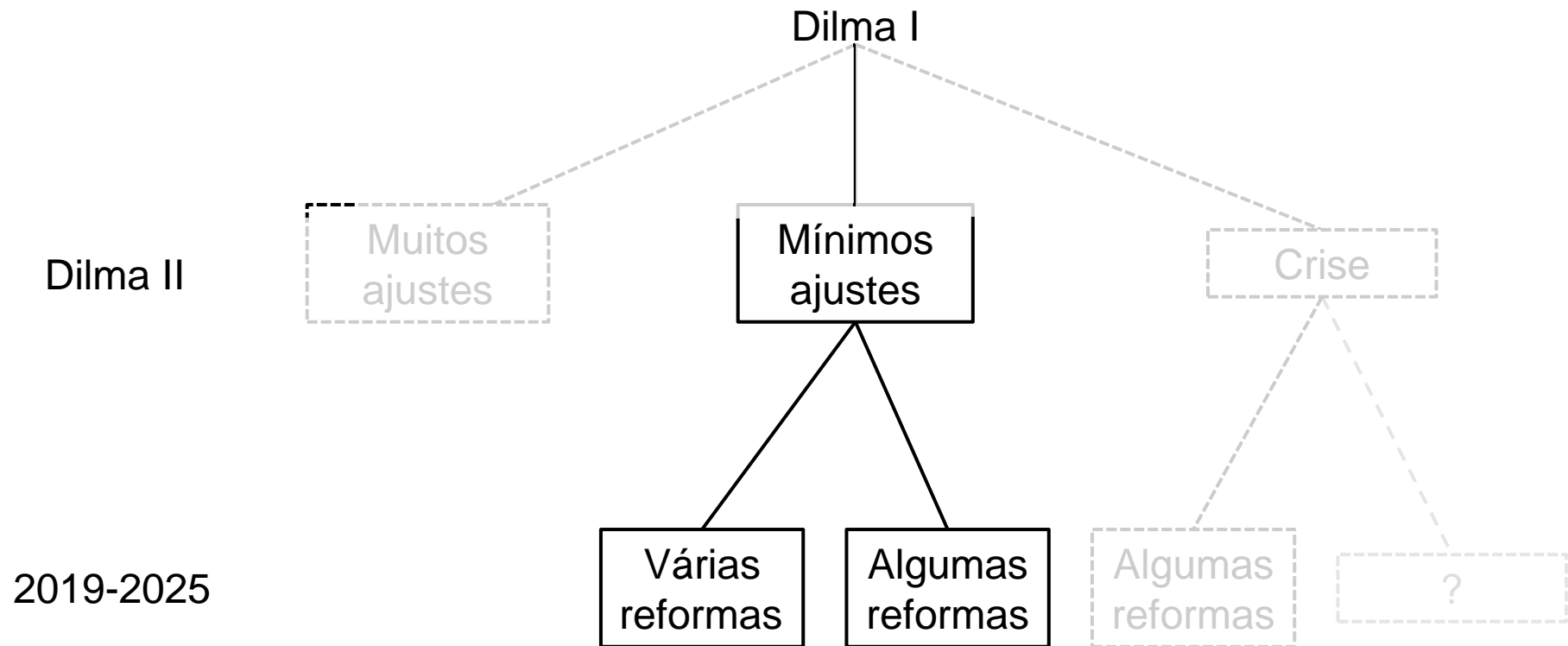
## Ibovespa



# Por que o cenário de crise perdeu força?

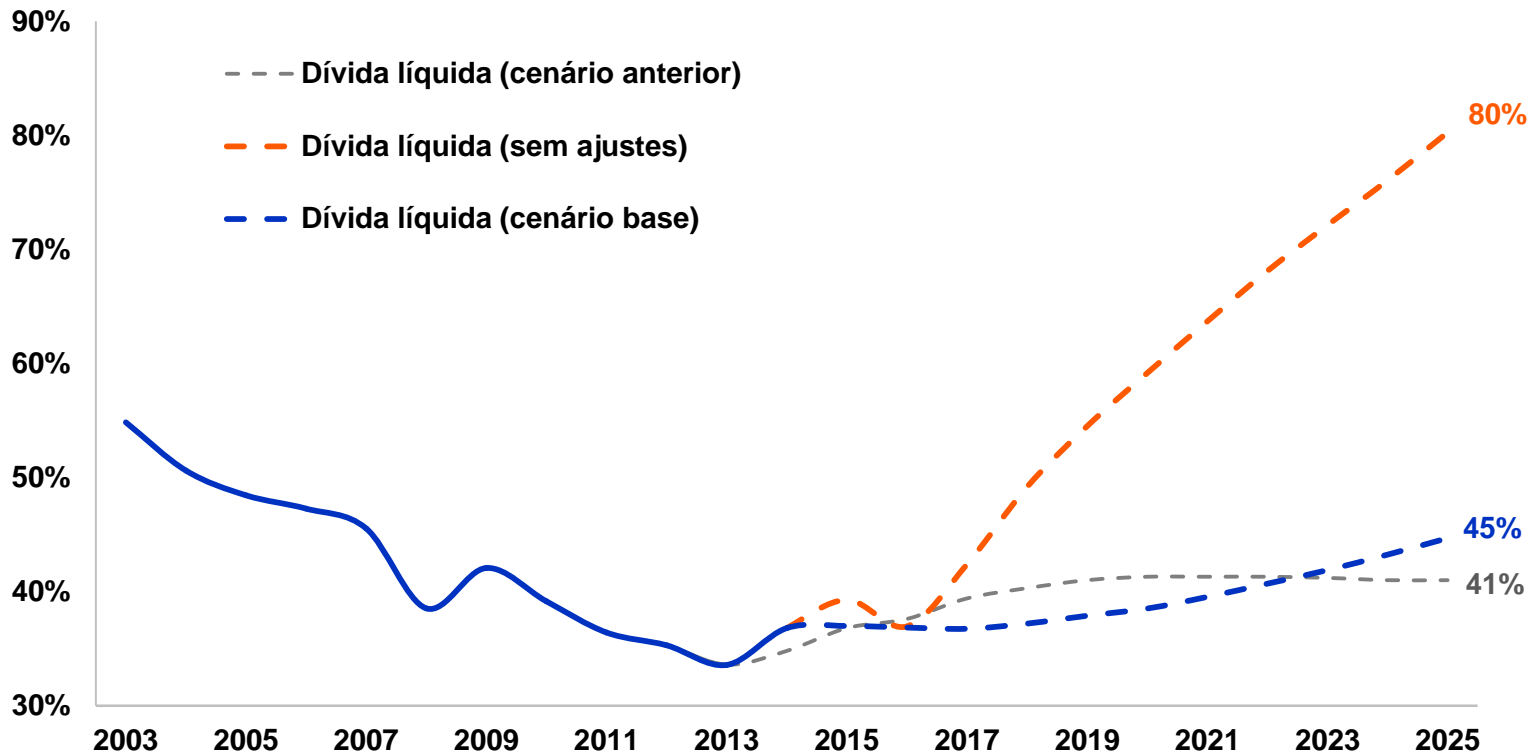
- **Ajustes avançam:**
  - ✓ **Fiscal**
  - ✓ **Parafiscal**
  - ✓ **Balanço de pagamentos**
  - ✓ **Realismo tarifário**
  - ✓ **Regime de metas inflação**

# O que esperar dos próximos anos?



# Deterioração fiscal põe em risco a sustentabilidade da dívida

Dívida líquida (% do PIB)



# O ajuste fiscal é ambicioso, mas pode não precisar chegar na meta

	R\$ bi	% do PIB
<b>Déficit 2014</b>	<b>32</b>	<b>-0.6%</b>
Queda nas receitas de <i>royalties</i>	-5	-0.1%
Queda nas receitas recorrentes (devido ao PIB menor)	-26	-0.4%
Queda nas receitas não recorrentes	-17	-0.3%
Elevação do salário mínimo e beneficiários prev.	-52	-0.9%
Pagamento de equalização de juros	-9	-0.2%
Elevação de gastos com pessoal	-15	-0.3%
<b>Total</b>	<b>-125</b>	<b>-2.1%</b>
<b>Medidas que não dependem do congresso</b>		
Elevação da Cide/PIS-Cofins em combustíveis	12	0.2%
Elevação do IPI	7	0.1%
Elevação do IOF sobre crédito PF	7	0.1%
Elevação do PIS/Cofins sobre receitas financeiras	3	0.0%
Menor alíquota do Reintegra	1	0.0%
Corte no auxílio à CDE	8	0.1%
<b>Total</b>	<b>38</b>	<b>0.6%</b>
<b>Medidas que dependem do congresso</b>		
Projeto de lei da desoneração da folha	2	0.0%
Corte no Seguro Desemprego e Abono	11	0.2%
Corte nas Pensões por Morte	1	0.0%
<b>Total</b>	<b>14</b>	<b>0.2%</b>
<b>Controles de "caixa" (a monitorar)</b>		
Corte no custeio	20	0.3%
Corte no investimento	19	0.3%
Ajuste no esforço fiscal regional	19	0.3%
Ajuste nas empresas estatais	5	0.1%
<b>Total</b>	<b>63</b>	<b>1.1%</b>
Efeito inflação	86	1.5%
<b>Superávit primário</b>	<b>44</b>	<b>0.8%</b>

# Cenário de ajuste gradual da conta corrente

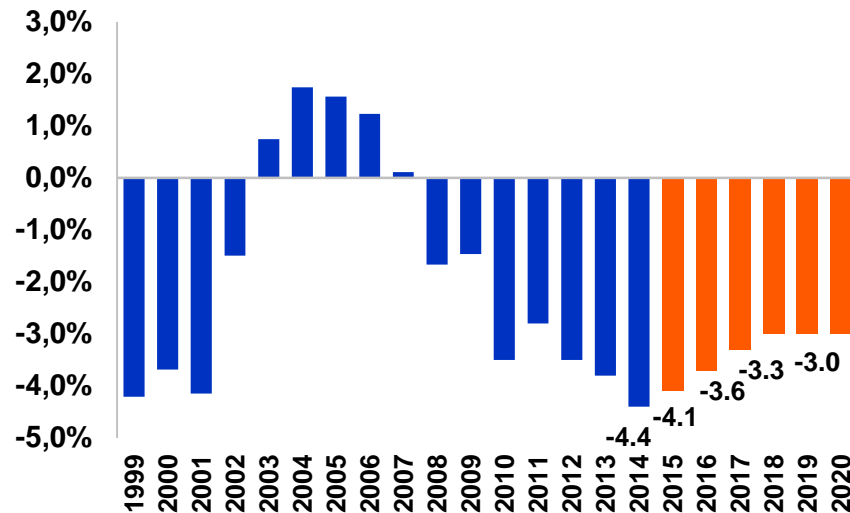
## Convergência em diferentes cenários de câmbio

Cenário base			
	2015	2016	2017
Câmbio (fim de período)	3.10	3.40	3.60
Déficit em conta corrente	4.1%	3.6%	3.3%

Convergência em 2016		
	2015	2016
Câmbio (fim de período)	3.60	3.80
Déficit em conta corrente	3.9%	3.0%

## Conta corrente\* % do PIB



\*Dados revisados com nova metodologia do BCB apenas a partir de 2010

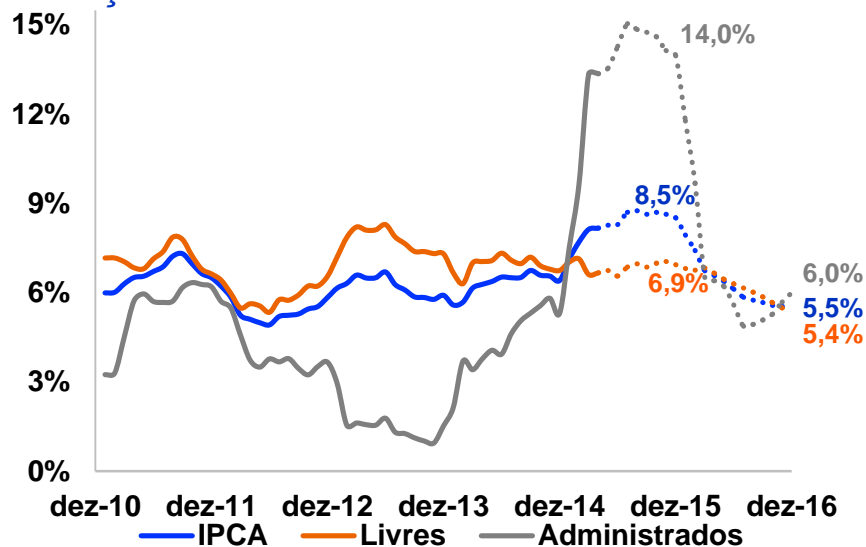


# IPCA: maior pressão de administrados em 2015

- O IPCA deve avançar 8.5% em 2015, impulsionado pelo reajuste de preços administrados.
- A desaceleração da atividade e o desaquecimento do mercado de trabalho devem trazer a inflação para baixo em 2016, para perto de 5.5%.

## IPCA – inflação de livres e administrados

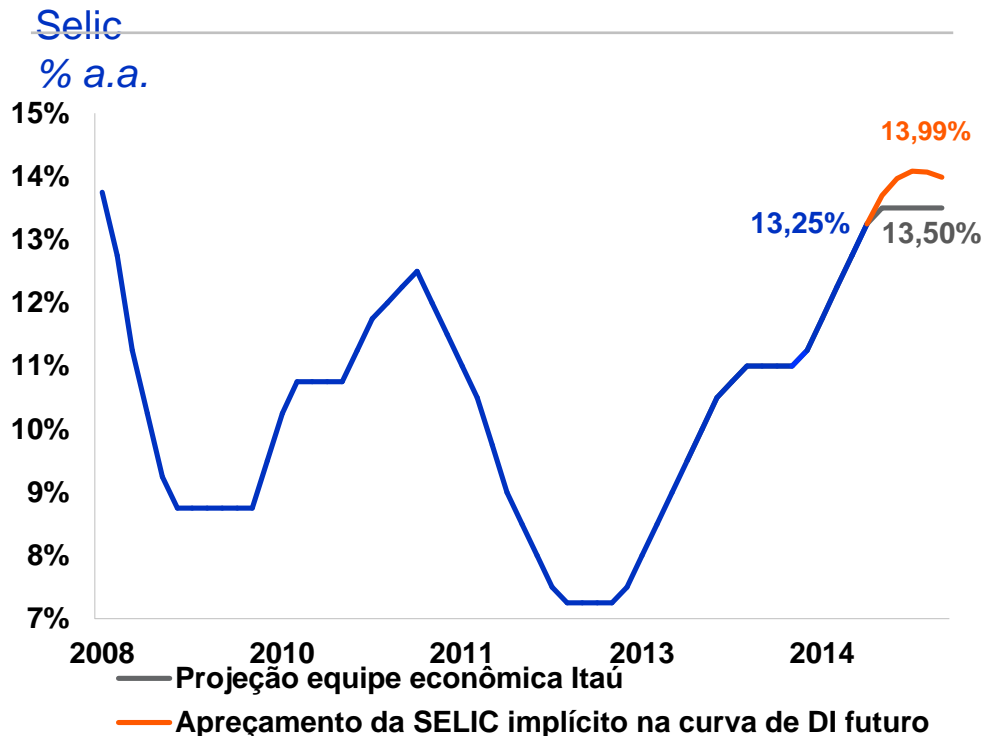
### Variação anual



### Preços administrados – variação no ano

	2014	2015	2016
Gasolina	2.9%	9.5%	6.0%
Energia Elétrica	17.1%	50.1%	5.0%
Ônibus urbano	3.9%	12.5%	4.7%
Taxa de água e esgoto	-2.7%	12.0%	13.0%
Demais	4.8%	7.2%	5.8%
<b>Administrados</b>	<b>5.3%</b>	<b>14.0%</b>	<b>6.0%</b>

# Política monetária: Copom persegue seu ajuste



	Variação na Reunião	Variação Acumulada no Ciclo	Selic
jan/14	0.50%	3.25%	10.50%
fev/14	0.25%	3.50%	10.75%
abr/14	0.25%	3.75%	11.00%
mai/14	0.00%	3.75%	11.00%
jul/14	0.00%	3.75%	11.00%
set/14	0.00%	3.75%	11.00%
out/14	0.25%	4.00%	11.25%
dez/14	0.50%	4.50%	11.75%
jan/15	0.50%	5.00%	12.25%
mar/15	0.50%	5.50%	12.75%
abr/15	0.50%	6.00%	13.25%
<b>jun/15</b>	<b>0.45%</b>	<b>6.45%</b>	<b>13.70%</b>
jul/15	0.27%	6.72%	13.97%
set/15	0.12%	6.83%	14.08%
out/15	-0.01%	6.82%	14.07%
nov/15	-0.08%	6.74%	13.99%

# Brasil: o que esperamos no curto prazo?

	2013	2014	2015	2016
--	------	------	------	------

## Atividade econômica

PIB (%)	2.7	0.2	-1.5	0.7
Desemprego (%) - Dezembro	5.1	5.0	7.3	7.3

## Inflação

IPCA (%)	5.9	6.4	8.5	5.5
----------	-----	-----	-----	-----

## Política monetária

Taxa SELIC (%)	10.00	11.75	13.50	12.00
----------------	-------	-------	-------	-------

## Fiscal

Superávit primário (% PIB)	1.8	-0.6	0.8	1.5
----------------------------	-----	------	-----	-----

## Balança de pagamentos

Câmbio (fim de período)	2.36	2.66	3.10	3.40
Conta corrente (% PIB)	-3.8	-4.4	-4.1	-3.6

# Conclusão

- **Recuperação em curso nas economias desenvolvidas. O Fed vem adiando o início do ciclo de alta de juros.**
- **Desaceleração no Brasil reflete fim de ciclo global, mas é mais intensa que em outros países devido a fatores domésticos.**
- **Ativos brasileiros (câmbio, bolsa, juros e risco país) refletiram cenário de crise, mas melhoraram recentemente. Por quê?**
- **Cenário de mínimos ajustes ganha força.**