



Perspectivas da Economia Mundial e Brasileira

Ilan Goldfajn Economista-Chefe Itaú Unibanco e Sócio Itaú BBA





▶ EUA /Europa: desaceleração na atividade ou evento de ruptura financeira?



▶ China: risco de hard landing?



▶ Cenário econômico básico: crescimento global menor que o esperado.

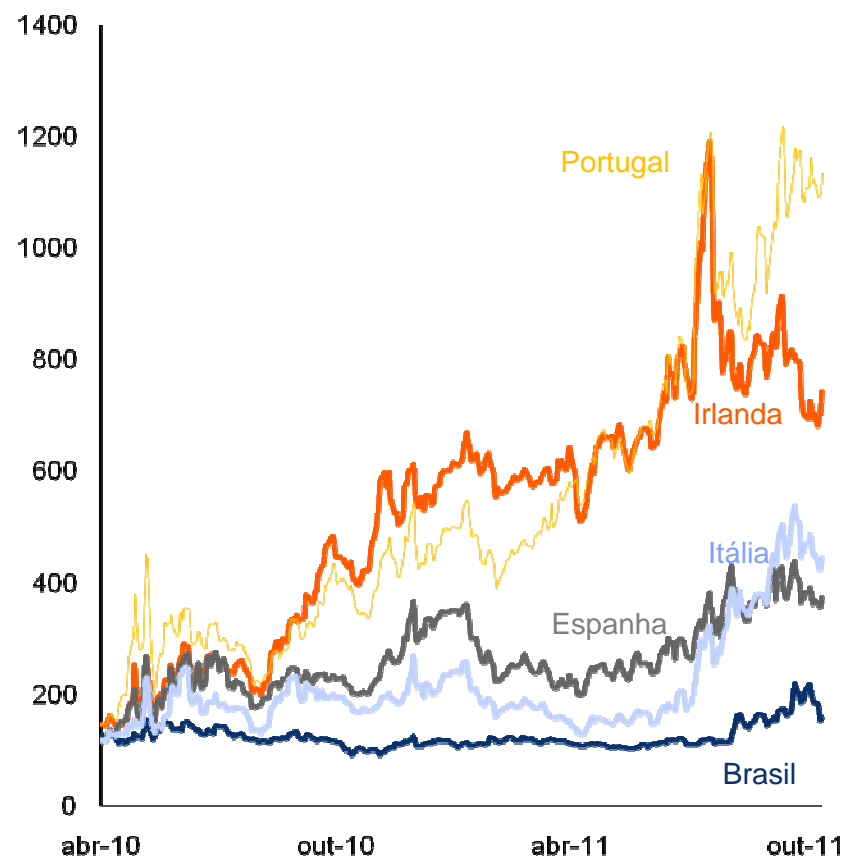
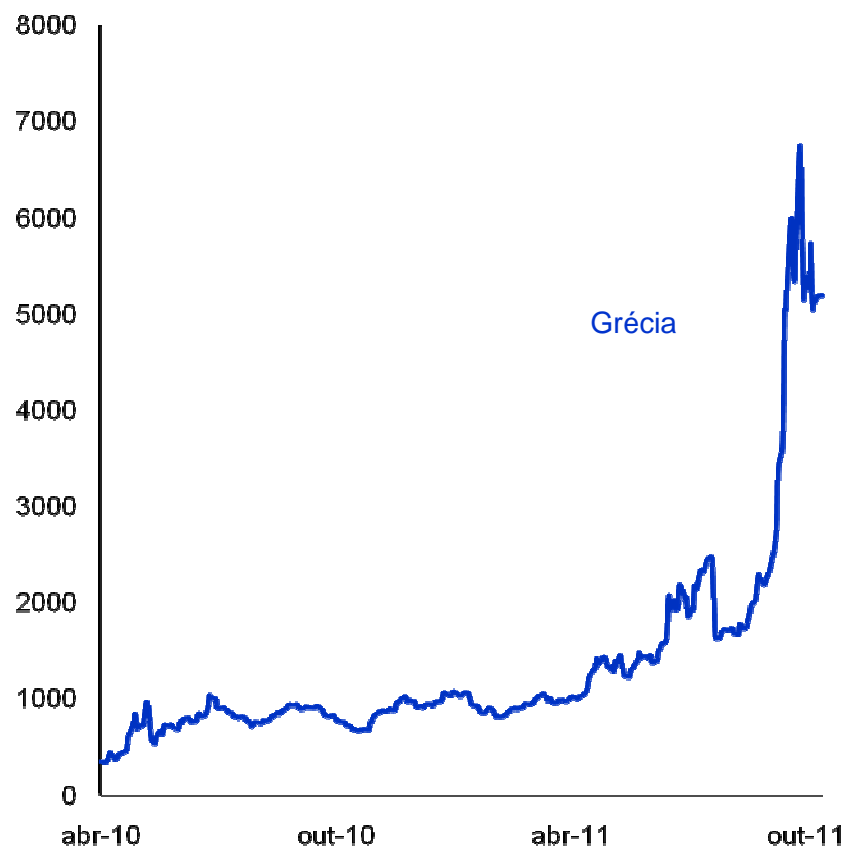


▶ Brasil: impactos de curto e longo prazo

Europa: aprofundamento da crise...



CDS 5 anos



Fonte: Itaú e Bloomberg

Situação atual

- ▶ Eurogroup irá propor novas medidas: se reúne no dia 23/10 e quer levar propostas na reunião do G20 no dia 03/11.
- ▶ Segundo declarações, proposta abordaria Grécia, bancos e eficiência do EFSF (European Financial Stability Fund).
- ▶ Contágio crescente da crise, intensificação da crise na Grécia.

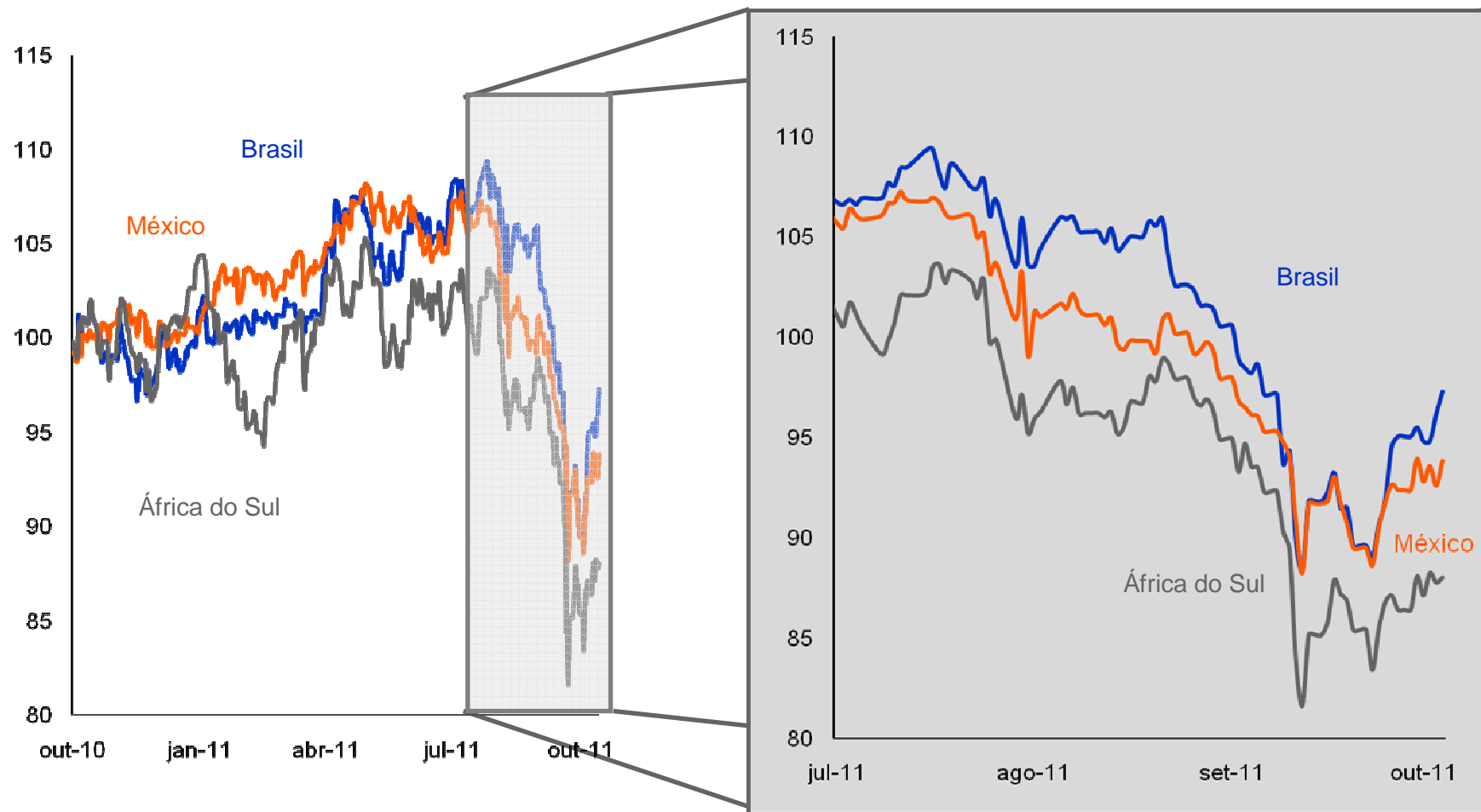
Estratégia atual

- ▶ Reestruturação ordenada da dívida da Grécia, evitando contágio econômico e financeiro
- ▶ Grécia:
 - ❑ Aprovação do €8 bi referente do 1º bail-out.
 - ❑ Reformulação do 2º bail-out com maior haircut para o PSI.
- ▶ Recapitalização dos bancos:
 - ❑ Necessidade por banco determinada pela atualização do stress test da EBA .
 - ❑ Bancos tem entre 6-9 meses para se recapitalizar no mercado.
 - ❑ Se não conseguirem no mercado, os governos dos países poderiam prover recursos.
 - ❑ Se os governos dos países não tiverem recursos, o EFSF empresta para os governos que então fariam a recapitalização (EFSF não fará recapitalização diretamente).
 - ❑ Recursos dos governos e empréstimos do EFSF teriam condicionalidades fortes.
- ▶ Aumento da eficiência do EFSF:
 - ❑ EFSF como segurador de investidores privados parece se uma opção com alguma chance de ser aceita .
 - ❑ O discurso é de aumento de eficiência o que pode envolver medidas de impacto bem menor do que qualquer das medidas de alavancagem discutidas no mercado.

De volta ao dólar?



Mercados , out 1, 2010 = 100 (+ = apreciação)

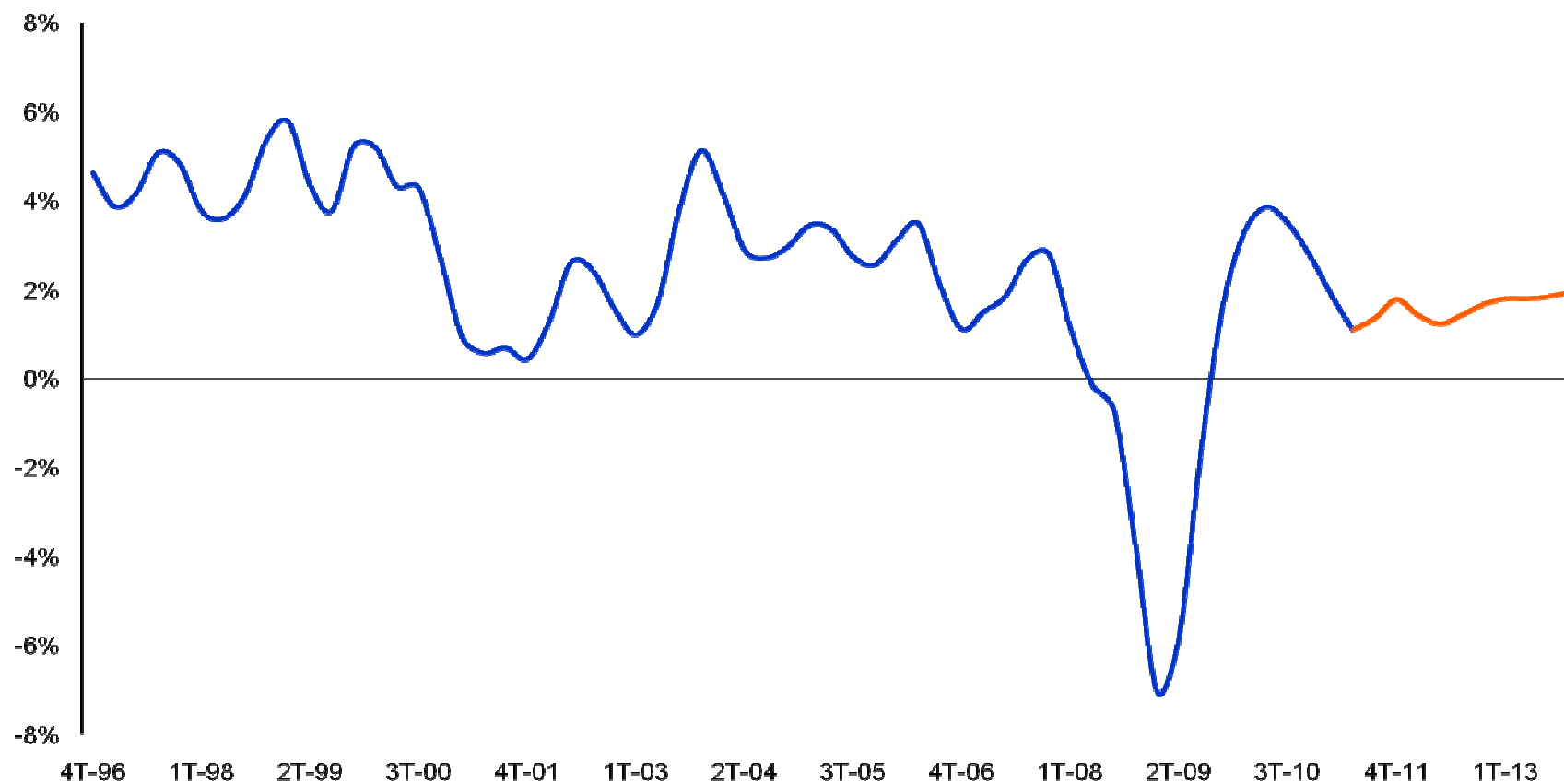


Fonte: Itaú e Bloomberg

EUA: crescimento moderado



PIB Real EUA (variação em dois trimestres, com ajuste sazonal anualizada)

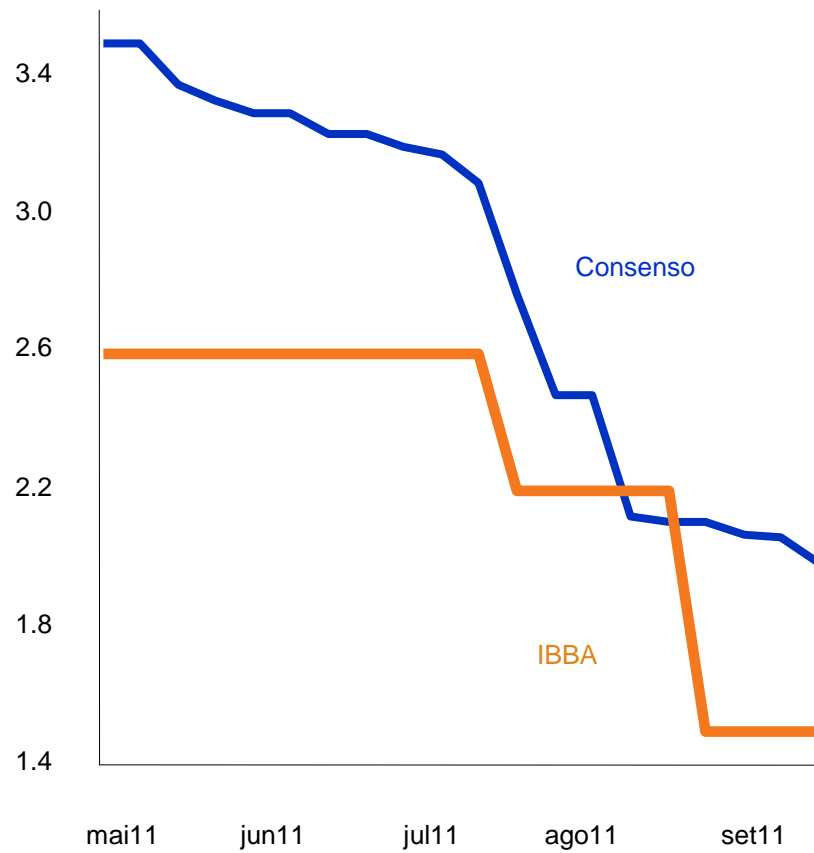


Fonte: Itaú e Bloomberg

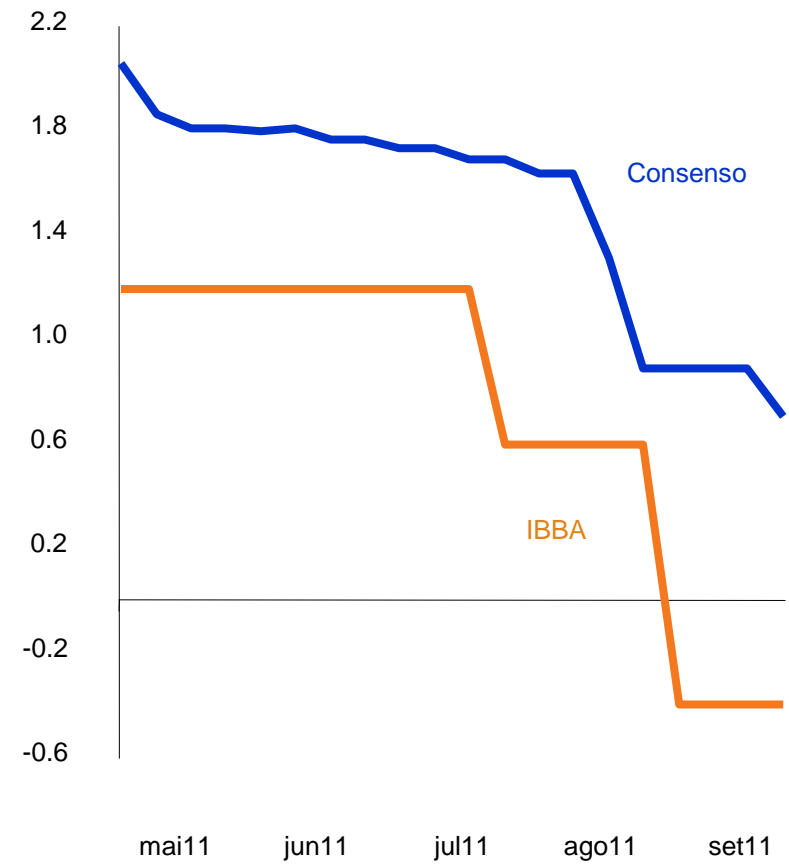
Queda nas projeções de crescimento do PIB global



Projeções EUA 2012 (PIB, anual %)



Projeções Zona do Euro 2012 (PIB, anual %)



Fonte: Haver, principais casas e Itaú

- ▶ Cenário básico não contempla um hard landing causado por fatores domésticos.

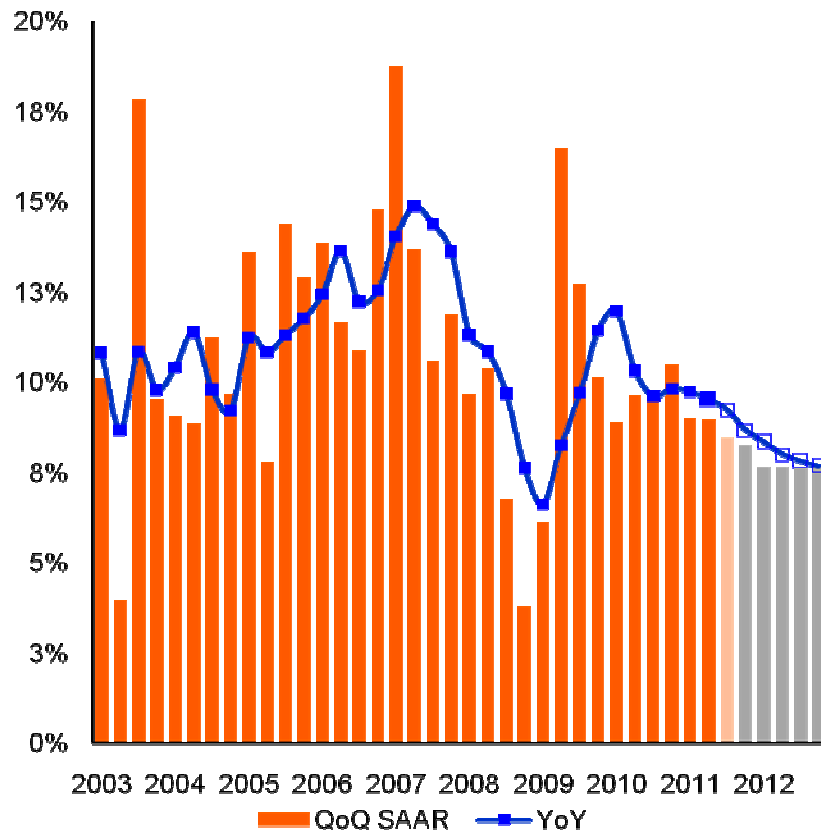
- ▶ Fatores de risco levantados:
 1. desaceleração global;
 2. possibilidade de desaceleração brusca no setor imobiliário;
 3. restrição de crédito para pequenas e médias empresas (SMEs) e empresas do setor imobiliário;
 4. novas formas de financiamento e exposição dos bancos à dívida dos governos locais.

China: projeções de crescimento em linha com *smooth landing*

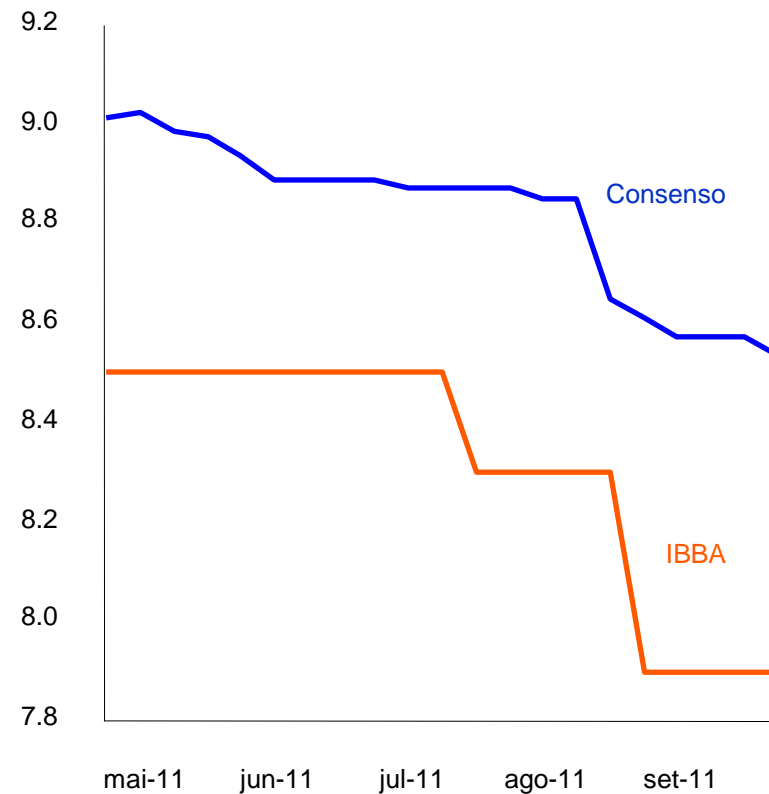


- ▶ Cenário: PIB 2011: 9.2%
- PIB 2012: 7.9%

PIB, evolução trimestral



Projeções crescimento do PIB em 2012, %



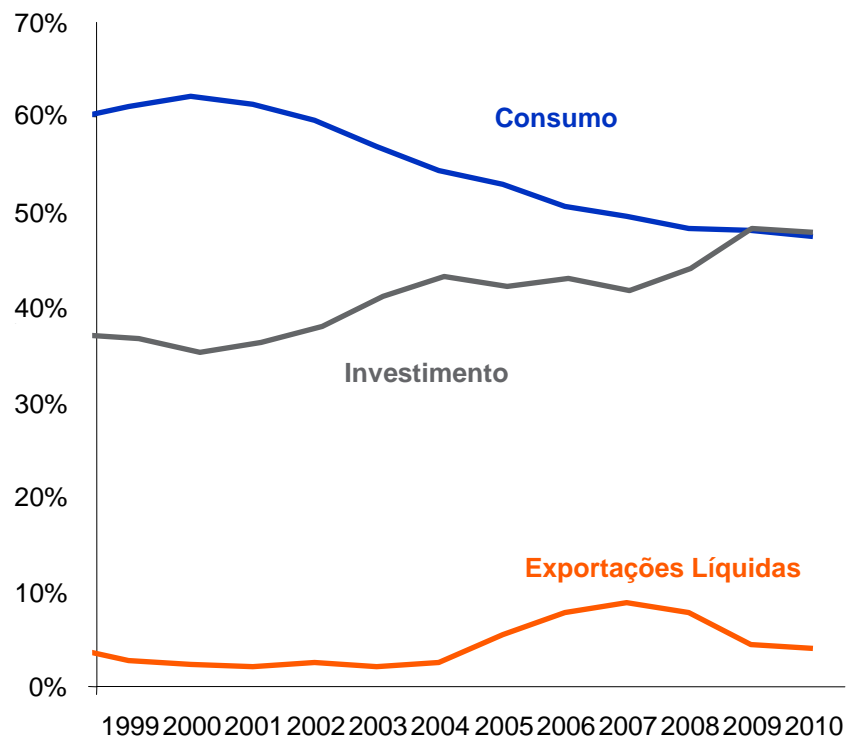
Fonte: CEIC, Itaú e reports de casas selecionadas.

Riscos domésticos estão nos investimentos

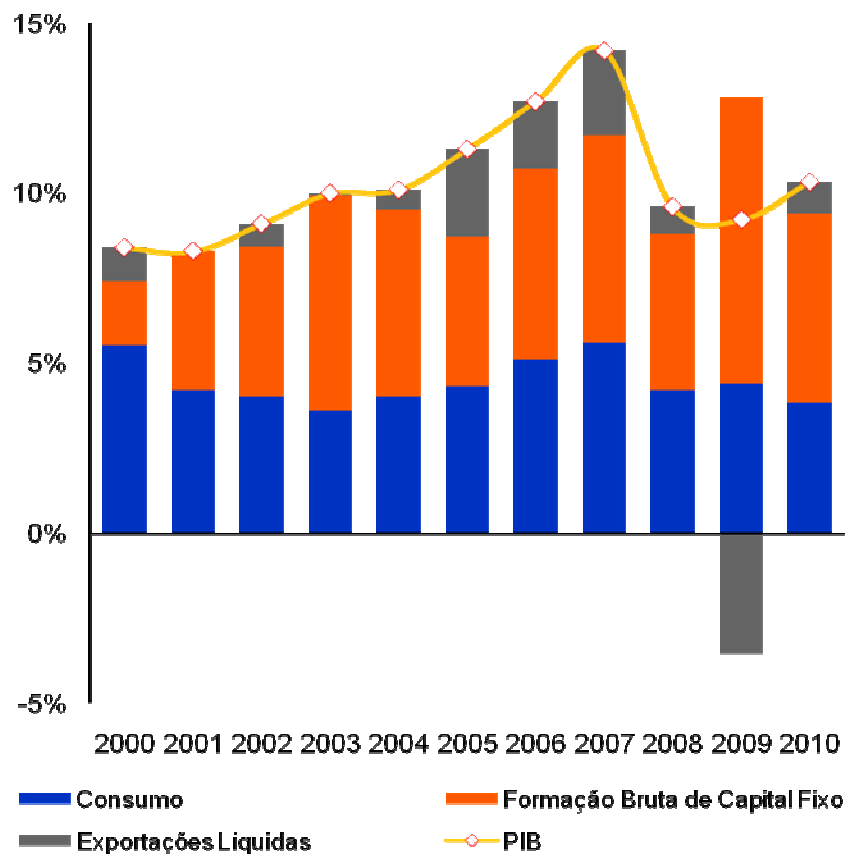


- ▶ Investimentos tornaram-se ainda mais relevantes com o programa de estímulos após a crise de 2008, passando de 41.7% do PIB em 2007 para 47.8% em 2010.
- ▶ Riscos domésticos geram incerteza quanto à intensidade da desaceleração dos investimentos.

Participação no PIB



PIB (anual, demanda)



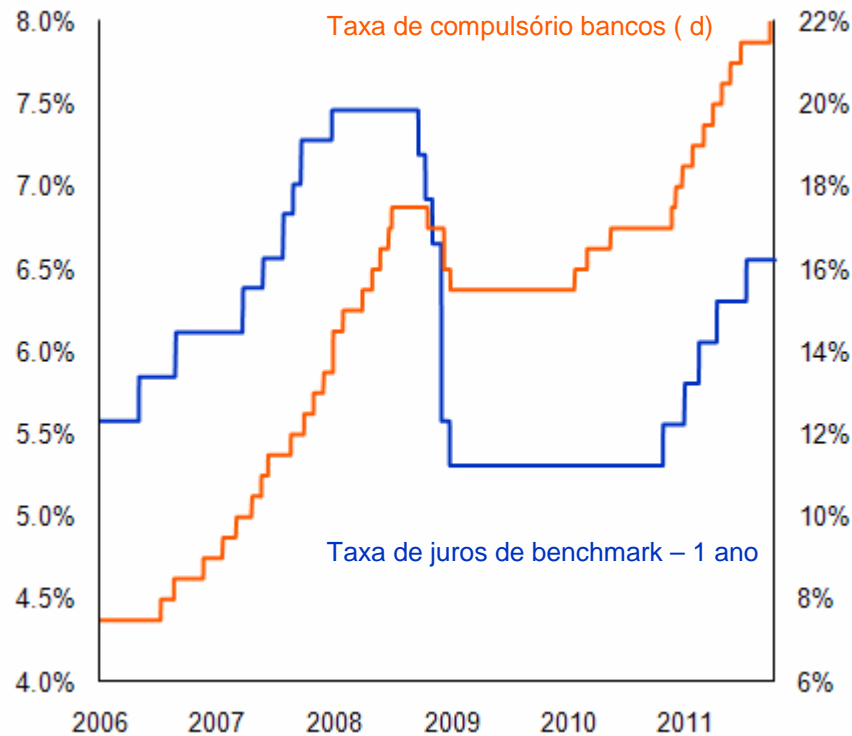
China estava retirando estímulos



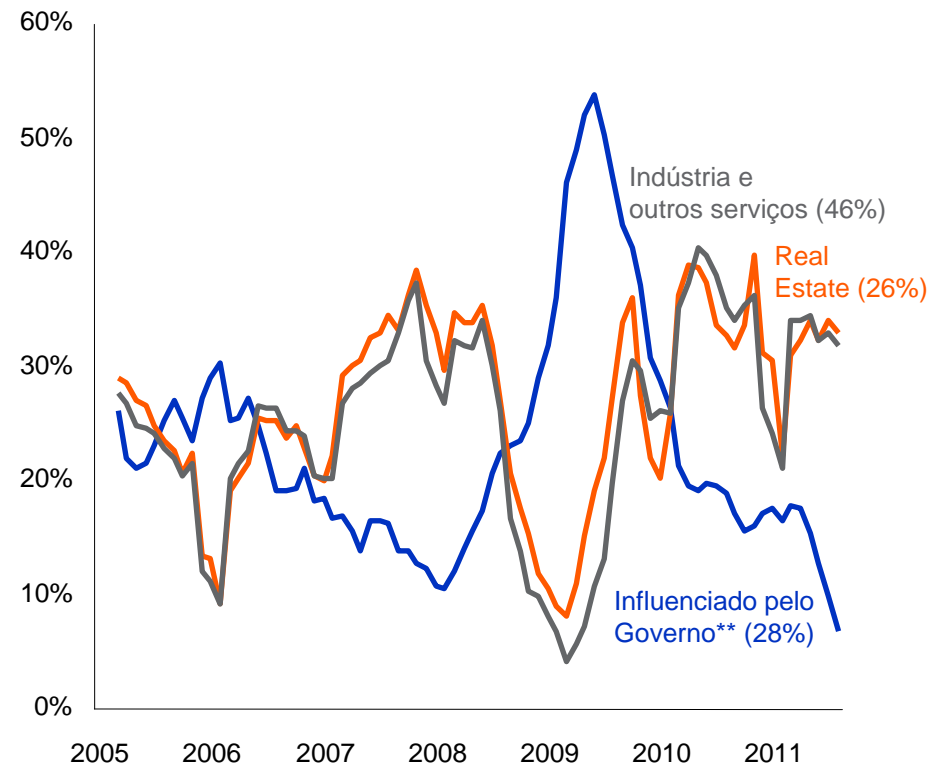
Desde o início de 2010, o governo vem retirando estímulos para desacelerar o crescimento:

- ▶ elevação de taxas de juros, depósitos compulsórios e imposição de quotas para empréstimos;
- ▶ medidas restritivas ao setor imobiliário;
- ▶ desaceleração nos investimentos em infra-estrutura.

Taxas de juro benchmark e compulsório



Investimento fixo urbano nominal*



* Peso no investimento total entre parênteses.

**Influenciado pelo governo (classificação Banco Mundial): transporte, energia, educação, pesquisa, saúde e cultura.

Qual o impacto da desaceleração global na China?



- ▶ Projetamos que o impacto da desaceleração global na atividade da China é relativamente menor do que em 2008.

- ▶ No caso de recessão global (cenário pessimista), desaceleração será maior do que no cenário básico, mas sem ruptura doméstica:
 - balanços das famílias e do governo central são saudáveis;
 - bons fundamentos externos.

- ▶ Exposição a choques externos é menor do que em 2008:
 - menor peso das exportações no PIB;
 - participação dos mercados desenvolvidos nas exportações recuou.

- ▶ Há espaço para estímulos monetários e fiscais.

- ▶ Entretanto, estímulos devem ser menos intensos do que em 2008, dado que os bancos e o governo estão mais alavancados. Custos da expansão de crédito de 2008 já estão sendo sentidos.

Básico – desaceleração global

- Crescimento baixo nos EUA e recessão na Europa.
- Desaceleração na China.
- Commodities caem.
- Aversão ao risco em níveis elevados.
- Fluxos globais retraem.

Alternativo – ruptura na Europa

- Calote desorganizado em países periféricos.
- Crise bancária na Europa.
- Possível saída de um ou mais países da zona do Euro.
- Recessão global.
- Aversão ao risco domina: fuga para ativos de qualidade.
- Recuperação lenta (menos instrumentos fiscais e monetários).

Cenário global de desaceleração



	2011		2012	
	Básico	Alternativo	Básico	Alternativo
Mundo				
PIB Mundo %	3.7	3.2	3.0	-2.0
PIB EUA%	1.7	1.1	1.5	-2.7
PIB Zona do Euro %	1.5	1.0	-0.4	-6.6
PIB China %	9.2	8.9	7.9	5.8
PIB Japão %	-0.8	-1.5	1.7	-6.2
Commodities USD %	28.5	18.0	-6.4	-22.0
LatAm (ex-Brasil)				
PIB Argentina %	6.0	4.7	3.2	-8.0
PIB Chile %	6.4	5.9	4.0	-0.5
PIB Colômbia %	5.5	5.1	4.4	0.0
PIB México %	3.7	2.4	2.0	-7.3
PIB Peru %	6.7	6.2	4.9	-1.0
Brasil				
PIB Brasil %	3.2	2.2	3.7	-2.7
Taxa Selic %	10.5	9.00	9.0	6.00
BRL/USD (fim de período)	1.80	2.10	1.75	2.10
IPCA %	6.5	6.4	5.6	3.2

Fonte: Itaú

- ▶ O processo de desalavancagem será longo e turbulento, com perda de riqueza percebida ao longo dos anos.
 - Ruim pra crescimento dos emergentes nos próximos anos (inverso dos anos 2000).
 - Quanto mais dependente dos EUA e Europa, pior será para o país.

- ▶ A estratégia de "export-led growth", que fez tanto sucesso nas últimas décadas, ficou para trás.
 - Busca por dinâmicas próprias de crescimento nos emergentes, inclusive na China.
 - Bom para países com mercado interno grande e dinâmico (grande não é suficiente).

- ▶ China adaptando-se e focando no mercado interno no longo prazo, apesar da dependência atual.

Impactos no Brasil

- ▶ Pressão para absorver fluxos de capital e conviver com maiores déficits vai crescer no Brasil.

- ▶ Não parece provável o Brasil voltar a exportar poupança quando há escassez dela aqui dentro e sobra no resto do mundo .

- ▶ O câmbio continuará apreciado, o que é consistente com a necessidade de enfraquecer o dólar e o euro.

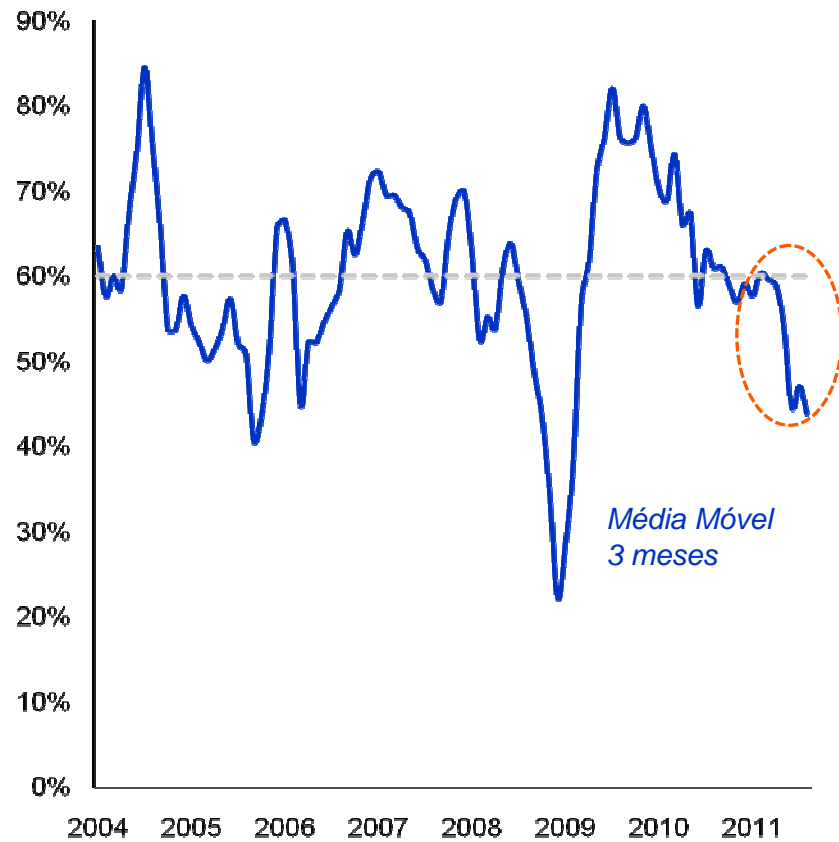
- ▶ Difícil retomada da indústria no Brasil, principalmente para os que ainda acalentam a possibilidade de voltar a exportar para esses países.

- ▶ Se a China for bem sucedida, a demanda por commodities se mantém alta, o que é bom para o Brasil.

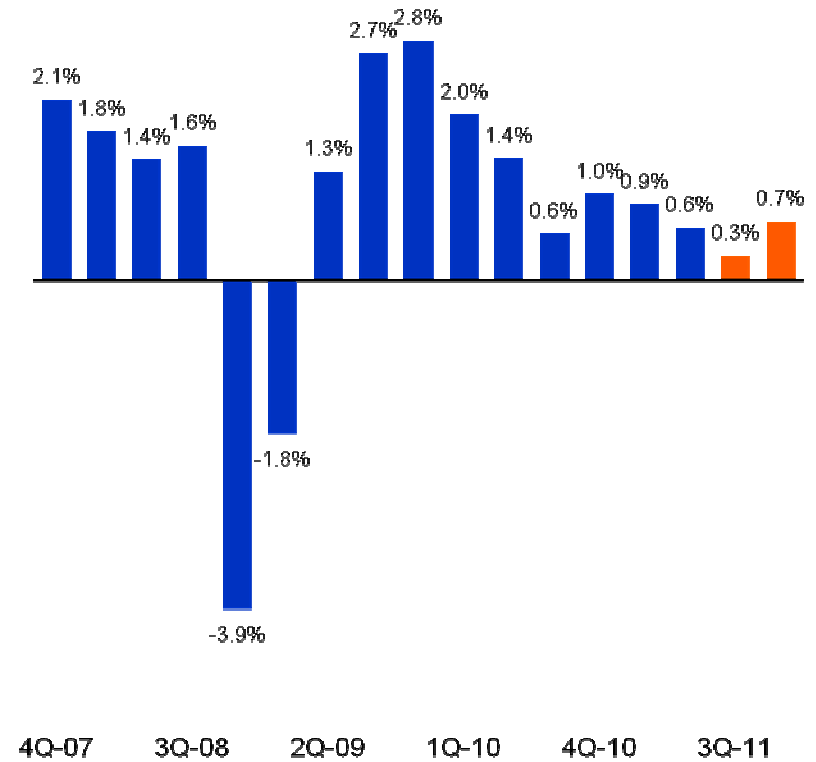
Atividade: sinais de desaceleração se intensificam



Conjunto Amplo de Dados (índice de Difusão)



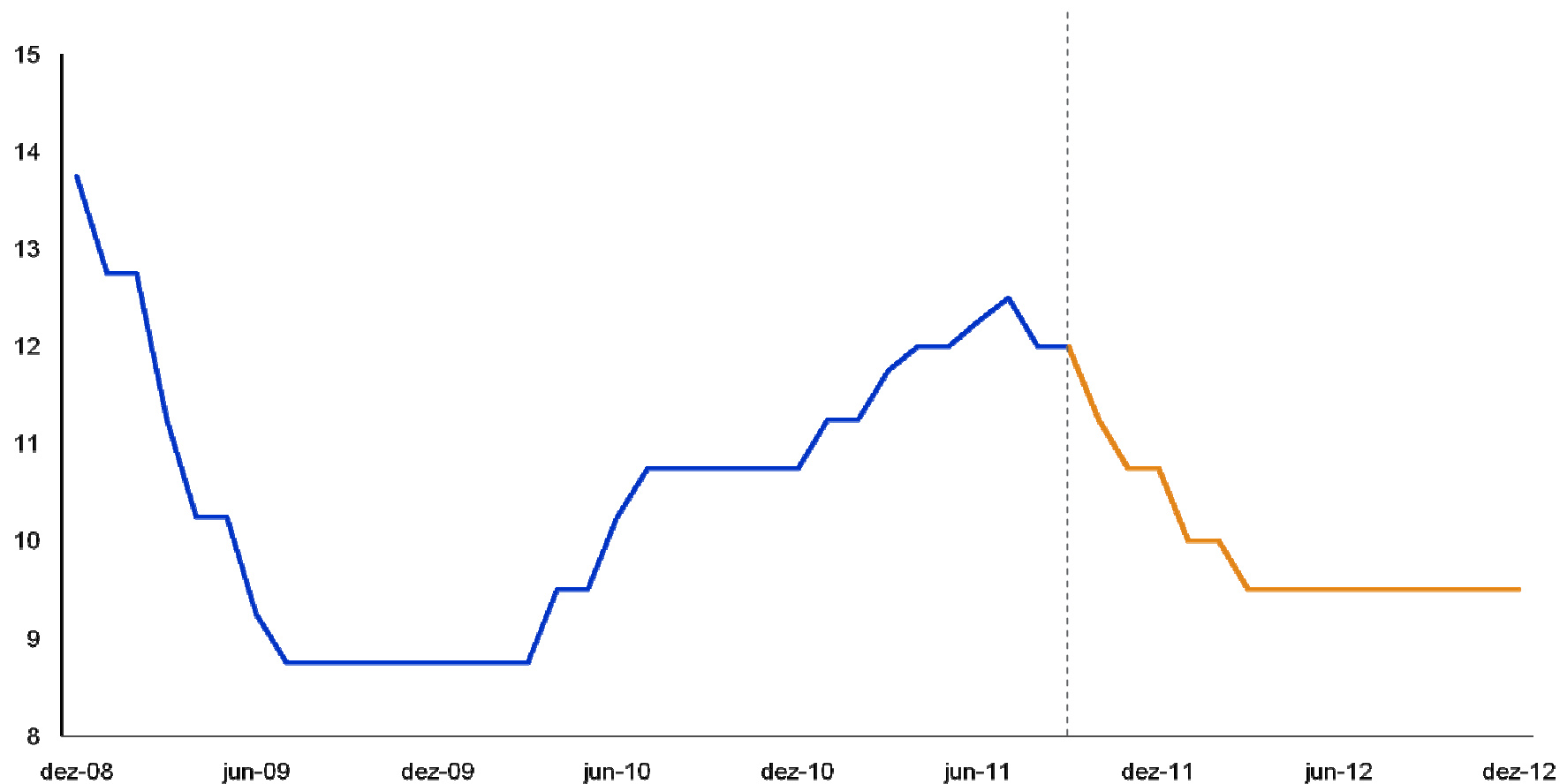
PIB: variação ante o trimestre anterior (com ajuste sazonal)



Resposta BCB a desaceleração global: política monetária expansionista



Expectativa de elevação esperada pelo mercado (% ao ano)



Fonte: Itaú e Bloomberg

A desaceleração global e a reação do BCB



Simulações de Cenário para 2012

	Anterior	Desaceleração Global	Reação Política Monetária+ Desaceleração
PIB	3.7%	2.9%	3.7%
IPCA	5.3%	5.1%	5.6%
SELIC	12.5%	12.5%	9.0%

E se a política fiscal melhorar?



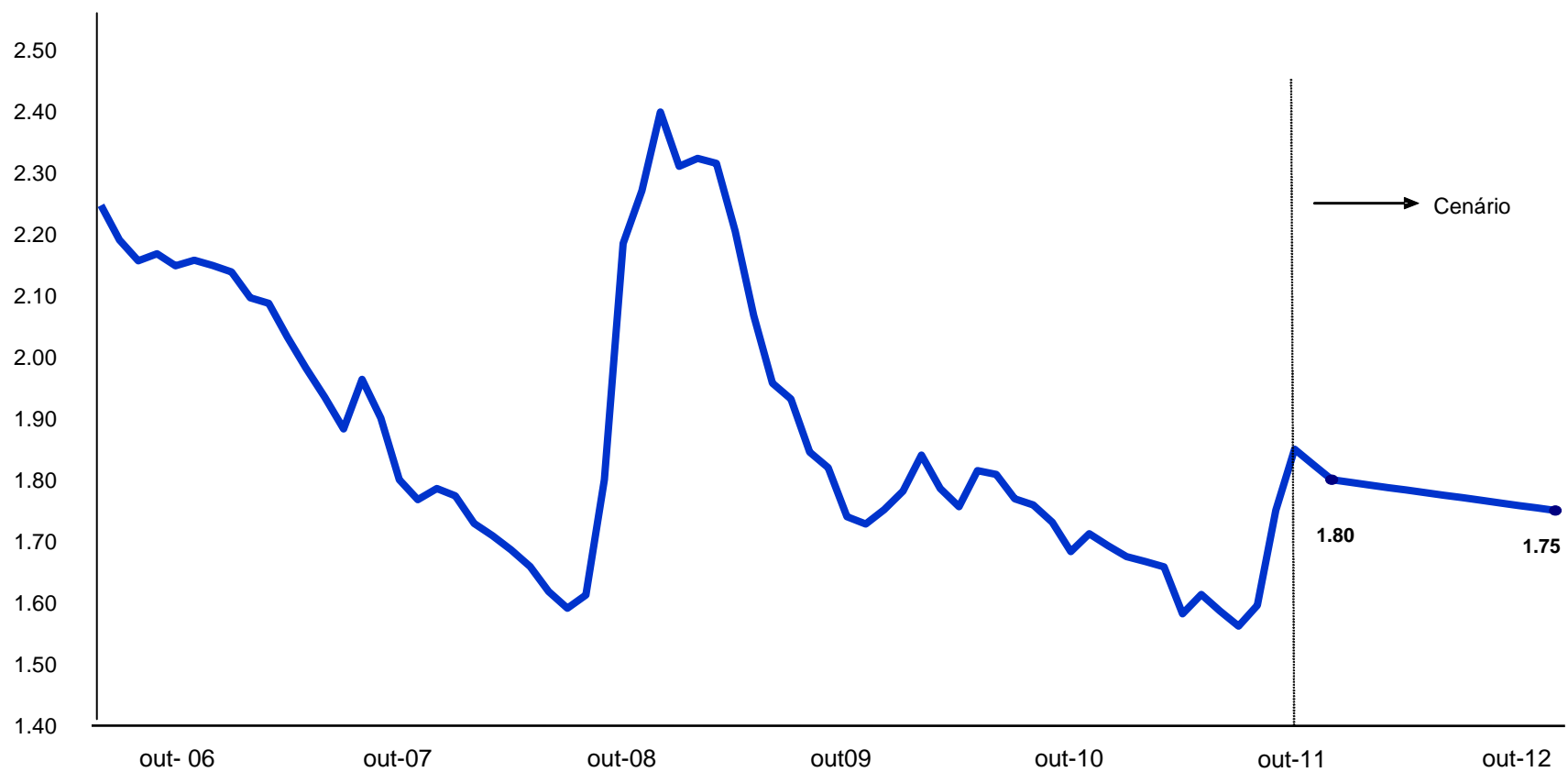
Simulações de Cenário para 2012

	Atual	Fiscal Melhor
PIB	3.7%	3.7%
IPCA	5.6%	5.5%
SELIC	9.0%	7.5%

Nossa projeção para taxa de câmbio



Trajetória cambial de curto prazo

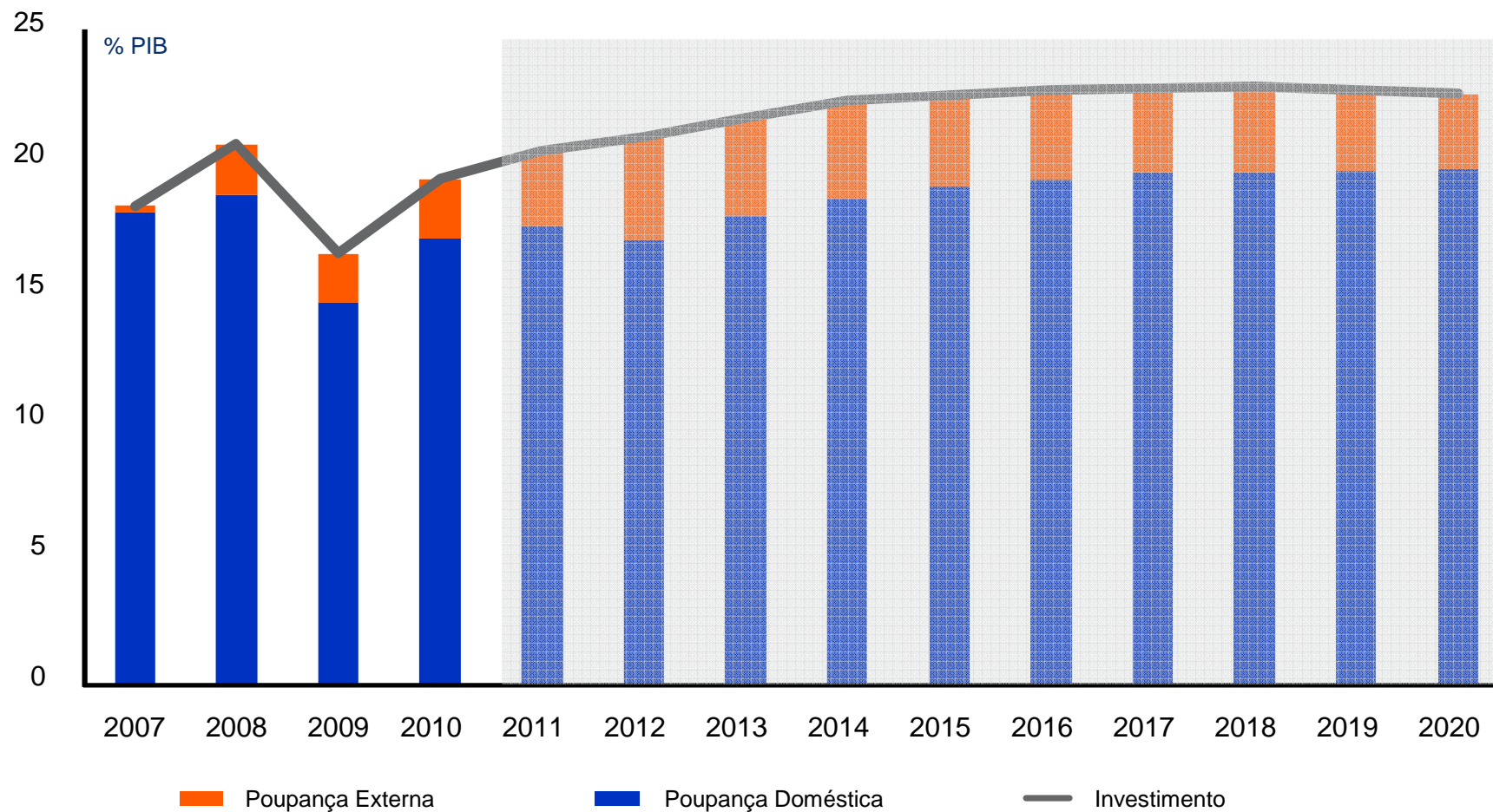


Fonte: Itaú e BCB

Brasil: investimento e a poupança externa em elevação



Investimento e Poupança



- ▶ Devido à desaceleração global, revisamos o crescimento nos países de Latam.
- ▶ Na Argentina, esperamos um ritmo mais rápido de depreciação do câmbio e, conseqüentemente, aceleração da inflação.
- ▶ Nos países com meta de inflação, revisamos nossas projeções de inflação para baixo.
- ▶ Esperamos cortes na taxa de juros no México, Chile e Peru.
- ▶ Na Colômbia, esperamos manutenção de juros ao longo do horizonte de projeção.

Conclusões



- ▶ Risco na Europa é o mais relevante. Crescimento moderado nos EUA nos próximos anos.



- ▶ Impacto da desaceleração global na atividade da China é relativamente menor do que em 2008.



- ▶ Cenário básico com menor crescimento global como um todo.



- ▶ No Brasil, o corte na taxa de juros será o instrumento usado para mitigar os risco de uma desaceleração na atividade doméstica.