

abnee

LCA

Cenário macroeconômico 2009-2010

julho 2009



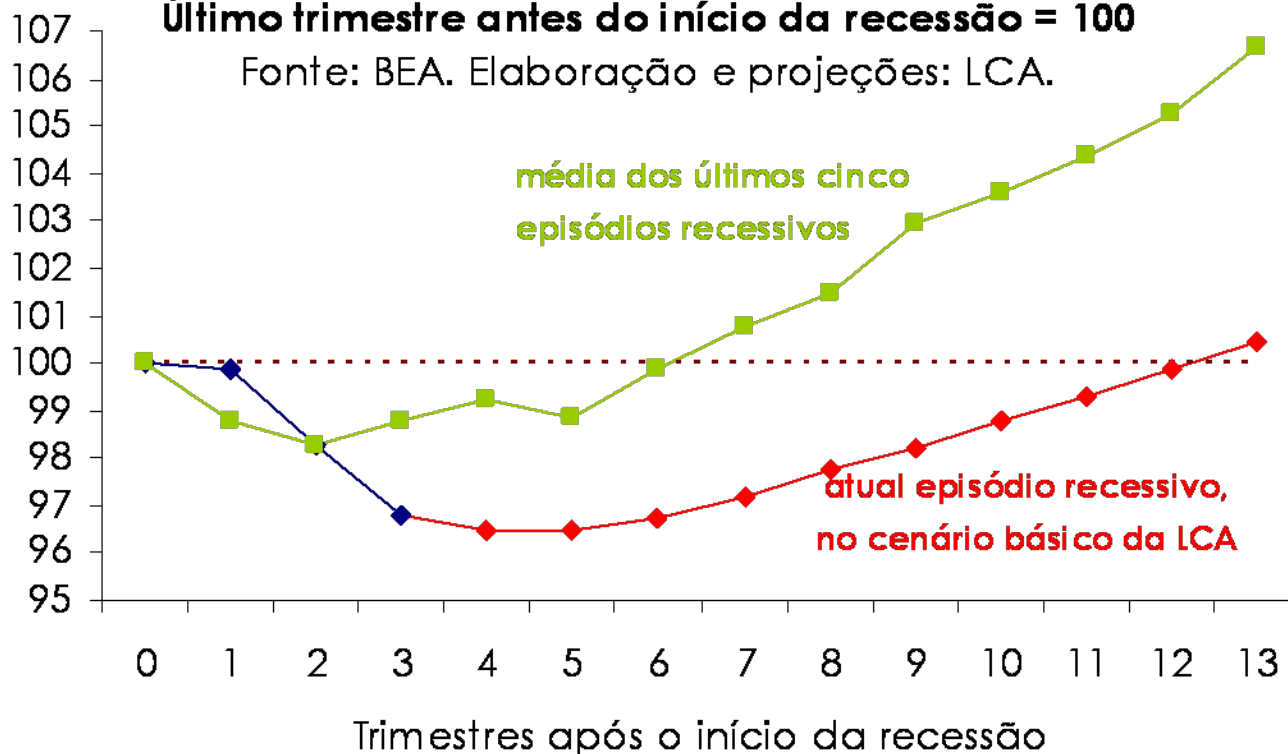
Economia global: conjuntura e projeções

- São cada vez mais claros os sinais de que a recessão mundial está sendo superada, mas o ritmo de recuperação das economias maduras será provavelmente mais lento do que nos episódios precedentes de recessão

EUA, evolução do PIB em episódios de recessão

Último trimestre antes do início da recessão = 100

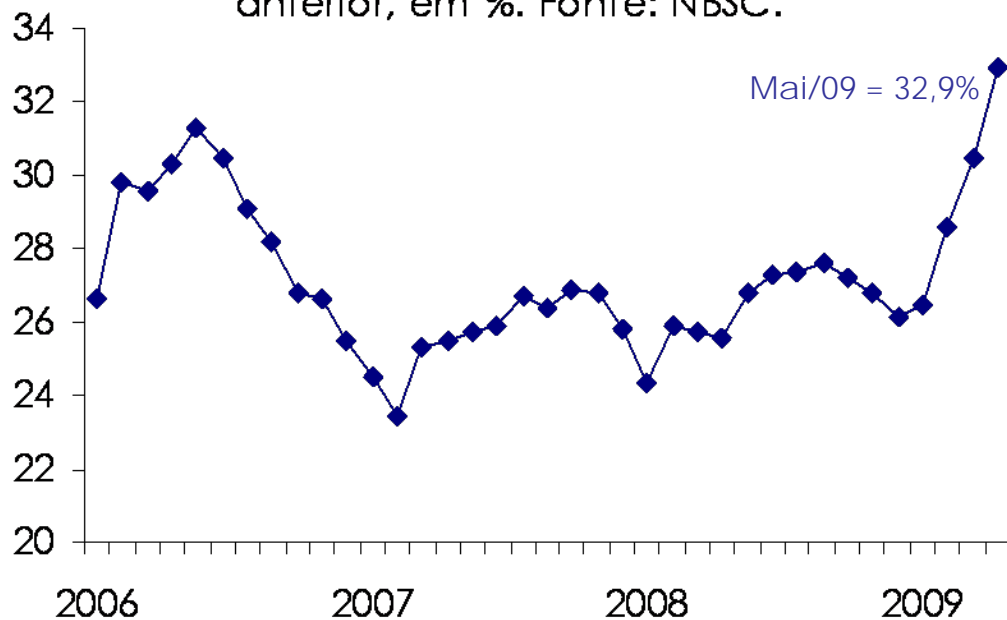
Fonte: BEA. Elaboração e projeções: LCA.



para que o PIB dos EUA retorne ao seu "pico" pré-recessão em tempo semelhante ao observado nos episódios precedentes, ele terá de crescer a um improvável ritmo de 4,5% ao ano entre este 2º tri e o final de 2009

- É provável que os emergentes tenham uma recuperação mais dinâmica: (1) a crise não chegou a desarranjar suas contas fiscais e externas (com poucas exceções, concentradas no leste europeu); e (2) a China vem reagindo às medidas de estímulo

China, investimento em ativos fixos
Variação ante igual período do ano anterior, em %. Fonte: NBSC.



retomada chinesa tem sido liderada pela aceleração dos investimentos – fator a contribuir para uma recuperação mais rápida dos preços das commodities

Cenário Básico (75%)

		2007	2008	2009	2010
PIB Var. %	Mundo	4,0	2,7	-1,1	2,6
	EUA	2,0	1,1	-2,6	1,4
	Europa	2,7	0,6	-2,5	0,5
	Japão	2,3	-0,7	-4,8	0,9
	China	11,8	9,1	7,0	8,3
FED Funds	% ao ano final de período	4,25	0 / 0,25	0,25	1,50
Câmbio final de período	US\$/Euro	1,47	1,41	1,33	1,34
	Yen/US\$	112,4	90,3	99,2	98,9
	Yuan/US\$	7,31	6,85	6,84	6,83
Petróleo WTI (US\$/barril)	final de período	96,0	39,0	73,9	84,7
	média anual	72,3	99,7	61,3	78,9

- Numa perspectiva mais adversa – cenário que vem perdendo probabilidade –, a economia norte-americana tornaria a se enfraquecer na virada de 2009 para 2010, tão logo diluídos os efeitos dos pacotes de estímulo

Cenário Adverso (25%)

		2007	2008	2009	2010
PIB Var. %	Mundo	4,0	2,7	-2,0	0,7
	EUA	2,0	1,1	-2,9	-1,0
	Europa	2,7	0,6	-2,8	-1,0
	Japão	2,3	-0,7	-5,2	-0,6
	China	11,8	9,1	6,7	6,9
FED Funds	% ao ano final de período	4,25	0 / 0,25	0,25	0,25
Câmbio final de período	US\$/Euro	1,47	1,41	1,28	1,34
	Yen/US\$	112,4	90,3	103,8	102,1
	Yuan/US\$	7,31	6,85	7,04	6,96
Petróleo WTI (US\$/barril)	final de período	96,0	39,0	57,4	63,2
	média anual	72,3	99,7	55,2	58,8

Um fator que poderia deflagrar esse cenário adverso seria uma reversão precoce das políticas oficiais de estímulo, instigada pela deterioração das contas fiscais nas economias centrais



Cenário político doméstico

- Sarney vem perdendo importantes apoios que mantinha, mas não é certo que isso o leve a perder o cargo: declarações de partidos como o PT e o DEM podem ser somente retórica. Planalto e senadores desses partidos (além do PMDB) seguem sustentando-o
- CPI da Petrobras ainda não foi instalada. Com o recesso, pode se esvaziar. Mesmo que funcione no segundo semestre, poder da empresa e do Planalto deve controlá-la

- Popularidade de Lula segue altíssima (cerca de 70%), ainda com destaque para setores populares, que têm visão otimista sobre a superação da crise
- Cenário econômico mais provável não ameaça gravemente essa situação
– Lula deverá chegar a 2010 como grande eleitor
- Dilma cresce nas pesquisas (tem entre 16% e 22%) e deverá ser beneficiada pelo apoio de Lula e a atração/manutenção de apoios (maioria do PMDB, PSB, PDT etc.)

- Serra continua a liderar as pesquisas, com cerca de 38% das intenções de voto para presidente em 2010
- Aécio, no lugar de Serra, tem perto de 15%
- A disputa entre Aécio e Serra continua a representar um risco para a manutenção da unidade do PSDB e para a atração de parte do DEM e de parte do PMDB

- Uma vitória de Dilma tenderia a manter o curso das políticas econômicas, talvez acentuando ações do Estado em investimentos e reduzindo o ritmo de concessões e parcerias
 - Mas poderá trazer mais atritos políticos, dada sua inexperiência
- Uma vitória de Serra poderia aumentar a ênfase em superávits fiscais, com um pouco mais de ousadia no corte de juros (visando desestimular a apreciação do real) e mais ênfase em concessões e em investimentos em parceria com o setor privado
 - Politicamente, as alianças seriam mais à direita – com atritos com a oposição, que seria de novo liderada pelo PT



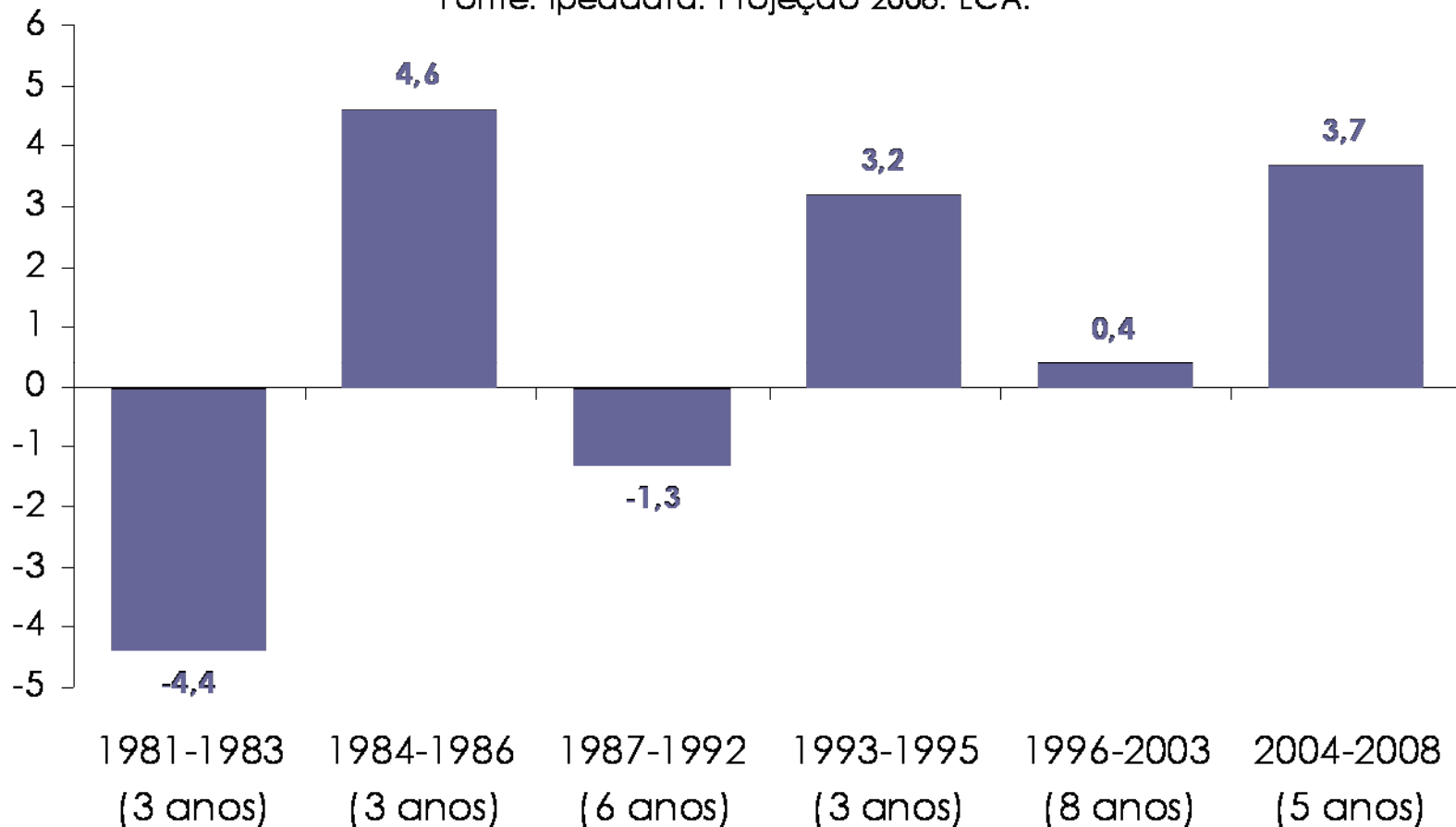
Brasil: mudanças macroeconômicas

- Os “vôos” de galinha, recorrentes desde 1981, parecem ter sido superados, ...

PIB per capita

Var. % anual média no período.

Fonte: Ipeadata. Projeção 2008: LCA.



- ... graças ao fortalecimento das contas externas (as reservas se equivalem ao total das dívidas em moeda estrangeira)...

Dívida externa e reservas internacionais

Final de período, em US\$ bilhões. Fonte: Ipeadata.

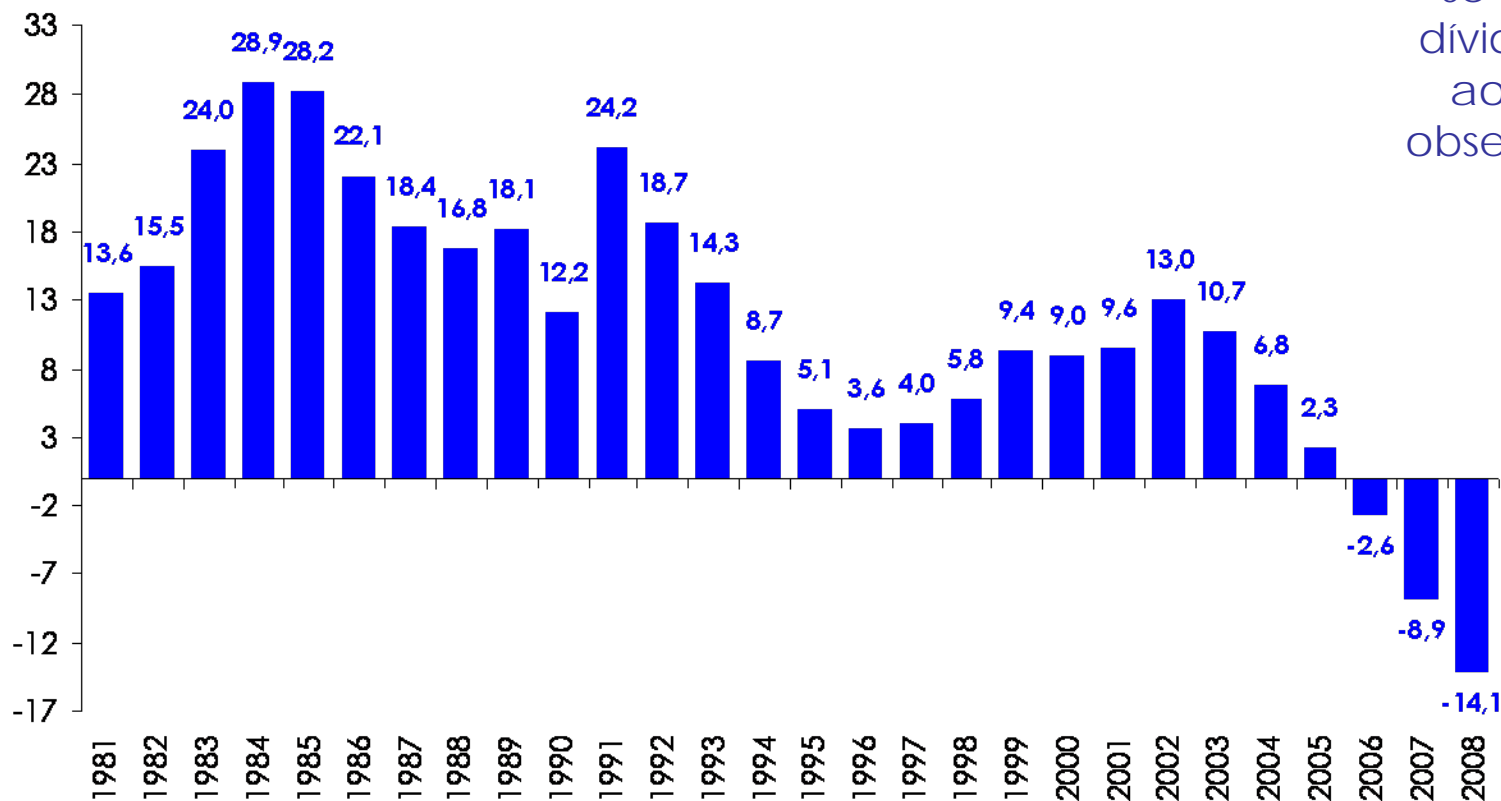
	1984	2003	2008
1. Dívida externa total	91,1	214,9	204,8
Privada	19,3	95,1	140,5
Pública	71,8	119,8	64,3
2. Reservas internacionais devidas pelo Banco Central	12,0	49,3	206,8
3. Reservas/Dívida (%) (3 = 2 / 1)	13,2	22,9	101,0

- ... e à reversão da posição do setor público de devedor para credor externo líquido

Dívida Líquida do Setor Público Externa

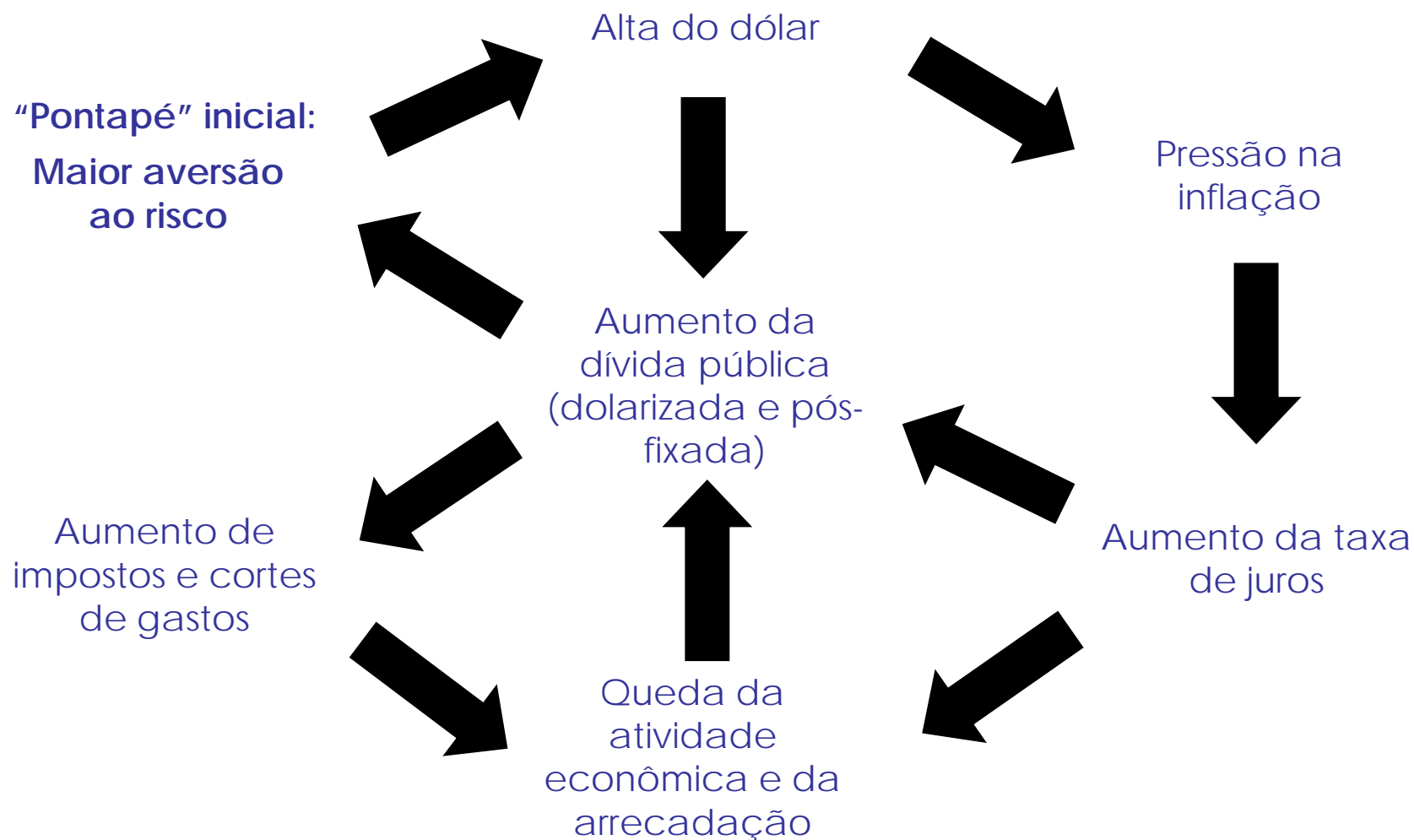
Em % do PIB valorizado pelo IGP-DI centrado.

Fontes: BC, FGV e Ipeadata. Elaboração: LCA.



Hoje, quando o real se desvaloriza, a dívida pública cai, ao contrário do observado até 2005

- Assim, o círculo vicioso entre câmbio e endividamento público, típico de crises passadas, não deverá se repetir agora



- Grande melhora na dívida pública abriu espaço para cortes de:

- ✓ Impostos
- ✓ Taxa de juros
- ✓ Depósitos compulsórios

- Investimento público, inclusive da Petrobras, está sendo preservado

- Bancos privados são sólidos

- Bancos públicos respondem por mais de 1/3 do crédito e estão compensando a cautela dos bancos privados

- O mercado interno é particularmente importante no Brasil

- ✓ Exportações de bens e serviços respondem por menos de 15% do PIB brasileiro; média mundial é de quase 30%

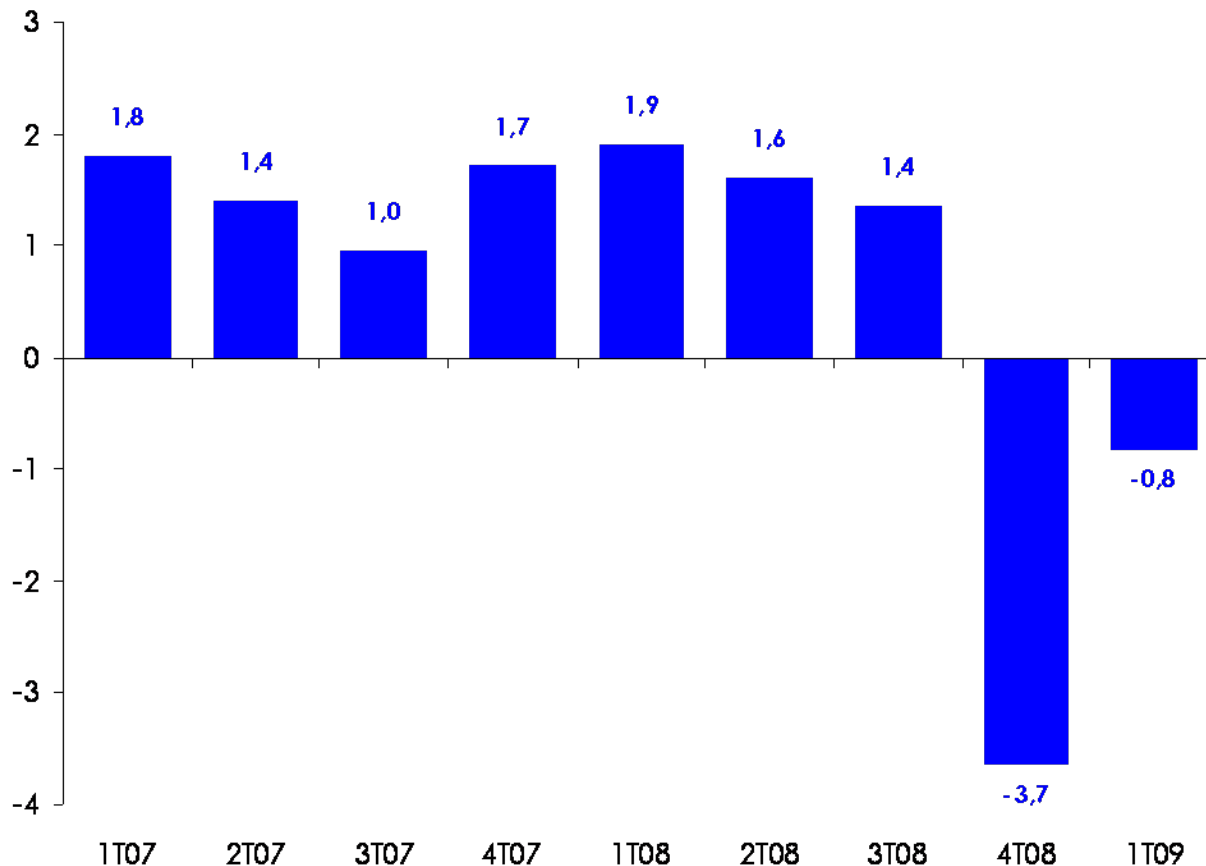


Evolução recente doméstica

- A crise de confiança global e a contração do crédito causaram uma freada brusca do PIB brasileiro no 4º trimestre de 2008, cujos efeitos se estenderam ao 1º trimestre

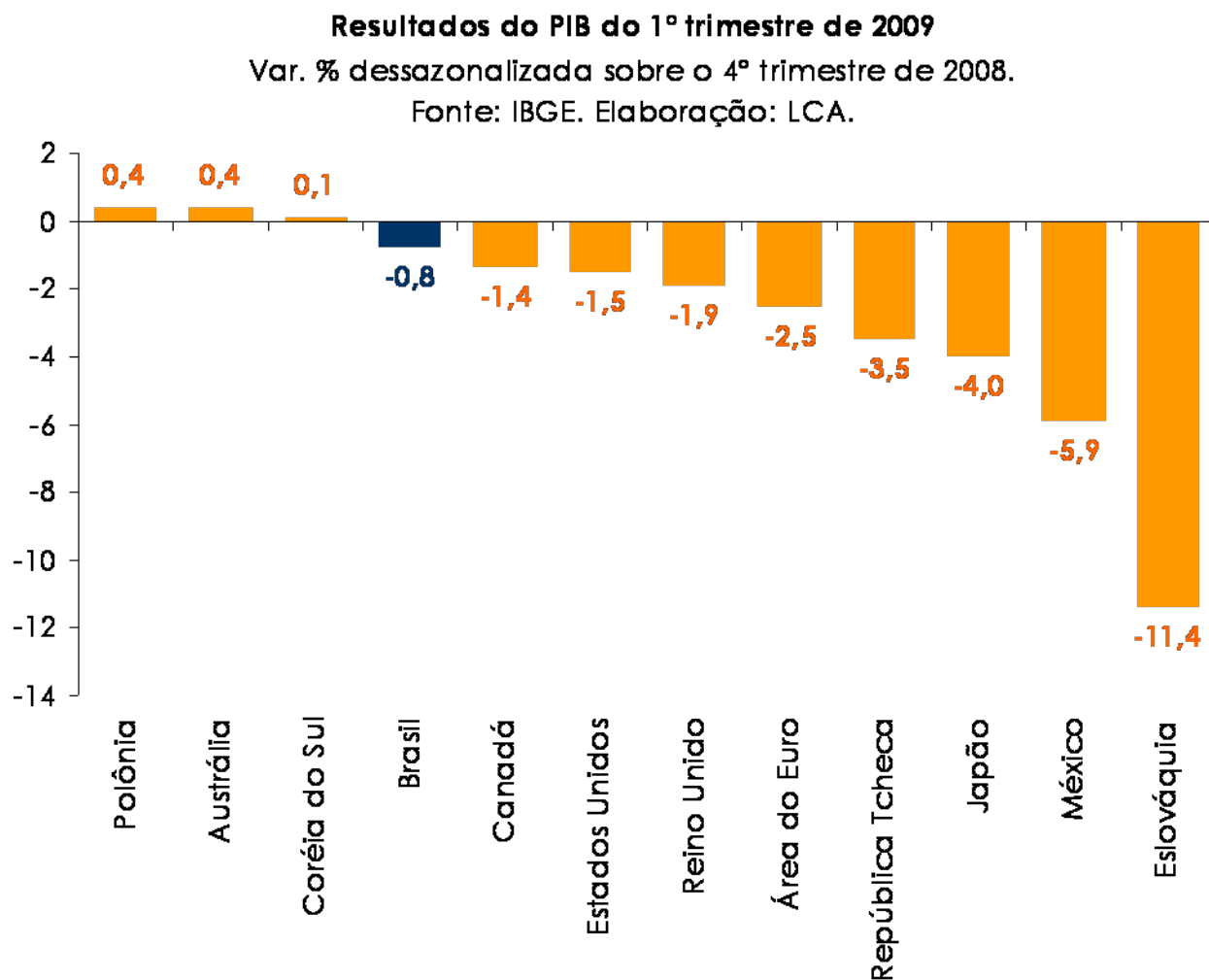
Evolução trimestral do PIB

Var. % dessazonalizada. Fonte: IBGE. Elaboração: LCA.



Embora tenha havido queda no 1º trimestre, ela foi bem menor do que esperavam a LCA (-1,5%) e o mercado (-2%)

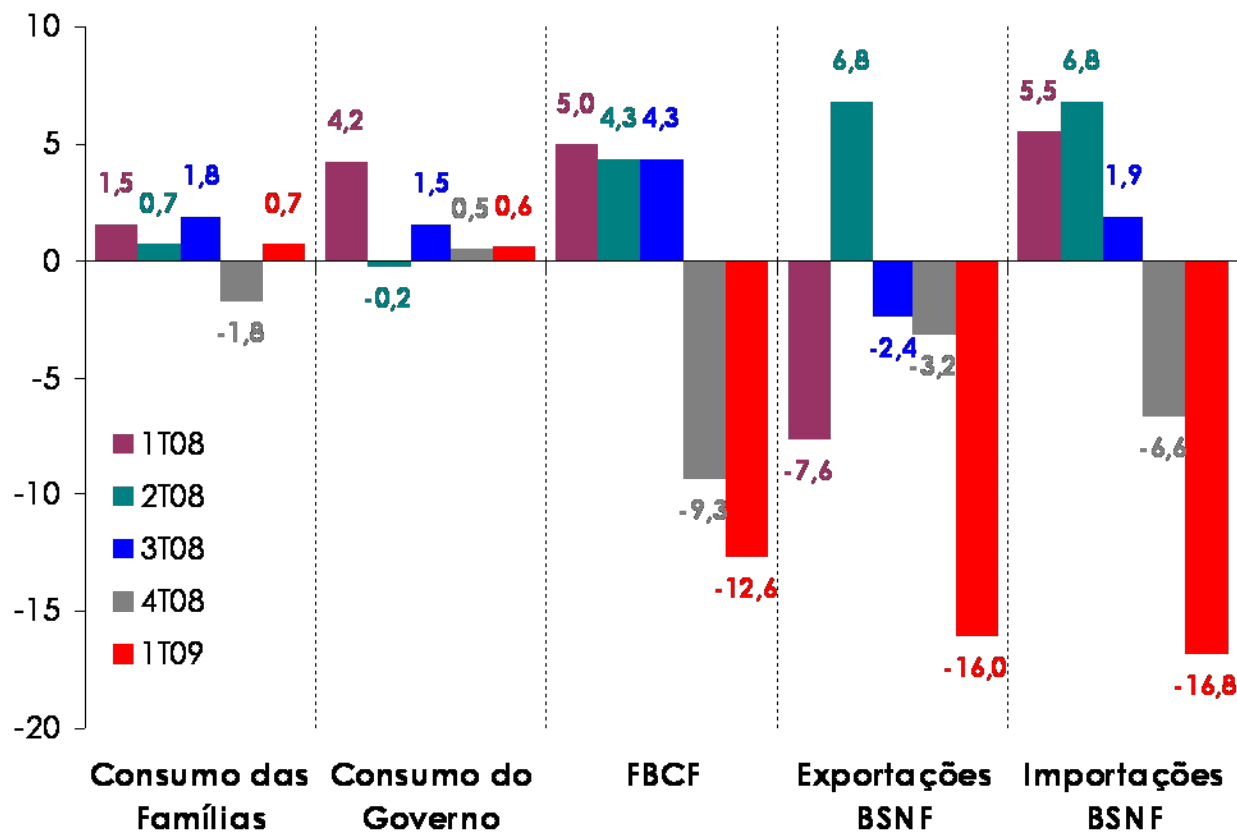
- Num comparativo internacional, Brasil foi uma das economias que menos sofreu no início de 2009



Consumo: surpresa positiva no 1º trimestre

- No Brasil, a grande surpresa favorável no resultado do 1º trimestre foi a recuperação do consumo familiar de bens e serviços, que responde por mais de 60% do PIB

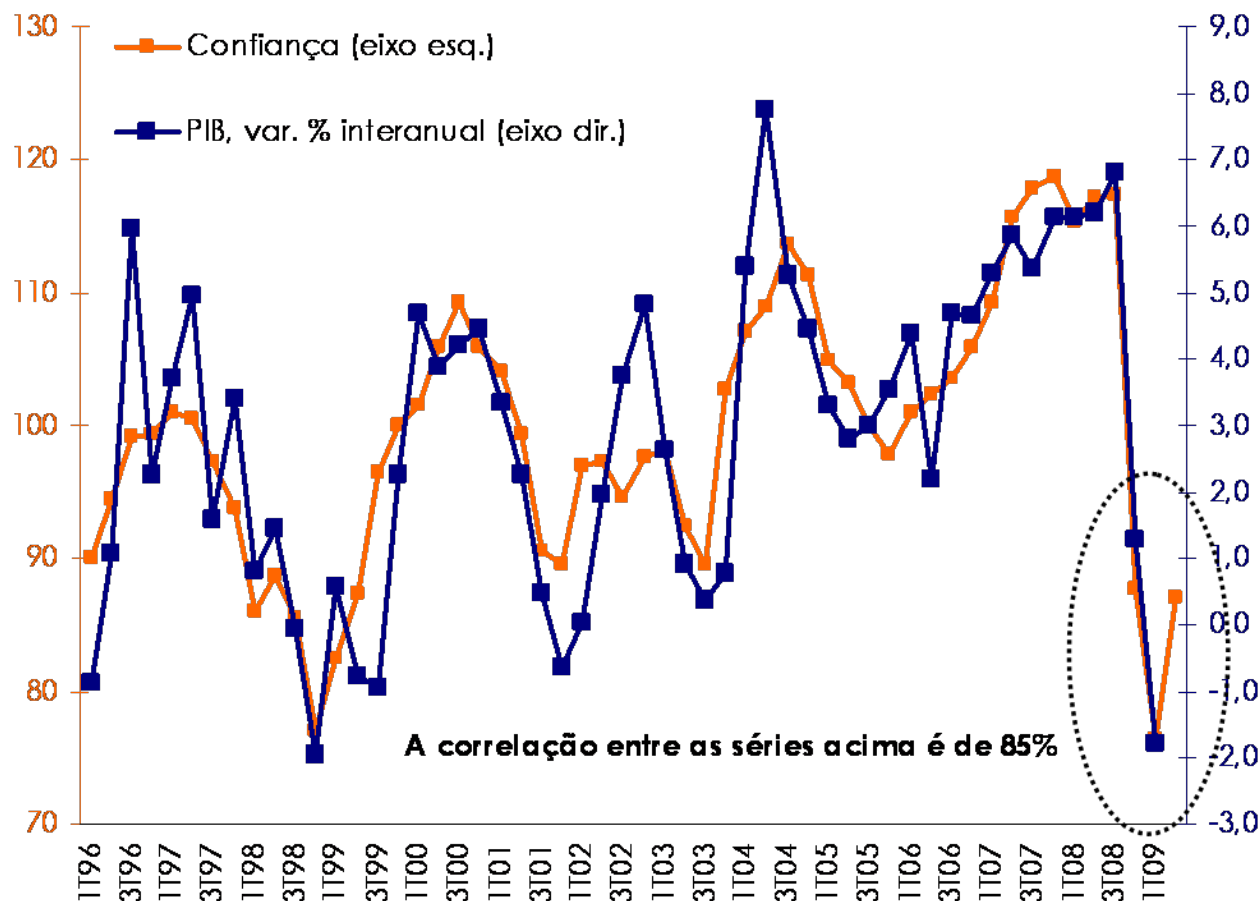
Evolução trimestral do PIB sob a ótica da demanda
 Var. % dessazonalizada. Fonte: IBGE. Elaboração: LCA.



- Mas já no 2º trimestre a sinalização é de que a economia dever ter voltado a apresentar crescimento relevante na margem

PIB vs Índice de Confiança da Indústria (ICI)

Fontes: FGV e IBGE. Elaboração: LCA.



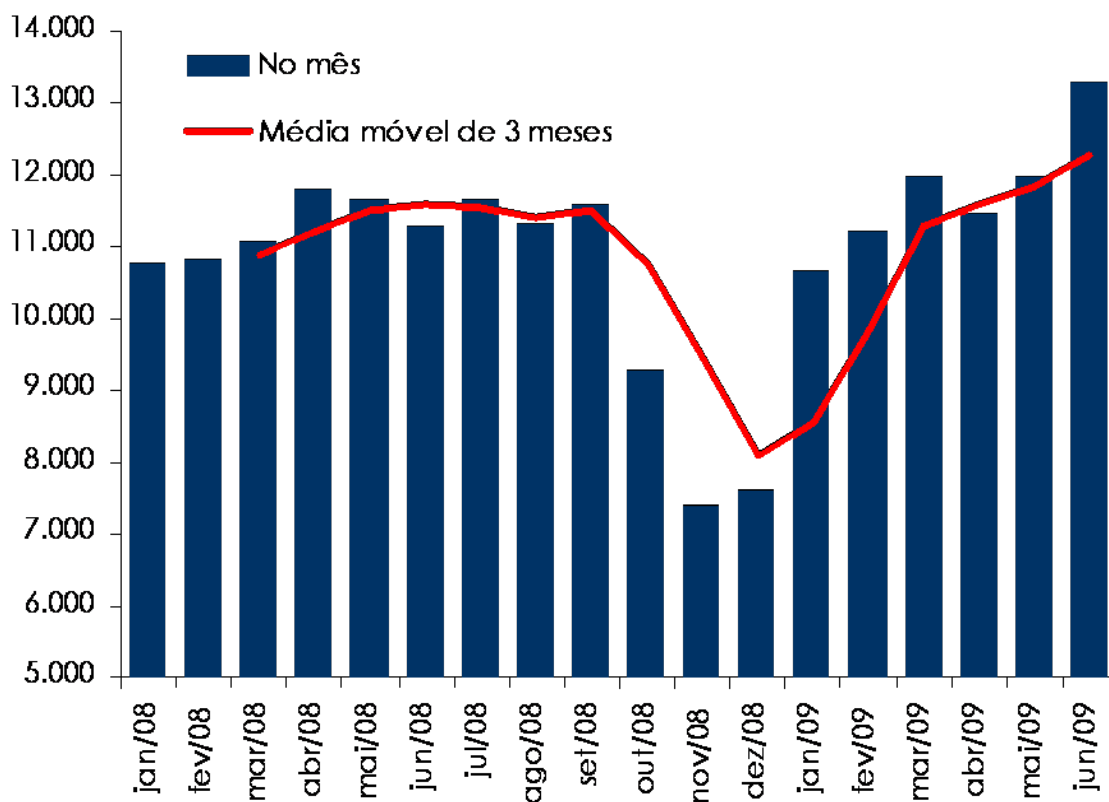
Se a confiança se mantiver em junho no mesmo nível de maio, esse indicador sinaliza um avanço marginal de 2,2% a 2,6% do PIB no 2º trimestre (-0,9% a -0,3% sobre o 2º trimestre de 2008)

- O corte de impostos e o restabelecimento (ainda que parcial) das condições de crédito estimularam uma rápida recuperação do setor automobilístico, setor-chave para a indústria brasileira

Licenciamentos de automóveis e comerciais leves

Média diária (dias úteis) em unidades, com ajuste sazonal.

Fonte: Fenabreve. Elaboração: LCA.

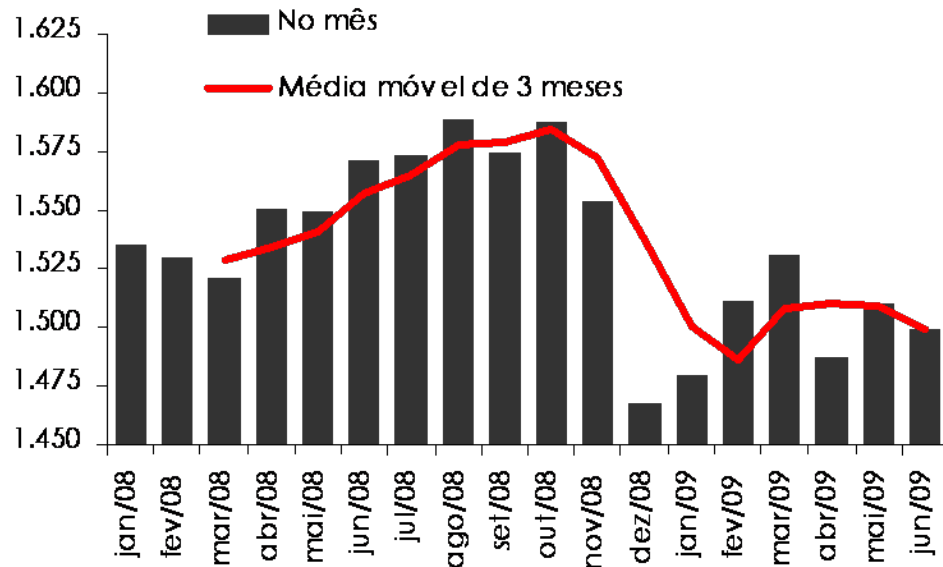


Carry-over para 2009
(no nível dessaz. de
jun/09): +14,1%

- Outros indicadores também sinalizam tendência de recuperação marginal da atividade

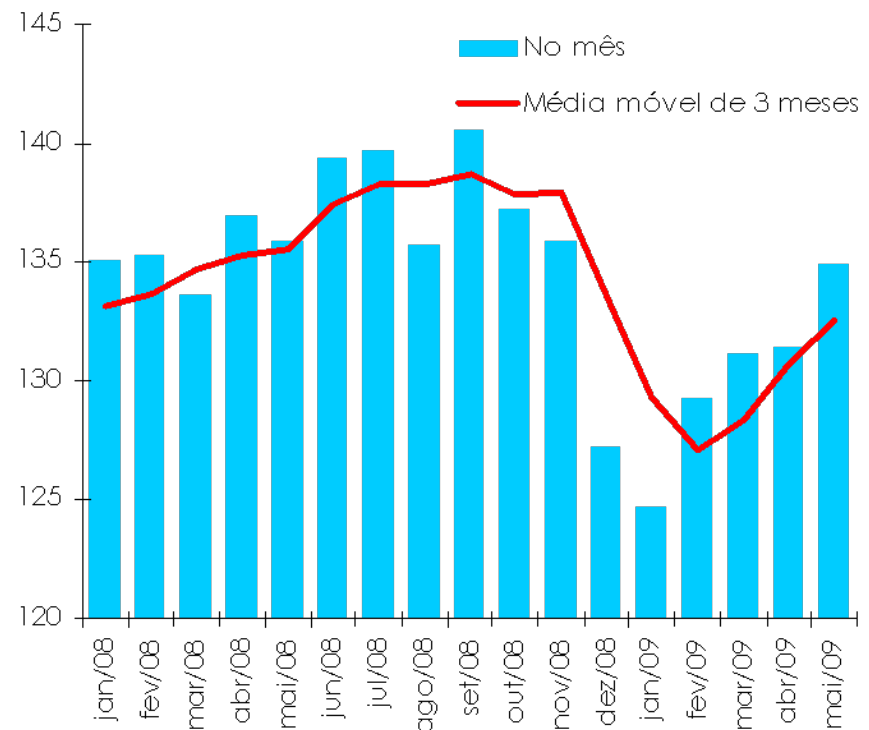
Consumo total de energia elétrica

Em milhões de Mw/mês, com ajuste sazonal. Inclui finais de semana e feriados. Fonte: ONS. Elaboração: LCA.



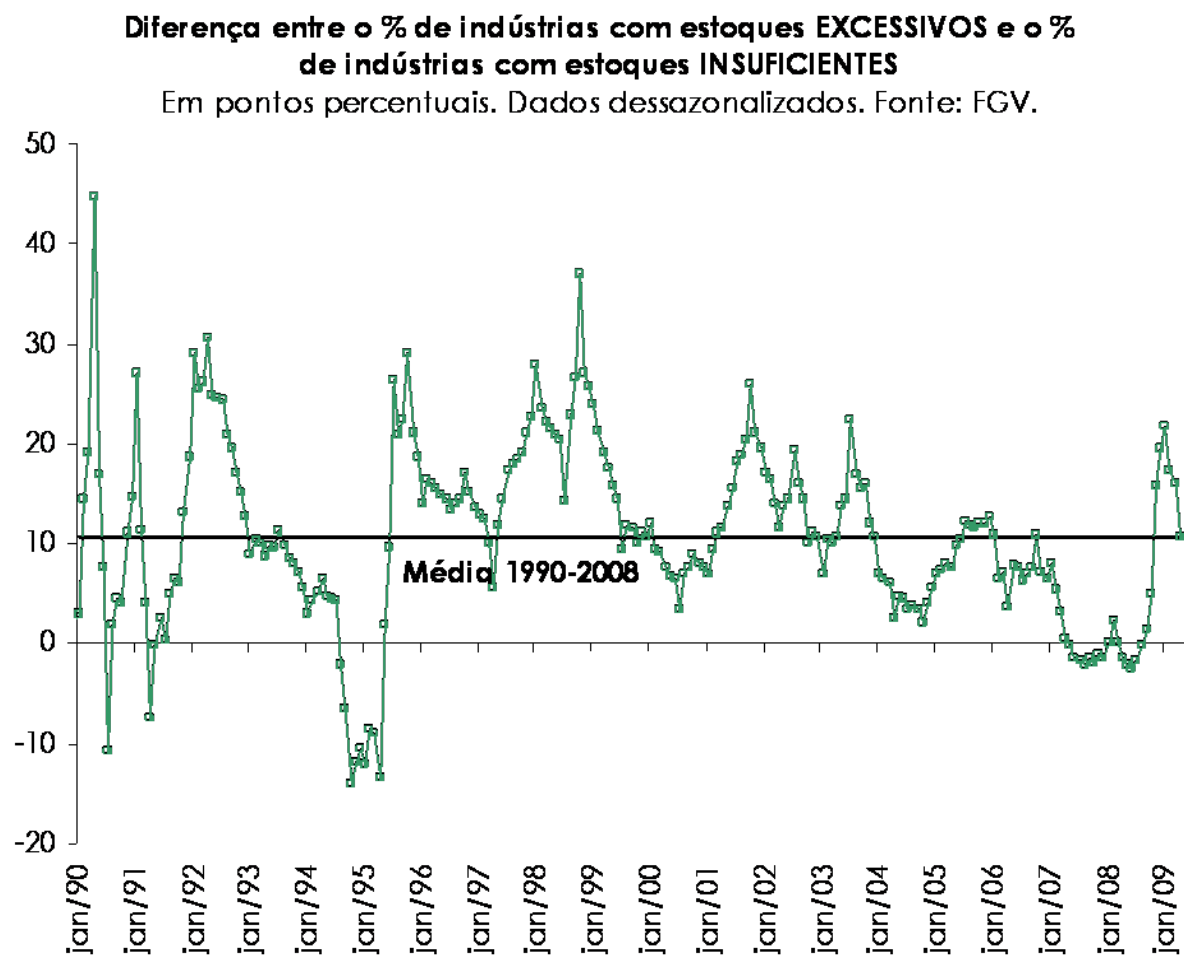
Fluxo pedagiado de veículos pesados nas rodovias

Índice dessazonalizado, 1999 = 100. Fonte: ABCR.



Consumo de energia no começo de junho está sendo afetado pelas temperaturas mais baixas do que nos últimos anos

- O período mais crítico do processo de ajustamento de estoques na indústria parece ter sido o final de 2008 e o começo de 2009; a indústria como um todo iniciou o 2º trimestre com estoques normalizados



- O único segmento em que a situação dos estoques piorou ao longo de 2009 foi o de bens de capital

Diferença entre o % de indústrias com estoques EXCESSIVOS e o % de indústrias com estoques INSUFICIENTES

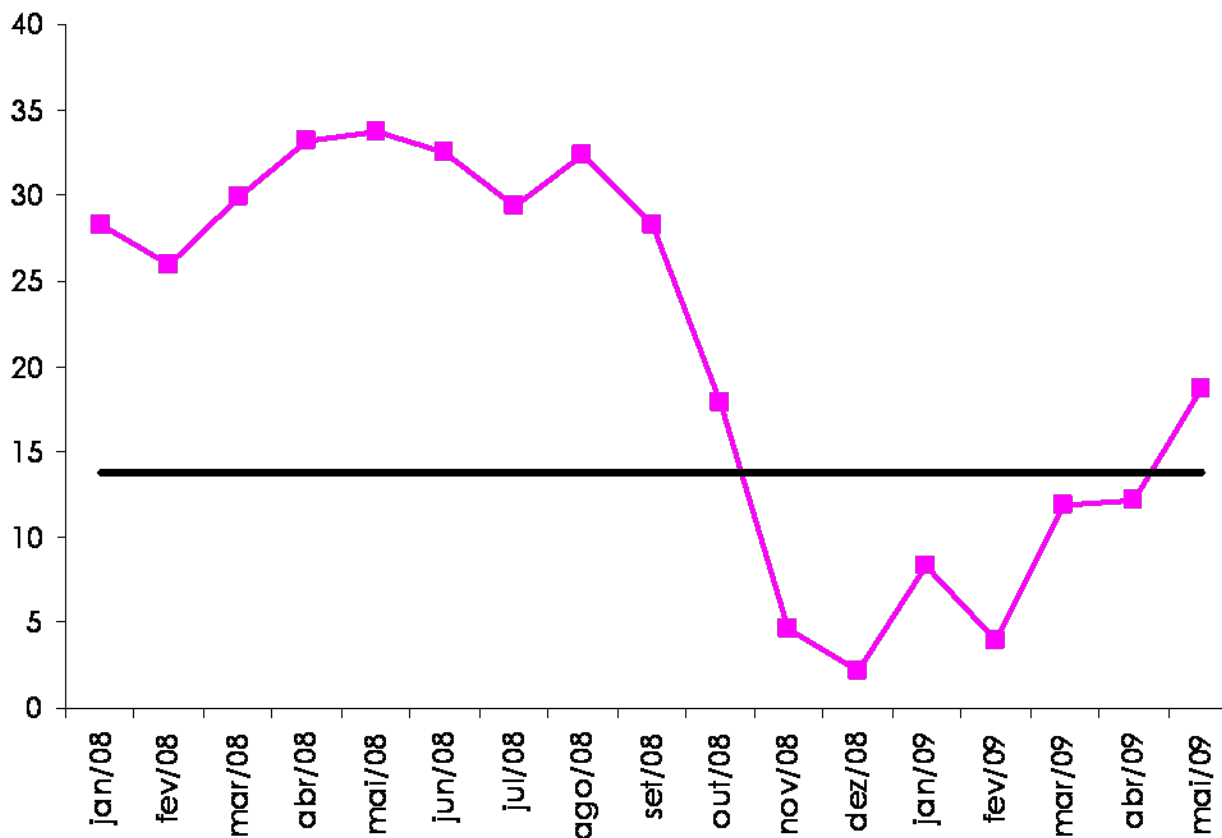
Em pontos percentuais. Dados sem ajuste sazonal. Fonte: FGV

	Média 1998-2008	jan/09	mai/09
Indústria de Transformação	10,5	19,0	12,0
Bens de capital	15,0	13,0	21,0
Bens de consumo	8,2	21,0	8,0
Bens intermediários	5,2	21,0	11,0
Metalúrgica	4,0	30,0	12,0
Matérias plásticas	14,1	6,0	8,0
Química	2,9	8,0	4,0
Material de Construção	9,4	16,0	8,0

- A indústria vem percebendo um aumento das encomendas, tanto do mercado interno (mais forte) como do mercado externo

Percentual de indústrias que consideram o nível de demanda global (interna e externa) FORTE

Dados dessazonalizados. Fonte: FGV. Elaboração: LCA.

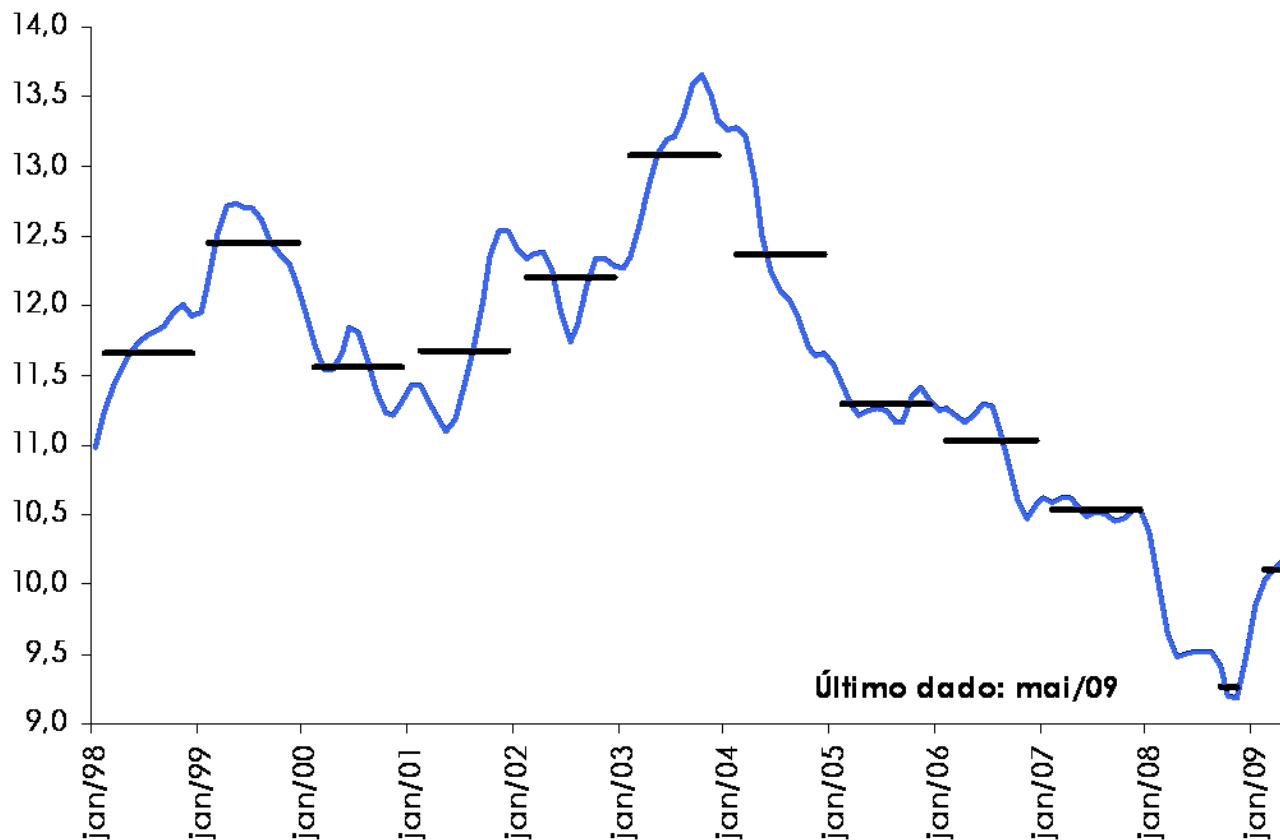


Taxa de desemprego: sinais de estabilização em nível inferior à média de 2007

- Depois da piora importante observada entre o final de 2008 e o início de 2009, o mercado de trabalho já dá sinais de estabilização

Taxa de desemprego aberto, em % da PEA

Com ajuste sazonal. Inclui regiões metropolitanas de SP, BH, Porto Alegre, Recife, Salvador e o DF. Fonte: Seade/Dieese. Elaboração: LCA.



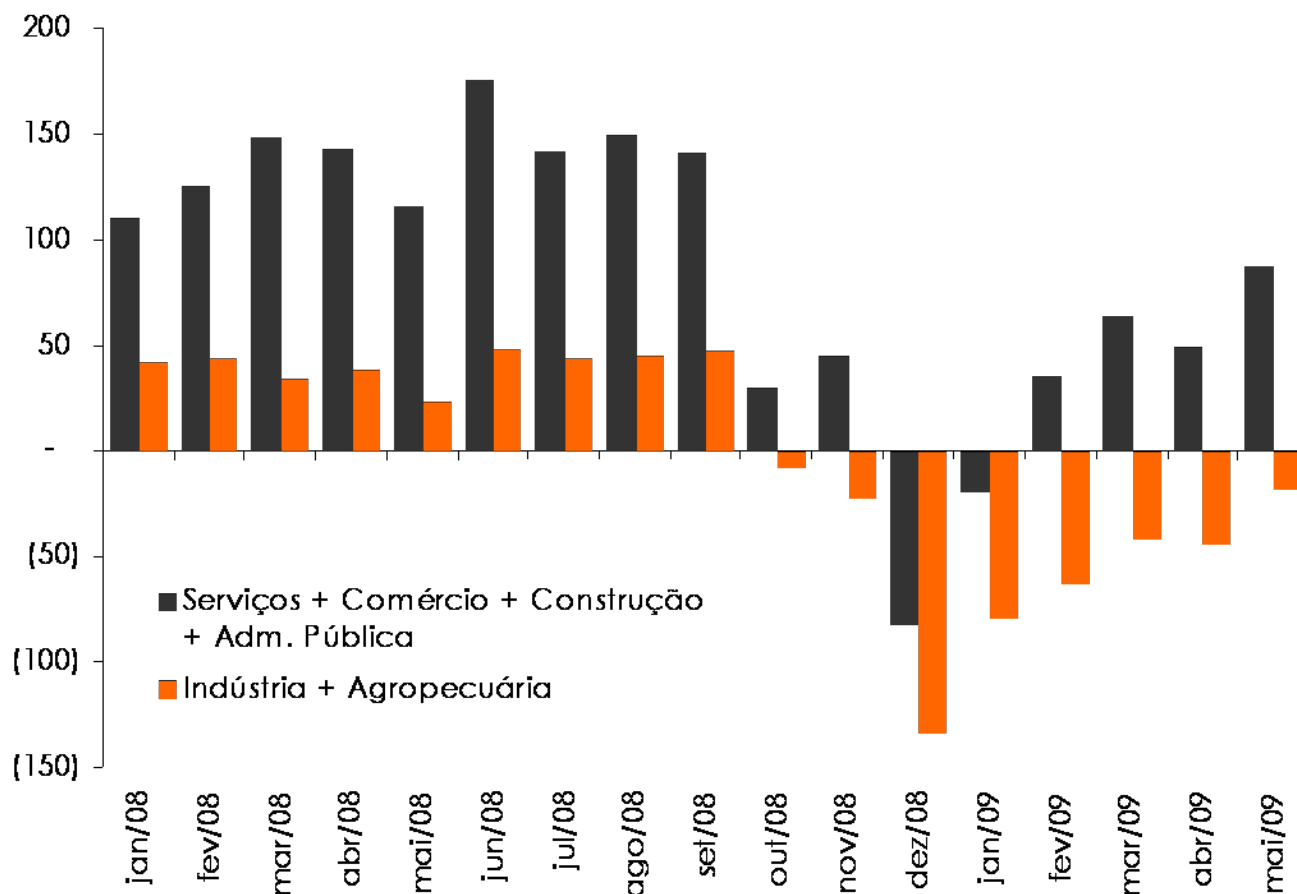
Vale notar que, apesar de ter subido, a taxa de desemprego hoje é menor do que a de 2007

Emprego formal: forte influência negativa da indústria

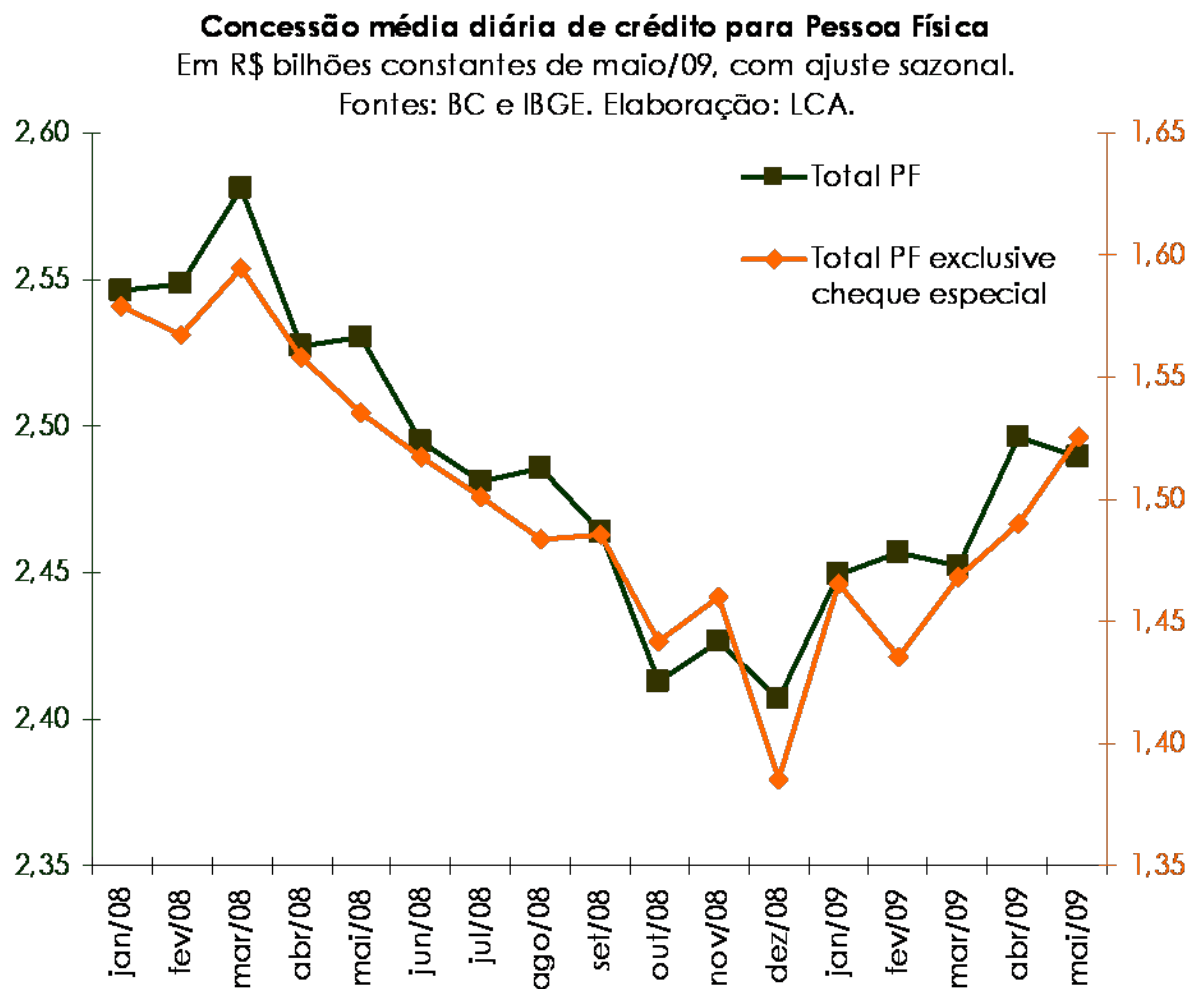
- O setor que vem impedindo uma recuperação mais rápida do emprego é o industrial, embora já se venha observando uma desaceleração das demissões

Saldo líquido de contratações de trabalhadores com carteira assinada

Em mil postos, com ajuste sazonal. Fonte: Caged/MTE. Elaboração: LCA.



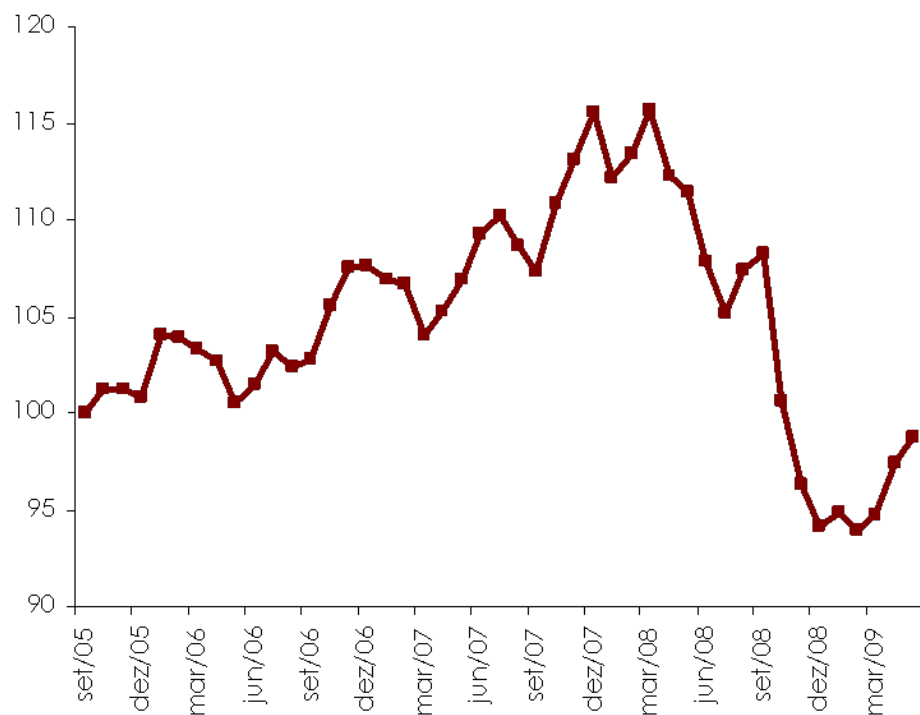
- O crédito para Pessoa Física vem sendo restabelecido, tanto pela ampliação da oferta...



- ... como pelo aumento da demanda do consumidor, na esteira da melhora da sua confiança (influenciada pela percepção de que o pior ficou para trás)

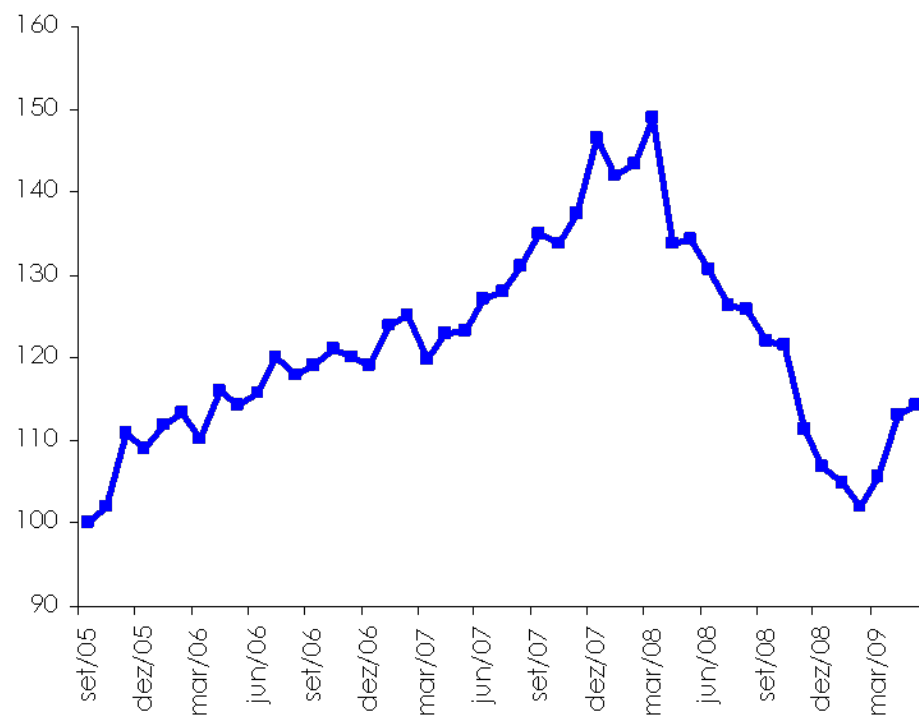
Índice de Confiança do Consumidor

Set/05 = 100, com ajuste sazonal. Fonte: FGV.



Índice de intenção de compra de duráveis

Set/05 = 100, com ajuste sazonal. Fonte: FGV.

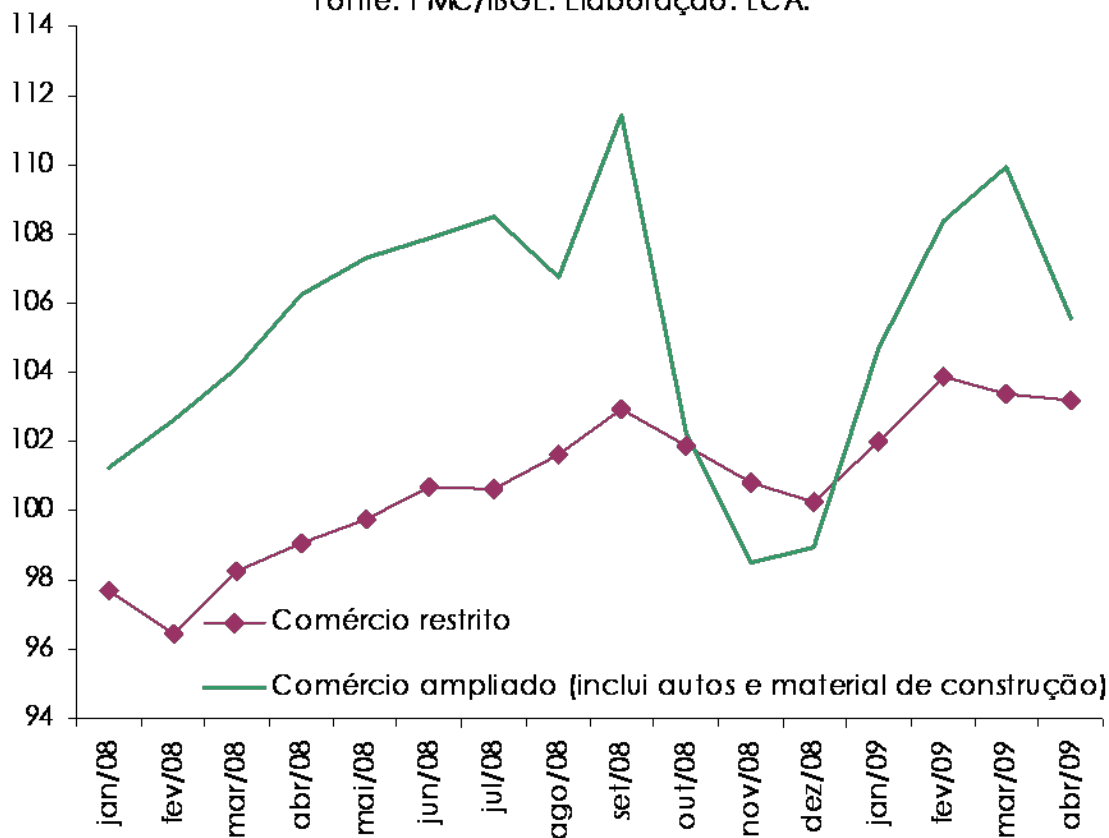


- Isso determinou uma rápida recuperação das vendas do comércio varejista, antes mesmo do anúncio da redução do IPI sobre materiais de construção e vários bens da linha branca (cujos impactos deverão ser acusados a partir de maio)

Volume vendas do comércio varejista

Índice dessazonalizado, 2008 = 100.

Fonte: PMC/IBGE. Elaboração: LCA.

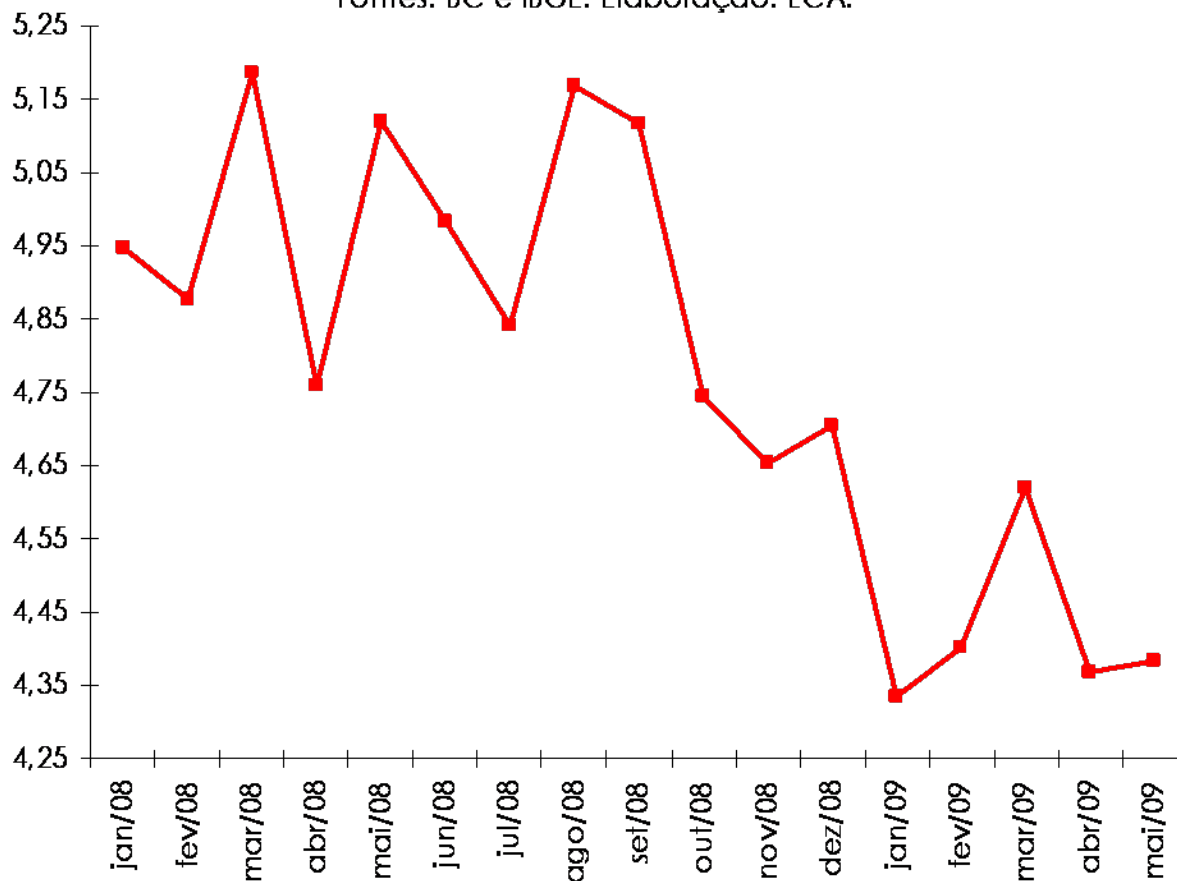


- Mas o crédito para Pessoa Jurídica seguiu "travado", tanto por questões de demanda como de oferta; ...

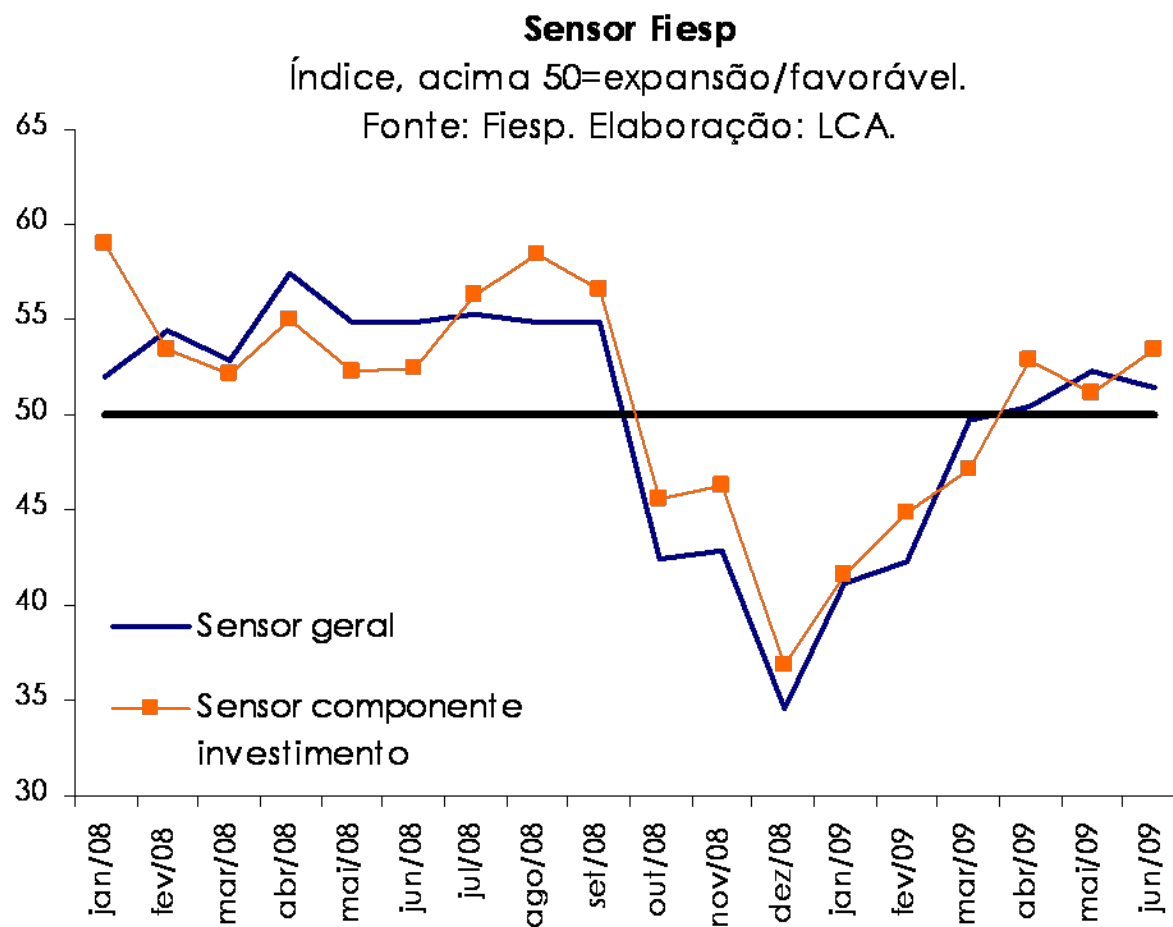
Concessão média diária de crédito para Pessoa Jurídica

Em R\$ bilhões constantes de maio/09, com ajuste sazonal.

Fontes: BC e IBGE. Elaboração: LCA.



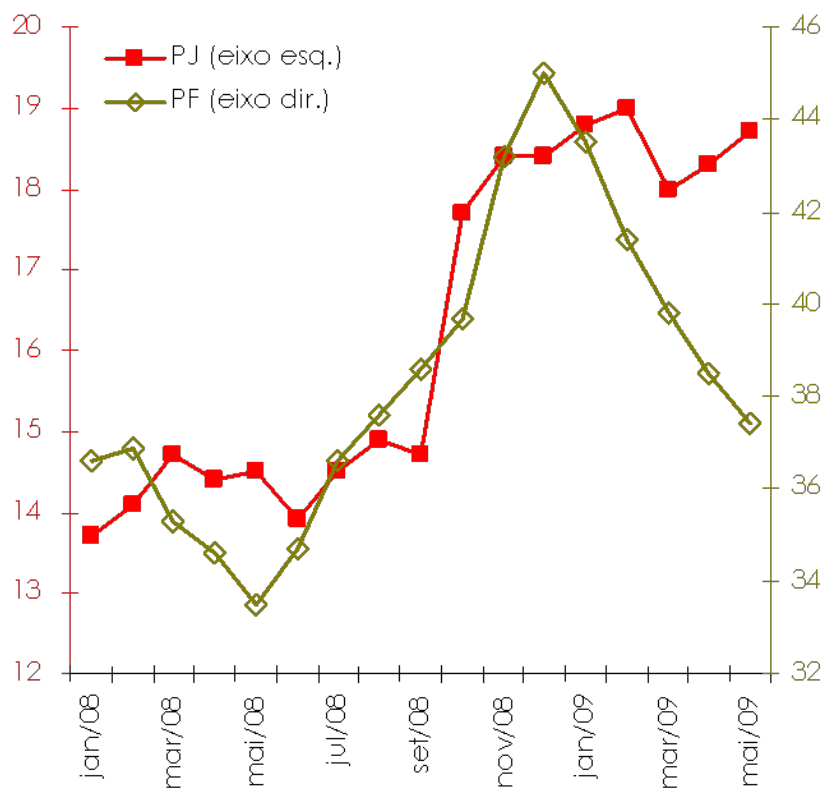
- ... não obstante, melhora importante do otimismo dos empresários e criação de fundos garantidores (para bancos e para empresas de menor porte) deverá impulsionar uma recuperação mais consistente nos próximos meses



- Depois de dar um salto no final de 2008, o *spread* para Pessoa Física já retornou para o nível de agosto; em Pessoa Jurídica ainda não se observou tendência de melhora; apesar disso, juros finais vêm recuando (queda da estrutura a termo)

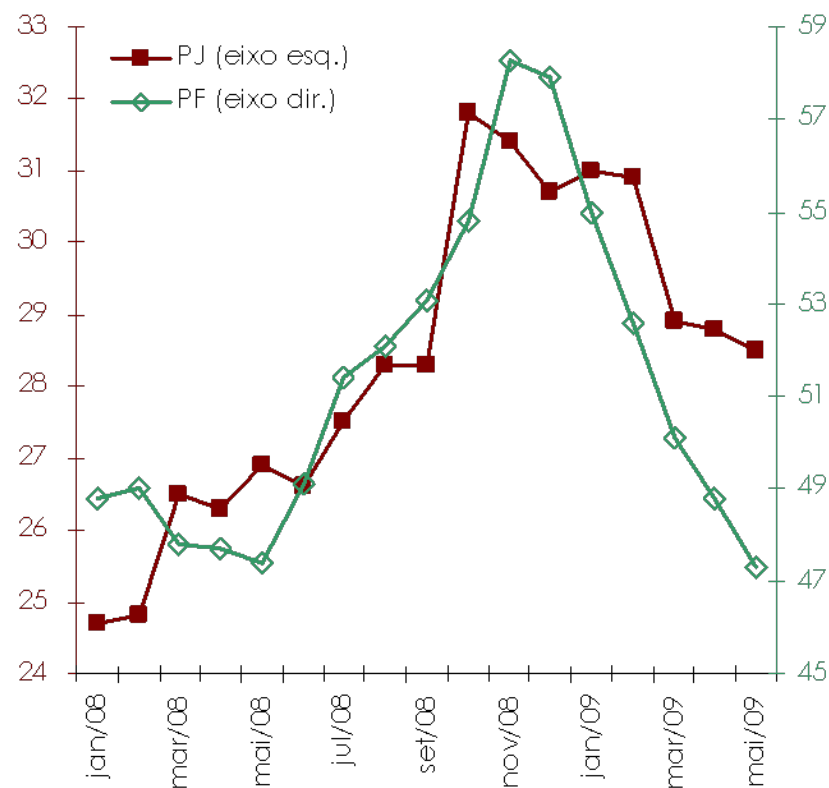
Spread das operações de crédito com recursos livres

Em p.p. Fonte: BC. Elaboração: LCA.



Custo médio das operações de crédito com recursos livres

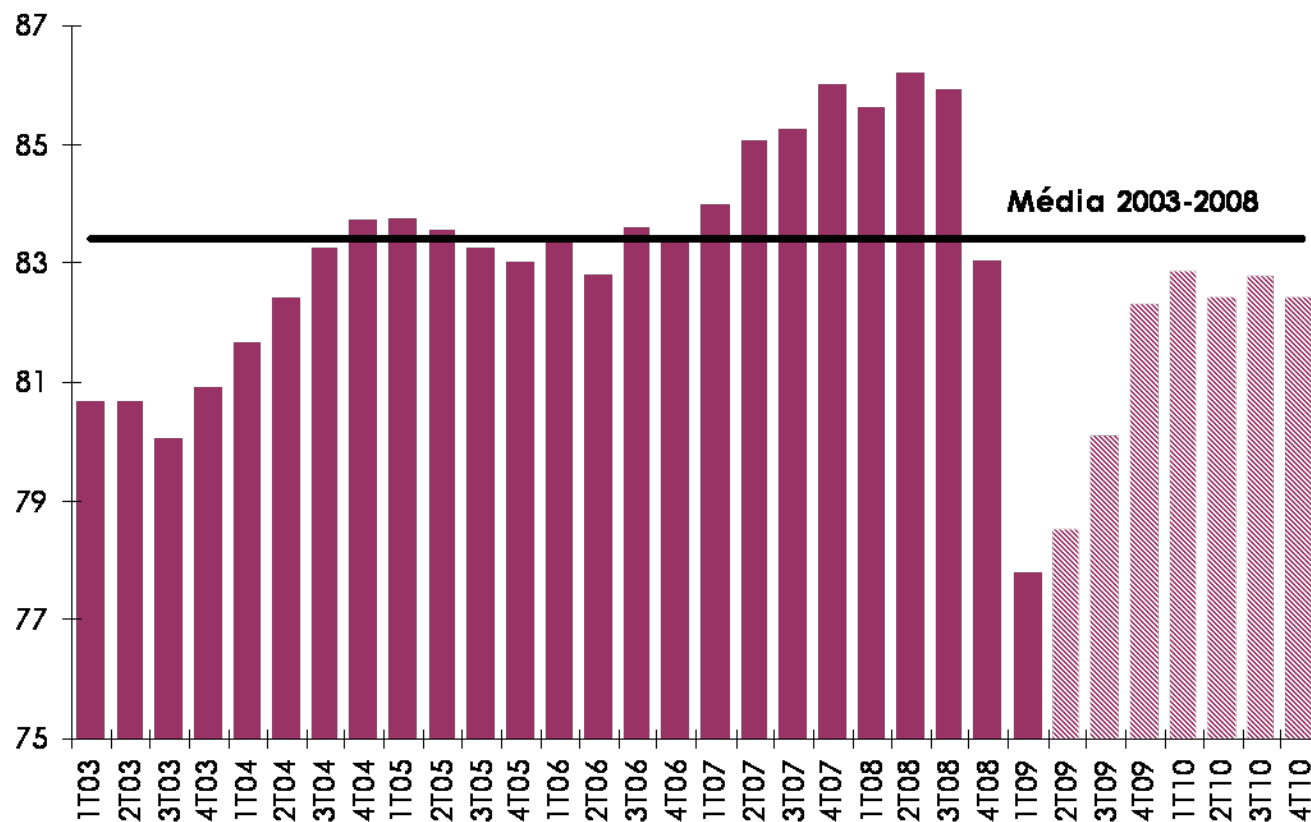
Em % ao ano. Fonte: BC. Elaboração: LCA.



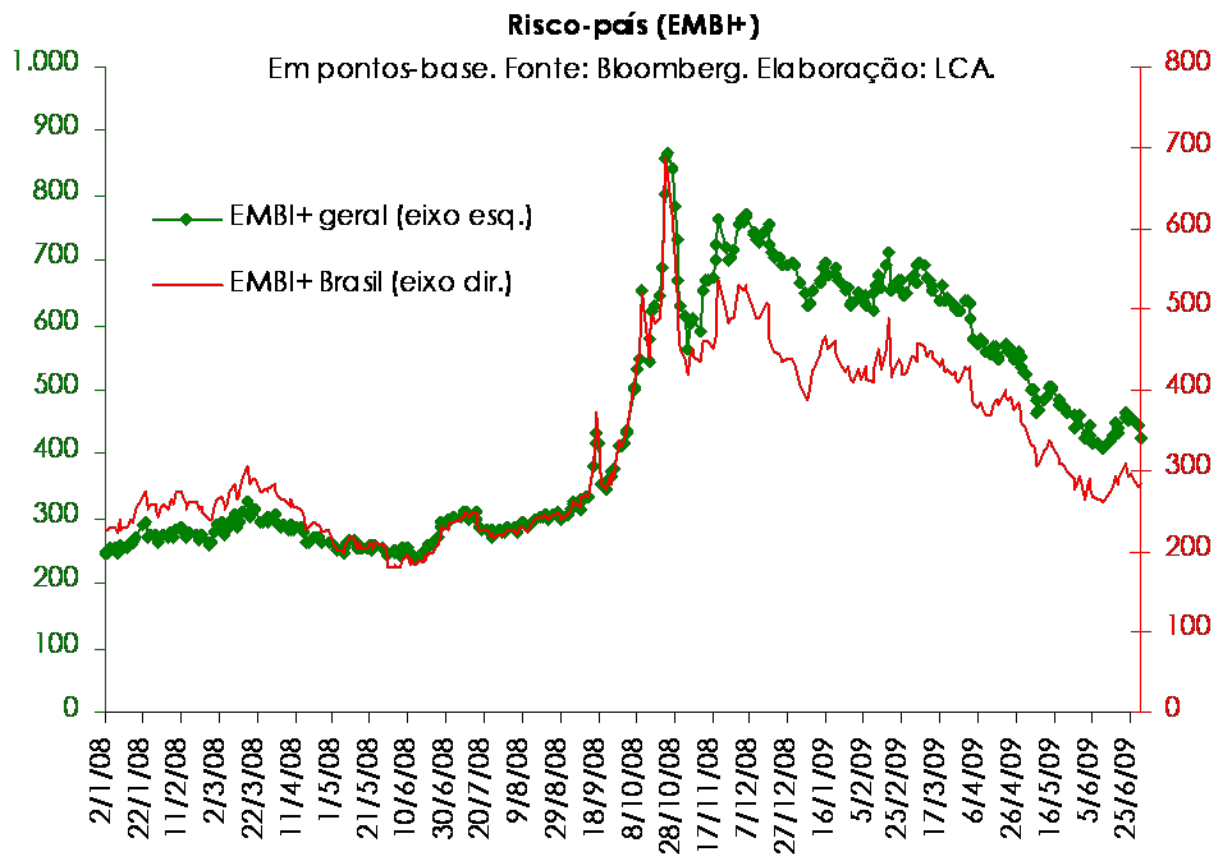
- Apesar da recuperação prevista, a utilização da capacidade industrial não deverá voltar aos níveis verificados em 2007 e 2008

Nível de Utilização da Capacidade Instalada (NUCI) na indústria de transformação, em %

Média no trimestre, com ajuste sazonal. Fonte: FGV. Elaboração: LCA.



A maturação de investimentos feitos nos últimos anos e a retomada gradual de novos investimentos tendem a amortecer a elevação do NUCI



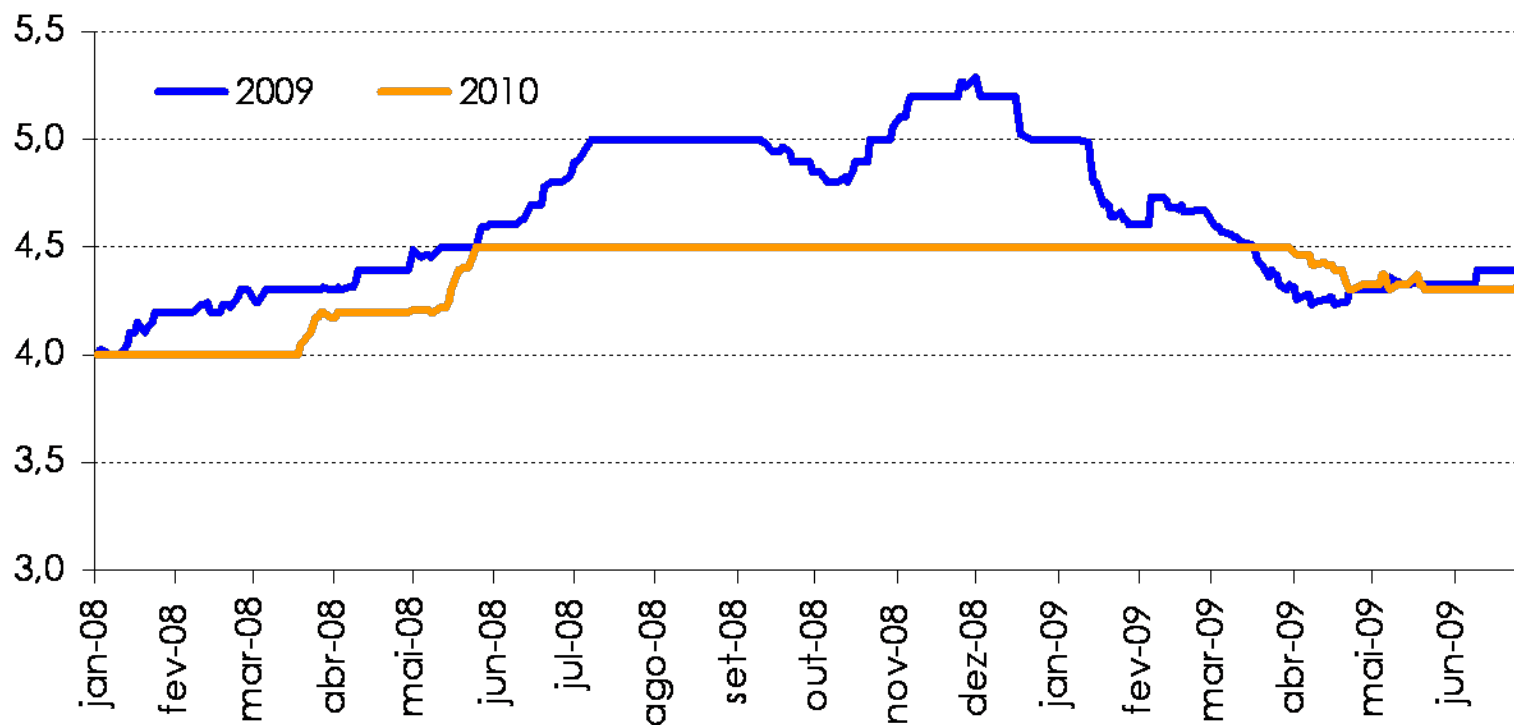
Além da redução global da aversão ao risco, também vêm contribuindo para a apreciação cambial:

- i) o elevado diferencial de juros;
- ii) a recuperação dos preços das commodities;
- iii) a percepção de que o Brasil sairá antes da crise; e
- iv) a melhora da balança comercial

- As expectativas de inflação, tanto para 2009 como para 2010, estão evoluindo de modo benigno

Expectativas de mercado para a inflação

Mediana IPCA, em %. Fonte: Focus/Banco Central.

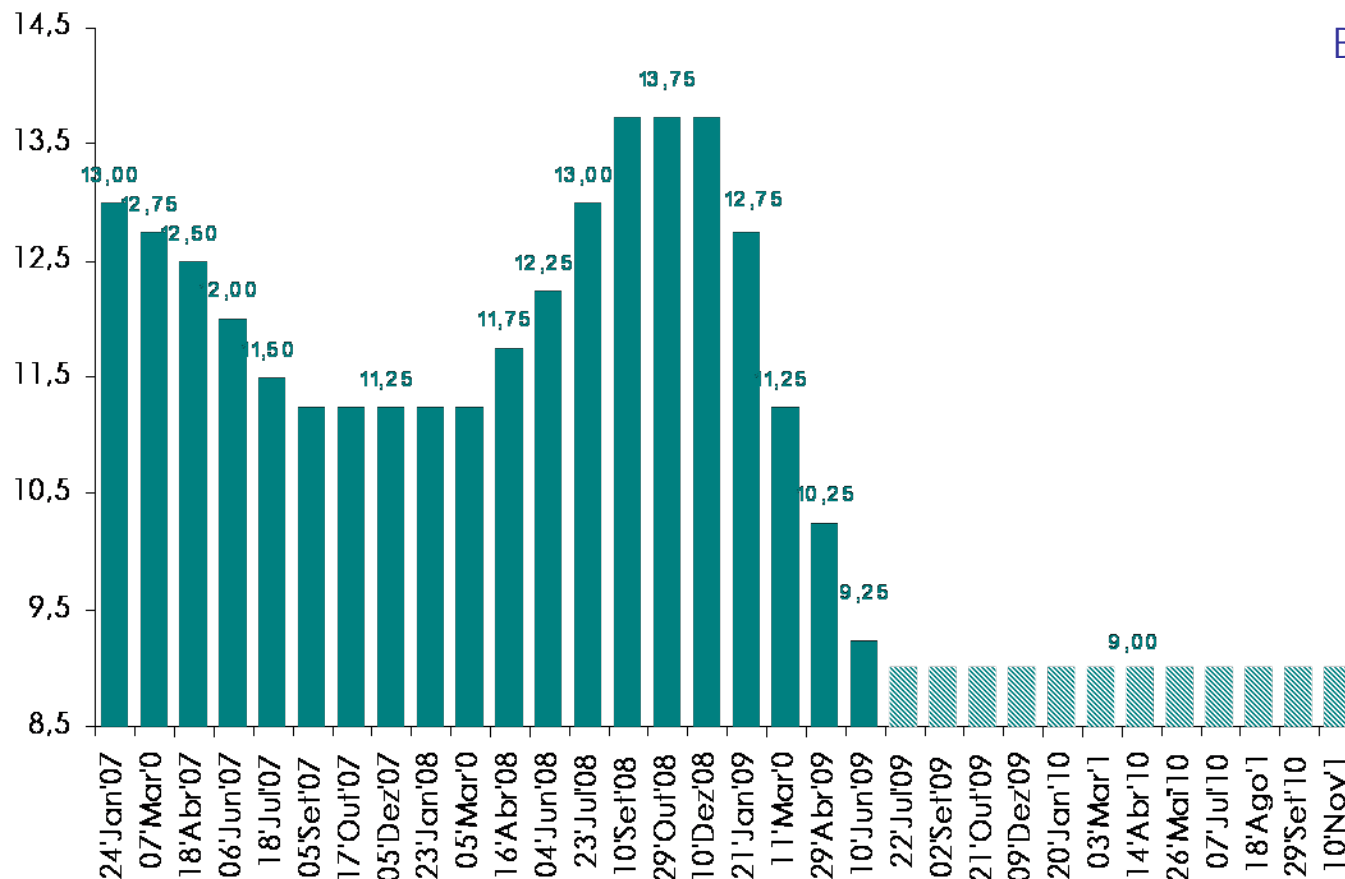


Selic deverá permanecer em níveis baixos

- As condições de inflação e atividade deverão permitir que os juros permaneçam em níveis historicamente baixos ao longo de 2009 e 2010

Selic target (% ao ano)

Fonte: BC. Projeções: LCA.



BC apontou na ata do Copom que cortes adicionais na Selic serão "residuais"



Projeções macroeconômicas - Brasil

Cenário Base (75%)

	Unidade	2007	2008	2009	2010
Câmbio (R\$/US\$)	fim de período	1,78	2,34	2,00	1,95
Câmbio (R\$/US\$)	médio anual	1,95	1,83	2,09	1,96
Selic média anual	% ao ano	12,0	12,5	10,0	9,0
Juros reais (IPCA)	% ao ano	7,2	6,3	5,3	4,8
Selic final	% a.a. dez.	11,25	13,75	9,00	9,00
IPCA	% ao ano	4,5	5,9	4,5	4,0
IGP-M	% ao ano	7,7	9,8	1,6	4,6

Cenário Base (75%)

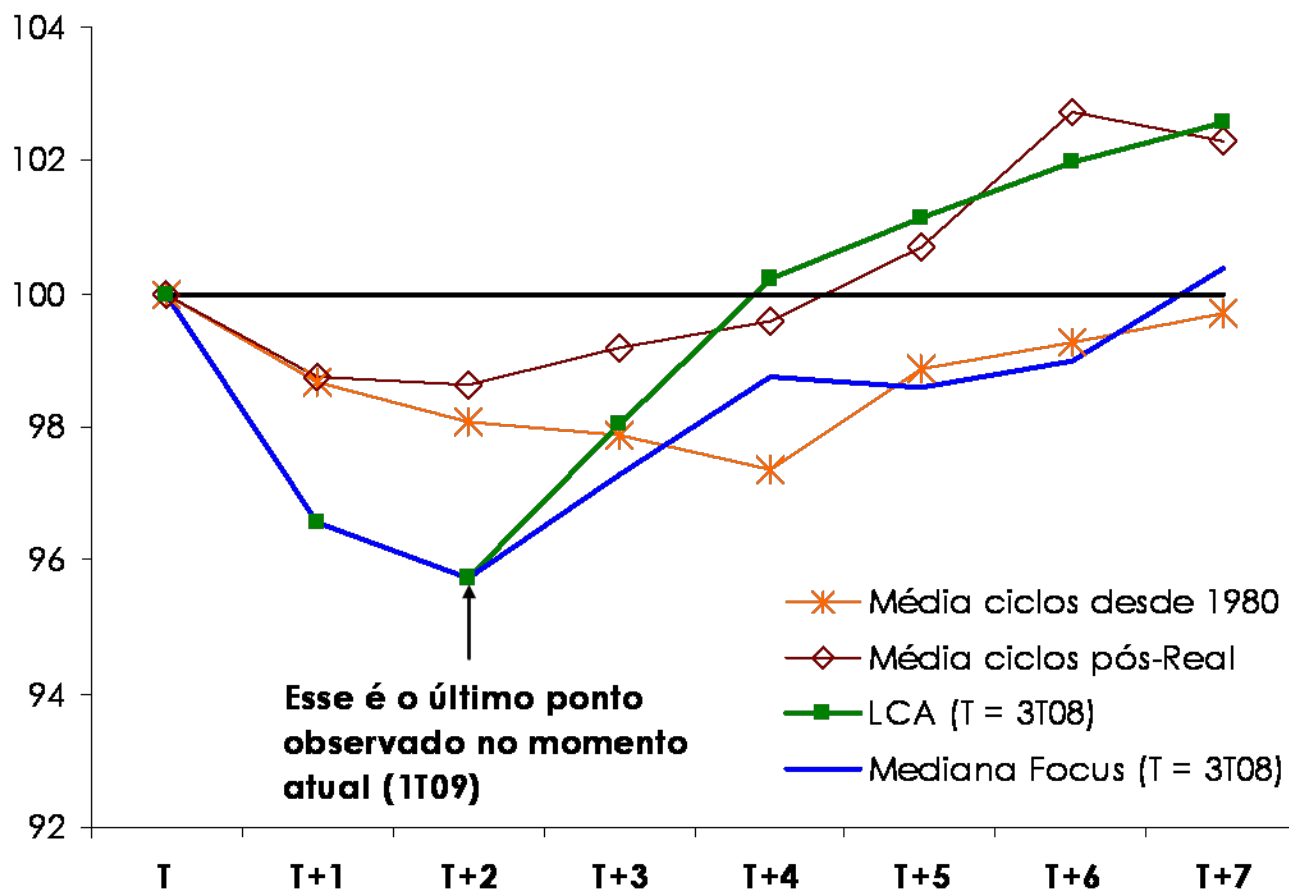
variação anual, em %

	2007	2008	2009	2010
PIB (preços de mercado)	5,7	5,1	0,6	4,3
Agropecuária	5,9	5,8	-1,8	4,4
Indústria	4,7	4,3	-1,7	4,9
Serviços	5,4	4,8	1,8	3,5
Consumo das Famílias	6,3	5,4	3,1	5,1
Consumo do Governo	4,7	5,6	3,5	3,1
Investimento (FBCF)	13,5	13,8	-7,4	12,0
Construção civil	5,0	8,0	-0,2	7,2
Máquinas, equipamentos e outros	19,3	17,3	-11,8	15,4
Exportações BSNF	6,7	-0,6	-13,6	6,9
Importações BSNF	20,8	18,5	-14,3	19,3
Contrib. setor externo no PIB (p.p.)	-1,4	-2,3	0,1	-1,5
Comércio varejista (ex-autos e construção)	9,7	9,1	4,0	5,4
Produção industrial	6,0	3,1	-3,5	4,9

Timing de recuperação do PIB após recessões

Índice, com ajuste sazonal. T = "pico" definido pelo Codace.

Fontes: BC e IBGE. Elaboração: LCA.



Cenário Base (75%)

	2007	2008	2009	2010
Saldo Comercial	40,0	24,8	18,8	12,9
Exportações	160,6	198,0	146,0	171,5
Importações	120,6	173,1	127,1	158,6
Conta Corrente	1,6	-28,4	-20,0	-31,5
Invest. Direto (líquido)	34,6	45,1	30,0	32,0
Reservas internacionais	180	207	201	213

Cenário Base (75%)

	Unidade	2007	2008	2009	2010
Resultado Primário	% do PIB	3,9	4,1	2,5	3,8
Juros Nominais	% do PIB	6,1	5,6	4,3	3,8
Resultado Nominal	% do PIB	-2,2	-1,5	-1,8	0,0
DLSP Total	% do PIB valorizado	42,0	36,0	36,4	33,0
Interna	% do PIB valorizado	50,9	50,1	47,4	43,3
Externa	% do PIB valorizado	-8,9	-14,1	-11,1	-10,3

Cenário Adverso (25%)

	Unidade	2007	2008	2009	2010
PIB	% ao ano	5,7	5,1	-0,3	3,3
Consumo das Famílias	% ao ano	6,3	5,4	2,6	4,3
FBCF	% ao ano	13,5	13,8	-11,4	9,4
Câmbio (R\$/US\$)	fim de período	1,78	2,34	2,20	2,21
Câmbio (R\$/US\$)	médio anual	1,95	1,83	2,15	2,25
Selic média anual	% ao ano	12,0	12,5	9,7	8,0
Juros reais (IPCA)	% ao ano	7,2	6,3	5,5	3,9
Selic final	% a.a. dez.	11,25	13,75	8,00	8,00
IPCA	% ao ano	4,5	5,9	3,9	3,9
IGP-M	% ao ano	7,7	9,8	1,9	4,2



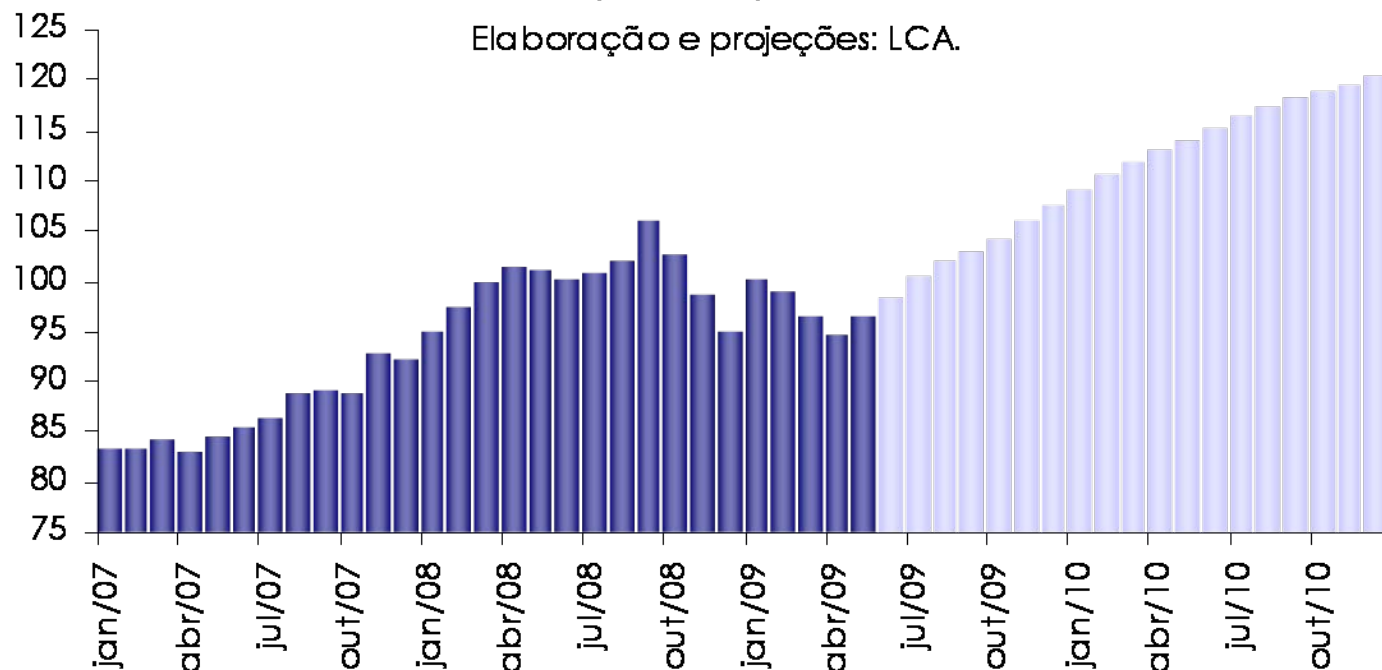
Condicionantes de demanda do setor eletro-eletrônico

- Além dos incentivos fiscais, a recuperação da confiança e do crédito ao consumidor deverão favorecer a retomada das vendas de eletrodomésticos, equipamentos de informática e celulares

Vendas de móveis e eletrodomésticos no varejo

Índice dessaz. (2008=100). Fonte: PMC/IBGE.

Elaboração e projeções: LCA.



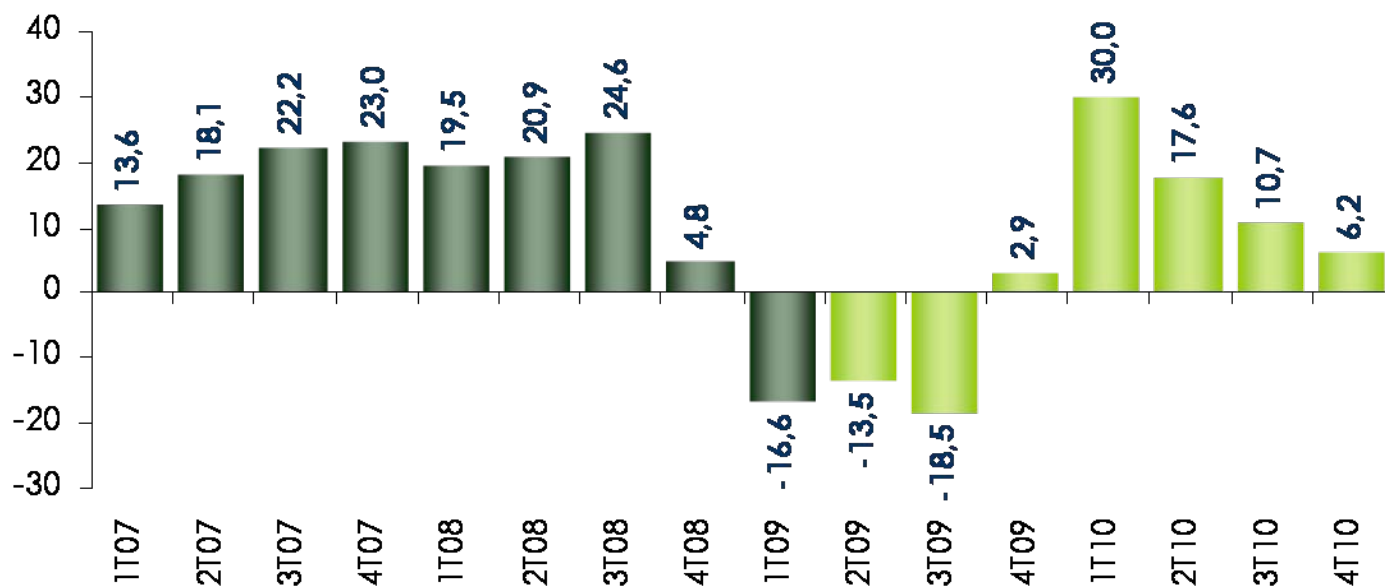
A previsão para o volume de vendas de móveis e eletrodomésticos no varejo é de 1% em 2009 e de 14,5% em 2010 (ante média de 16,6% entre 2004 e 2008)

- Embora os incentivos fiscais e de crédito devam ajudar, os investimentos no curto prazo deverão ficar limitados pela elevada capacidade ociosa

Formação Bruta de Capital Fixo - Máquinas e Equipamentos

Var.% sobre o mesmo trimestre do ano anterior.

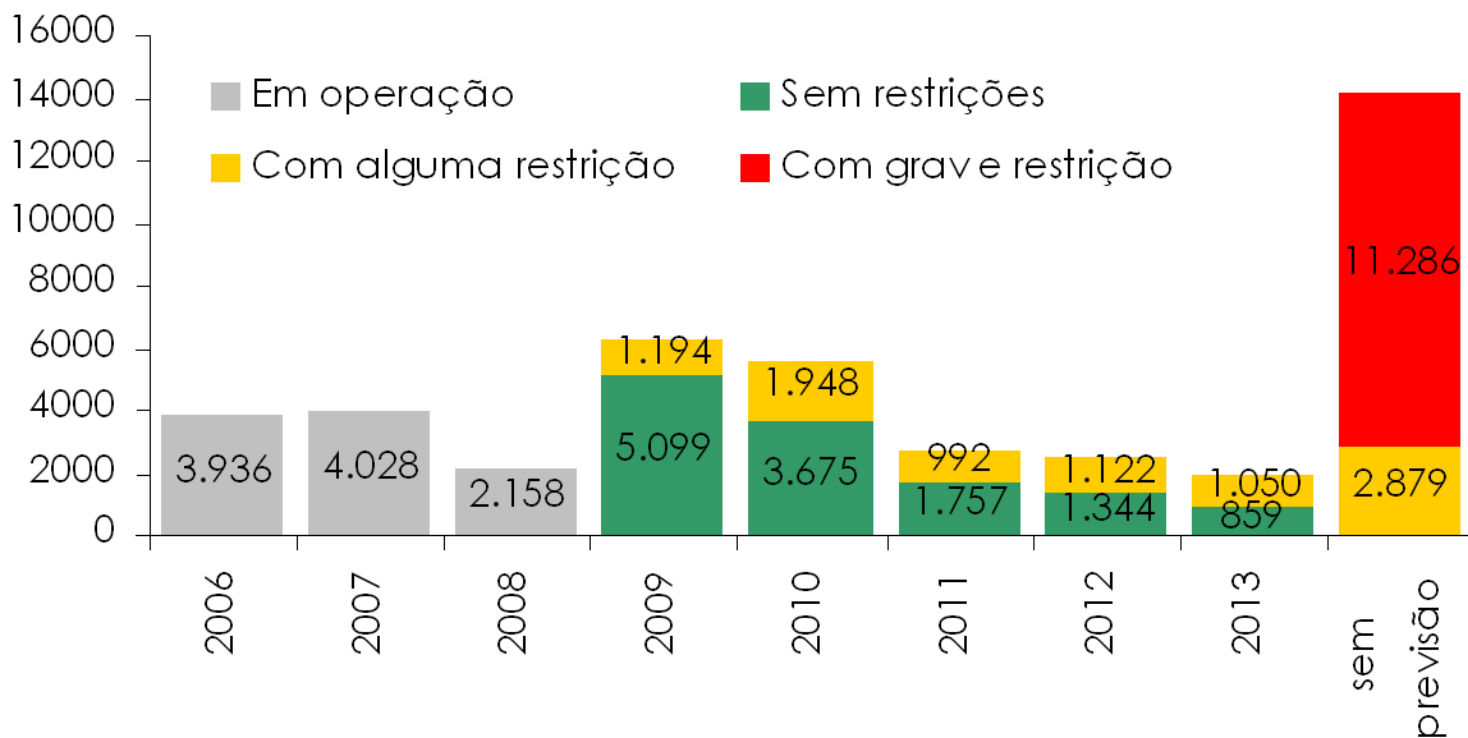
Fonte: IBGE. Elaboração e projeções: LCA.



Projeções anuais:
-11,8% em 2009 e
+15,4% em 2010
(ante +17,3% em
2008)

- A manutenção dos investimentos em infraestrutura deverá contribuir positivamente para o setor de equipamentos de GTD...

Produção elétrica de novas usinas, por ano esperado de entrada em operação. Em MW. Fonte: Aneel.

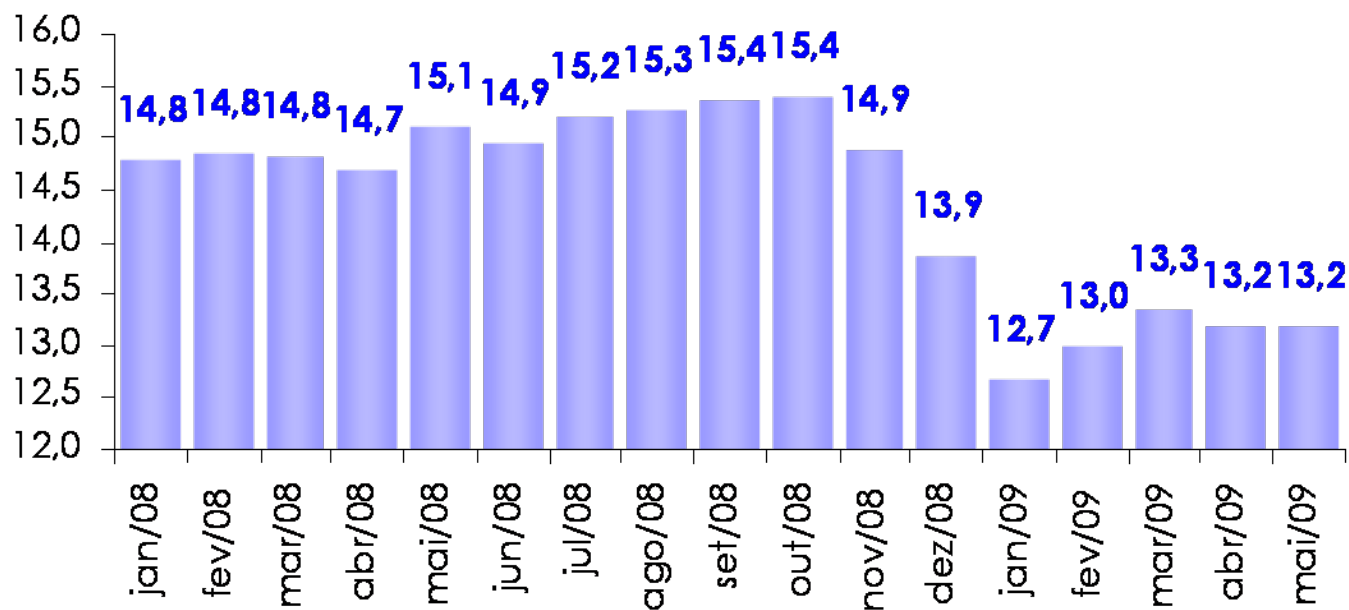


A maior parte dos projetos com grave restrição se refere a usinas termelétricas

- ... embora a demanda industrial tenda a se manter pouco robusta no curto prazo

Consumo de energia elétrica industrial

Mil GWh. Dados dessazonalizados. Fonte: EPE.



O consumo de energia elétrica industrial recuou 17,6% entre set-08 e jan-09, acompanhando a queda de 18,3% da produção industrial no mesmo período

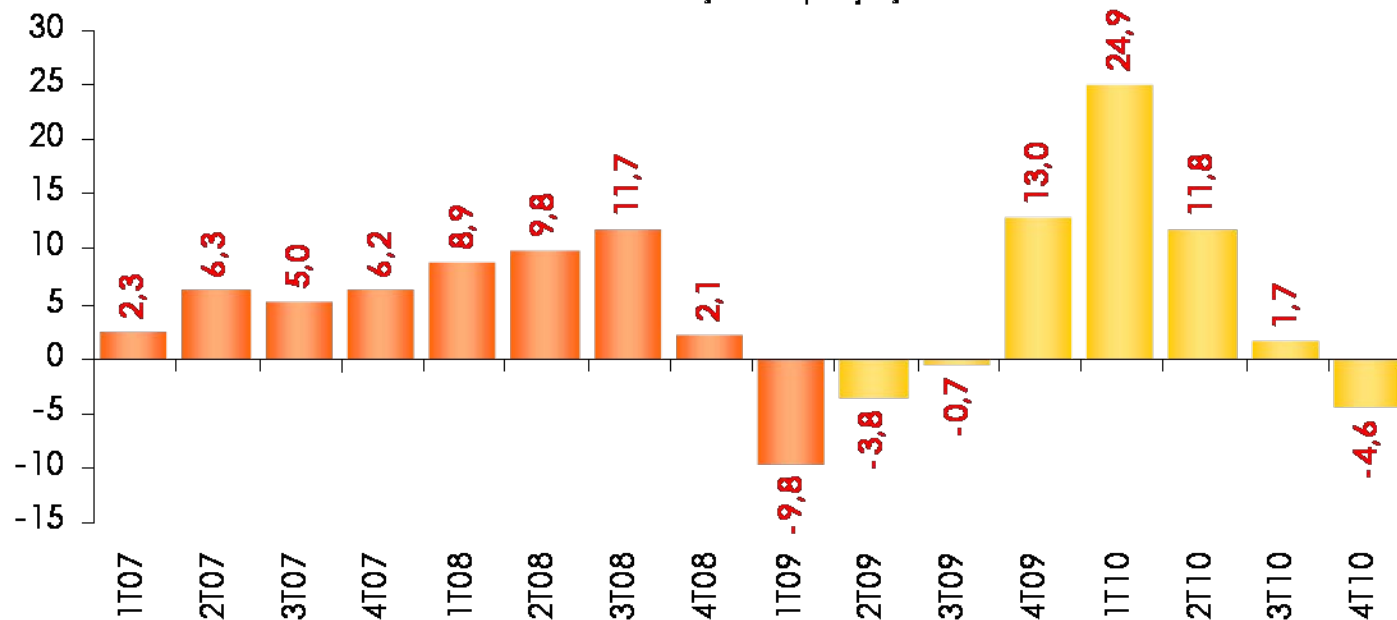
Estimamos que a produção industrial deverá retomar o nível de set-08 somente no último trimestre de 2009

- O programa de moradia popular e a redução de impostos de material de construção deverão levar a uma recuperação mais rápida do segmento

Formação Bruta de Capital Fixo - Construção Civil

Var.% sobre o mesmo trimestre do ano anterior.

Fonte: IBGE. Elaboração e projeções: LCA.



Projeções anuais:
-0,2% em 2009 e
+7,2% em 2010
(ante +8% em
2008)