

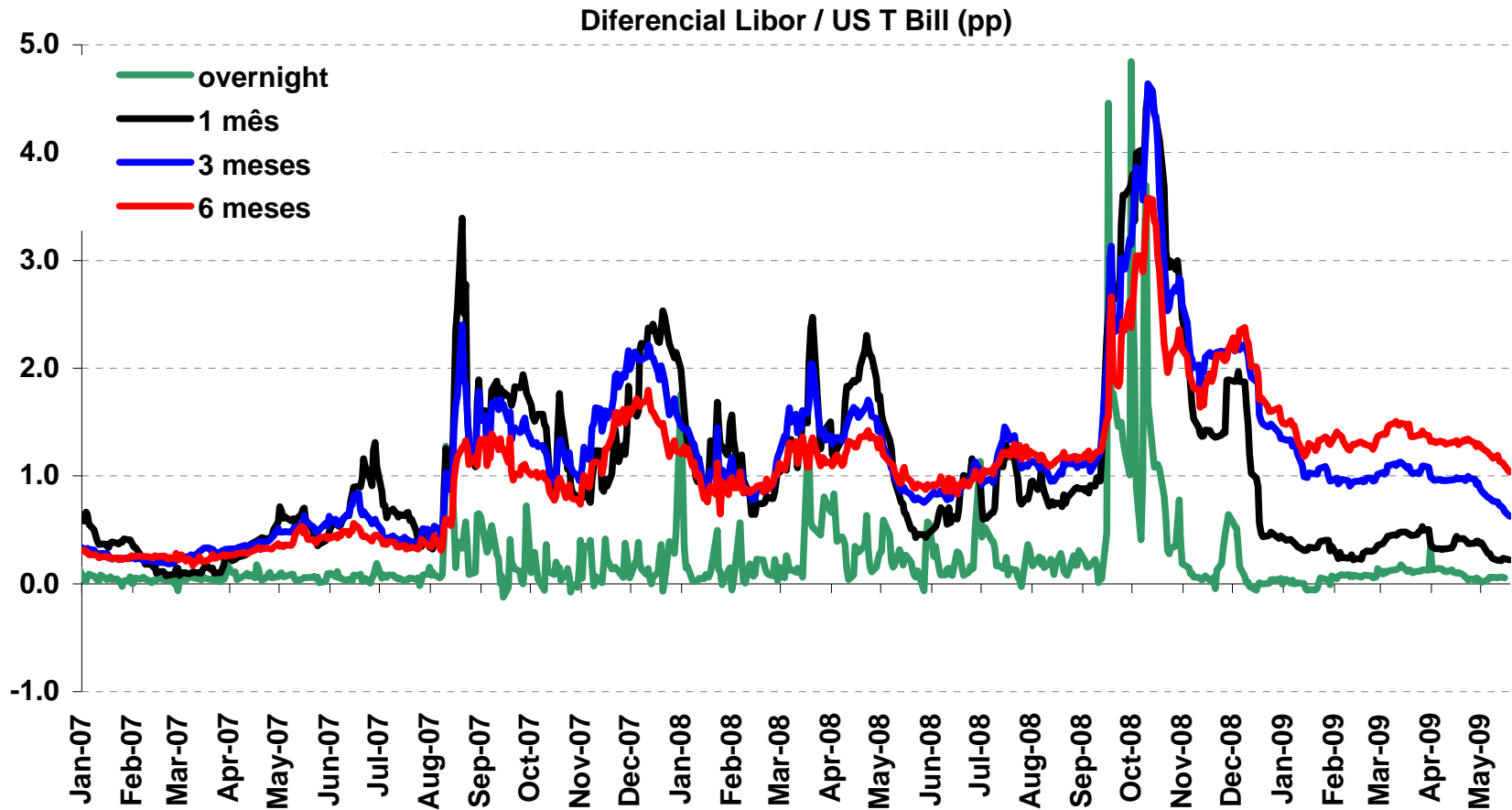
Economia Brasileira: Surfando o Tsunami



- As economias: EUA, Europa, e Japão devem encolher entre 2,5% e 4,0%
- Suporte aos sistemas financeiros e estímulo fiscal deve preparar recuperação em 2010
- O Brasil pode crescer mesmo sem recuperação mundial, entretanto, mais lentamente.
- O crescimento de longo prazo depende de mais reformas no Brasil.

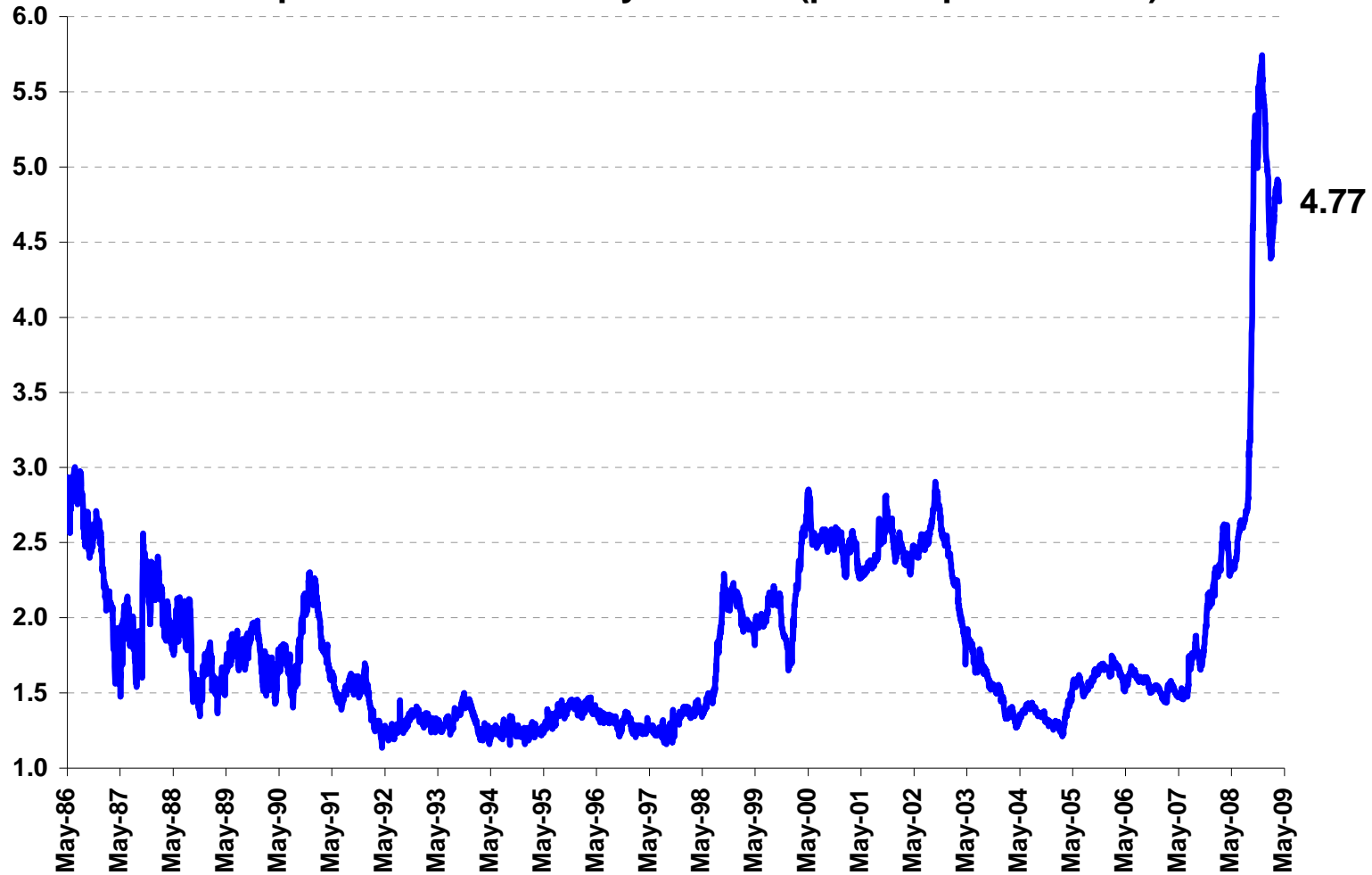
A Crise Atual

Diferencial Libor / US T Bill

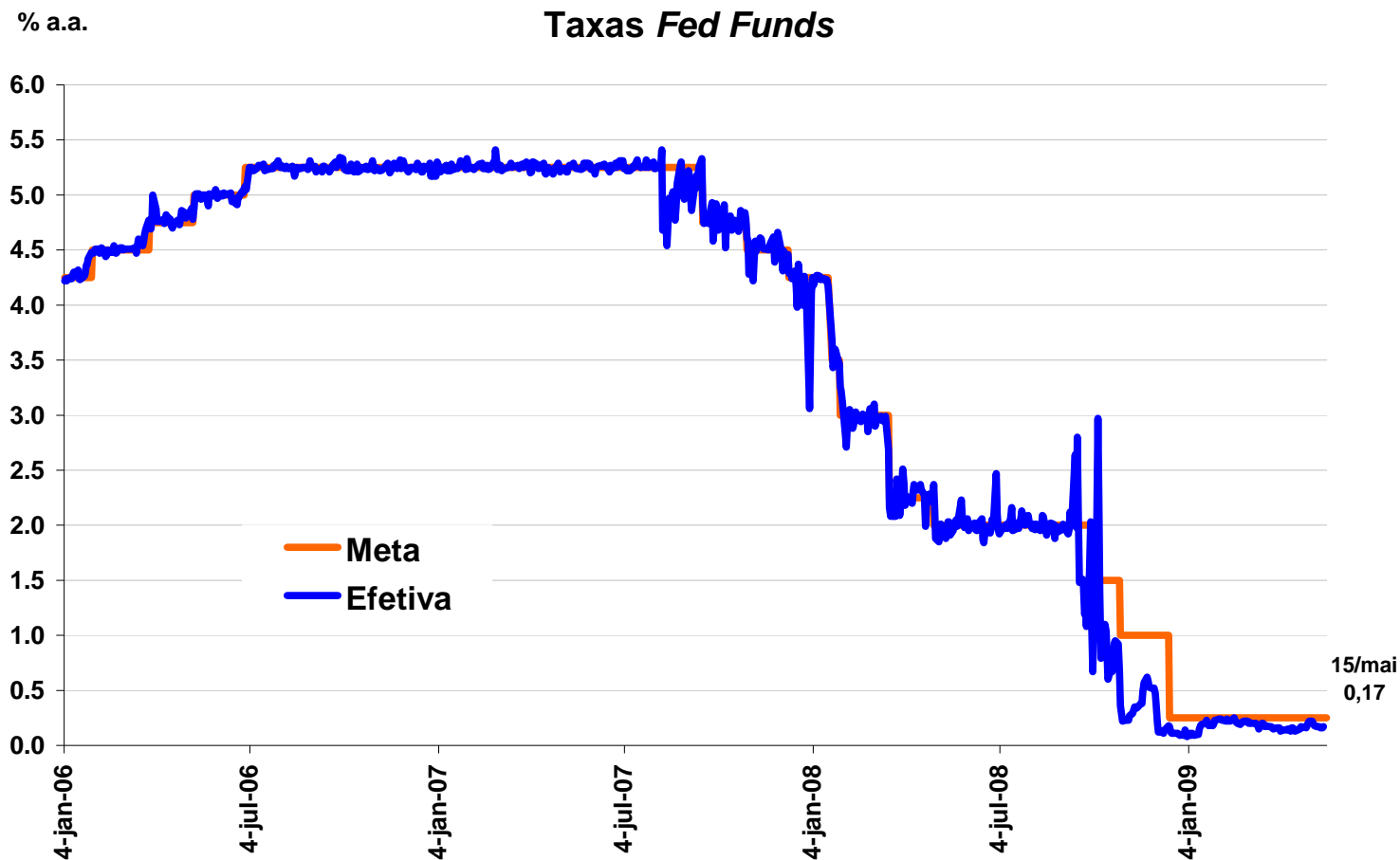


... restringindo o crédito comercial

Spread Baa / Treasury 30 anos (pontos percentuais)



Reagindo, Fed reduz a taxa de *fed funds* para zero...



US Fed (USD 2,3 tri) incluindo:

- Money Market Inv. Funding Fac. (MMIFF) USD 339,5 bi
- Commercial Paper Funding Fac. (CPFF) USD 335 bi
- Term Asset-Backed Facility (TALF) USD 371 bi
- Primary Dealer Credit Facility (PDCF) USD 33,4 bi
- Programa de compra de GSE: USD 600 bi
- Financiamento de parte dos ativos de AIG e Bear Stearns (Maiden Lane) USD 113 bi
- Linhas de Crédito Recíprocas (SWAPS) USD 562 bi

US Treasury

➤ Troubled Asset Relief Program (USD 700 bi)

incluindo:

AIG Preferred Share Purchase (USD 40 bi)

Bank Preferred Share Purchase (USD 250 bi)

Citibank (USD 138 bi)

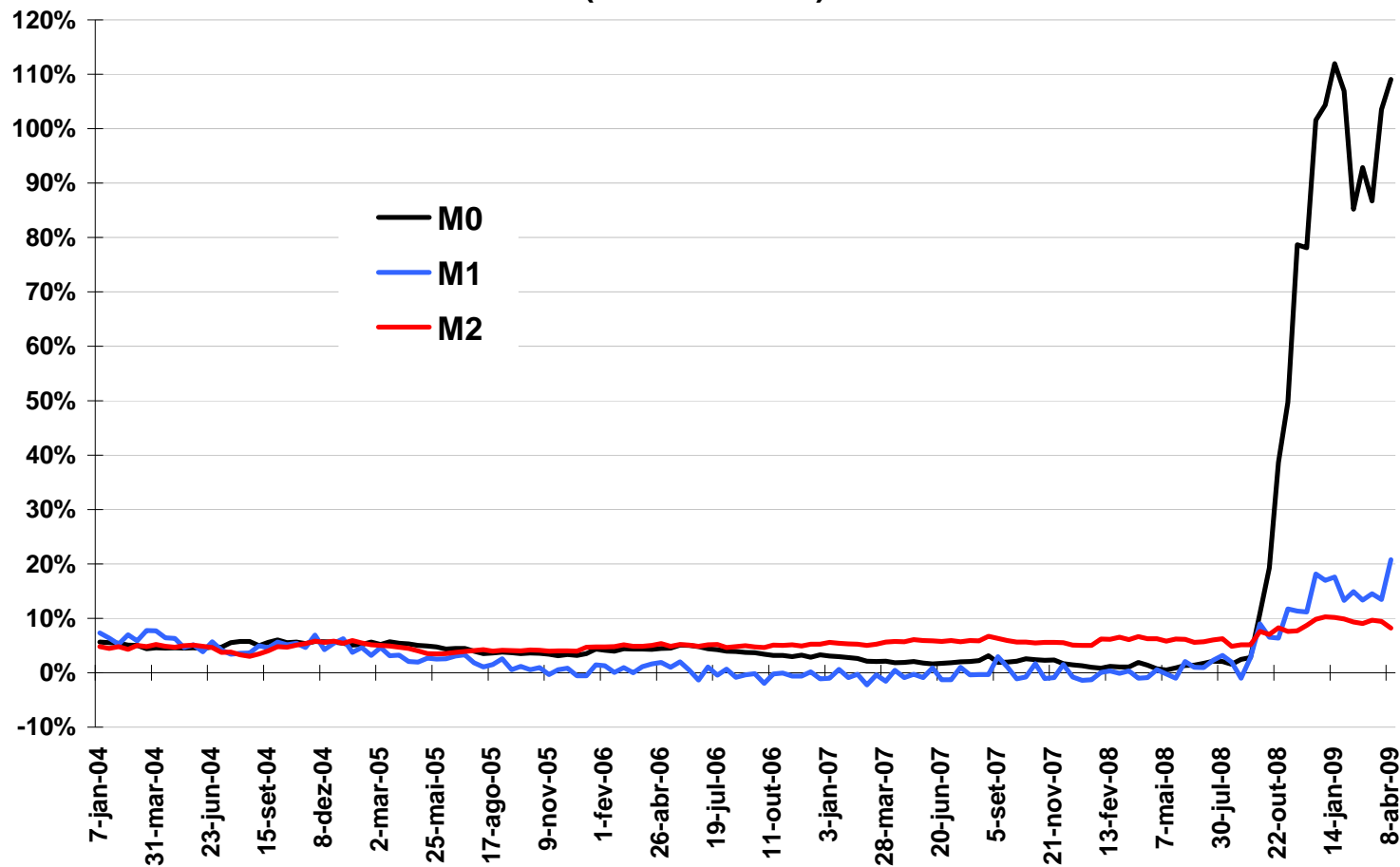
Bank of America (USD 43 bi)

JP Morgan (USD 25 bi)

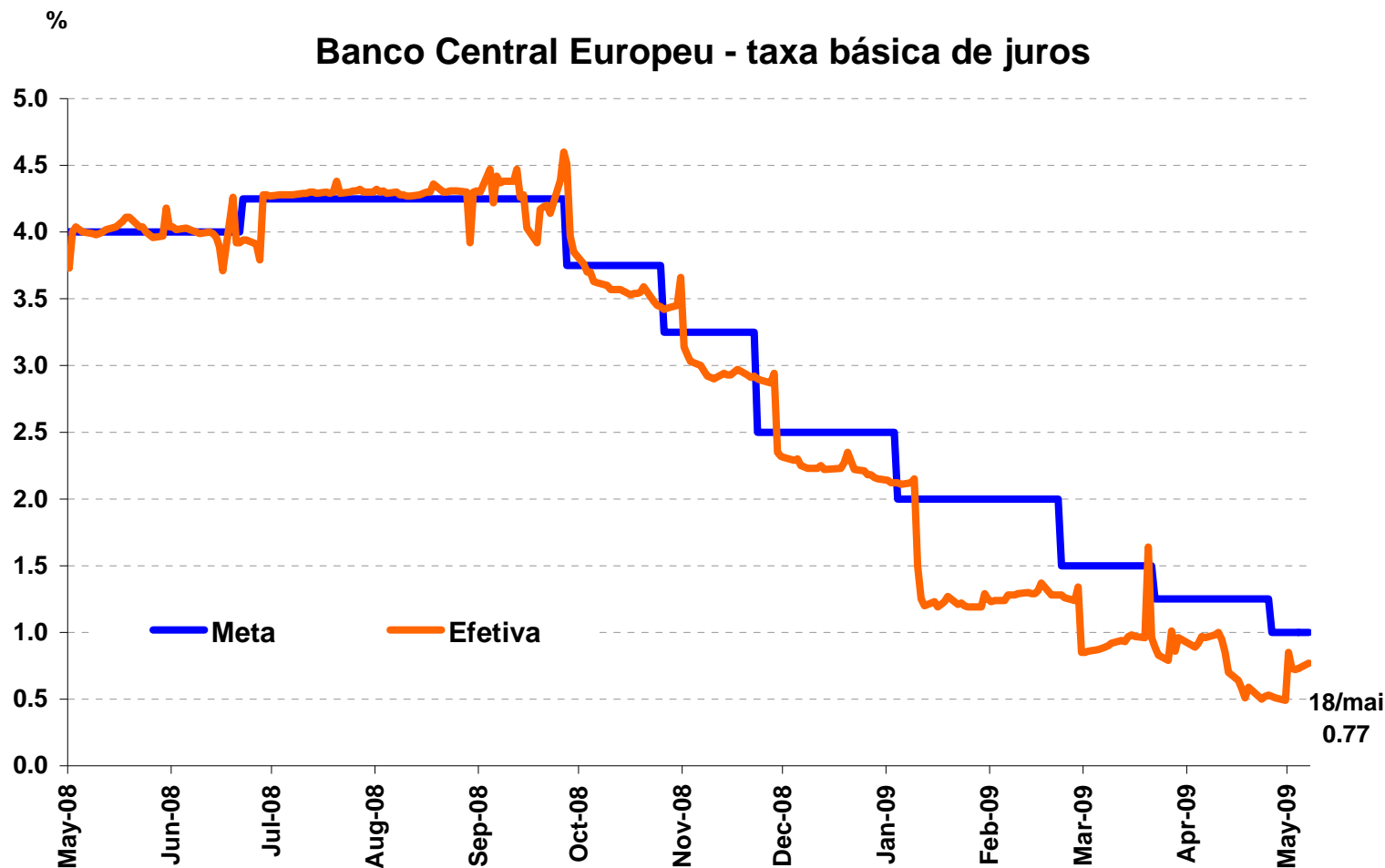
Cidades (Philadelphia, Phoenix, Atlanta (USD 50 bi)

GM, GMAC, Chrysler (USD 23 bi)

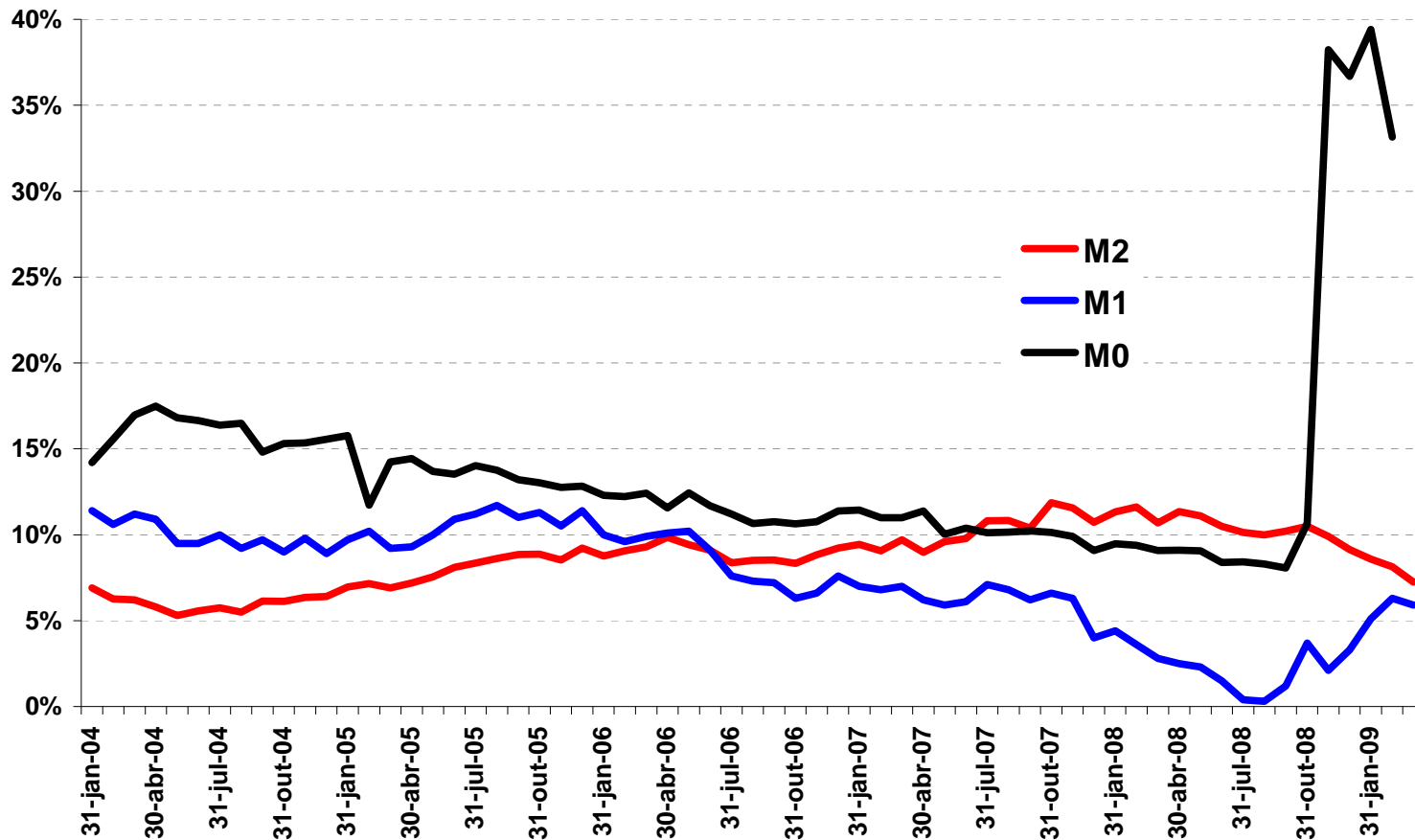
Taxa de crescimento dos agregados monetários (em 12 meses)



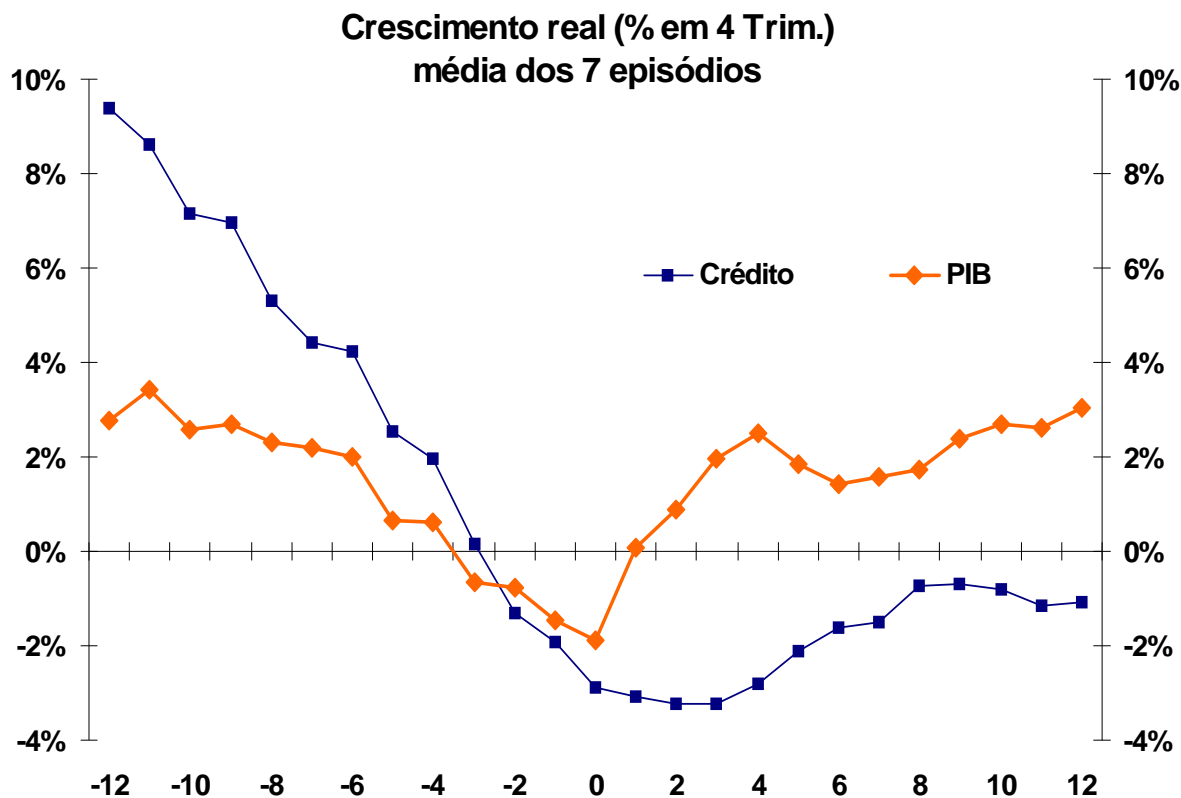
Na Europa, o BCE parece “atrás da curva”...



Taxa de variação dos agregados monetários - Banco Central Europeu (em 12 meses)



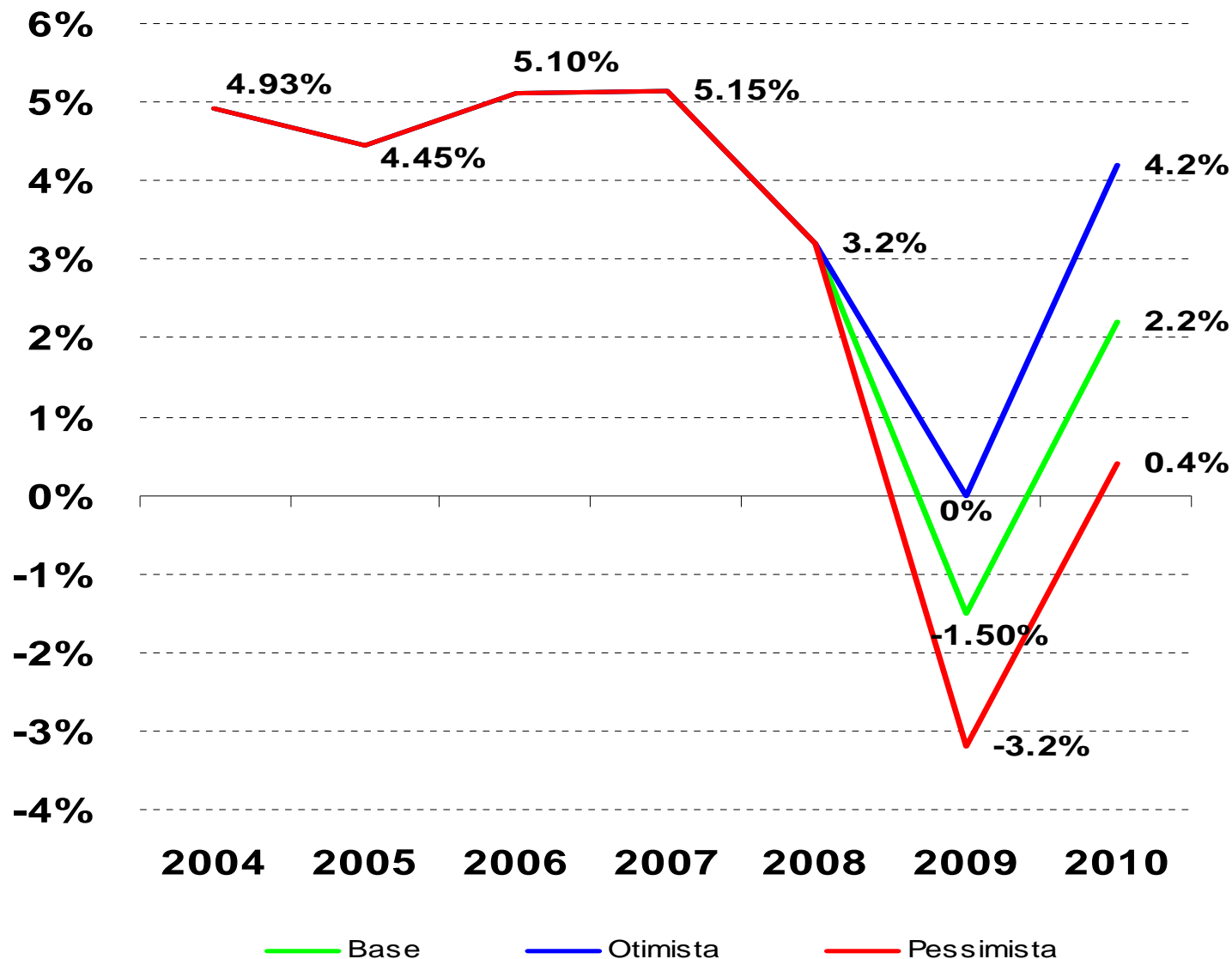
Retomada sem crédito...foi o que ocorreu na maioria das crises



➤ Foram analisados 7 episódios de recessões nos EUA e de crises bancárias: EUA 1975; EUA 1980; Noruega 1989; EUA 1991; Japão 1991; Finlândia 1991; Suécia 1993
O gráfico mostra a variação real do estoque de crédito ao setor privado não financeiro e do crescimento real do PIB. Os dados são trimestrais. T=0 quando o PIB atinge sua menor taxa de variação.

- Cenário básico é uma recuperação lenta, porém como resultado do forte estímulo monetária aplicado por todos os países, parece que existe uma recuperação em curso.
- Cenário pessimista: recuperação atual não é duradoura, queda pode ser ainda maior.
- Cenário otimista: estímulos governamentais (fiscais unem-se ao estímulo monetário) conseguem recuperar o vigor da economia mundial.

Cenários de Crescimento Global



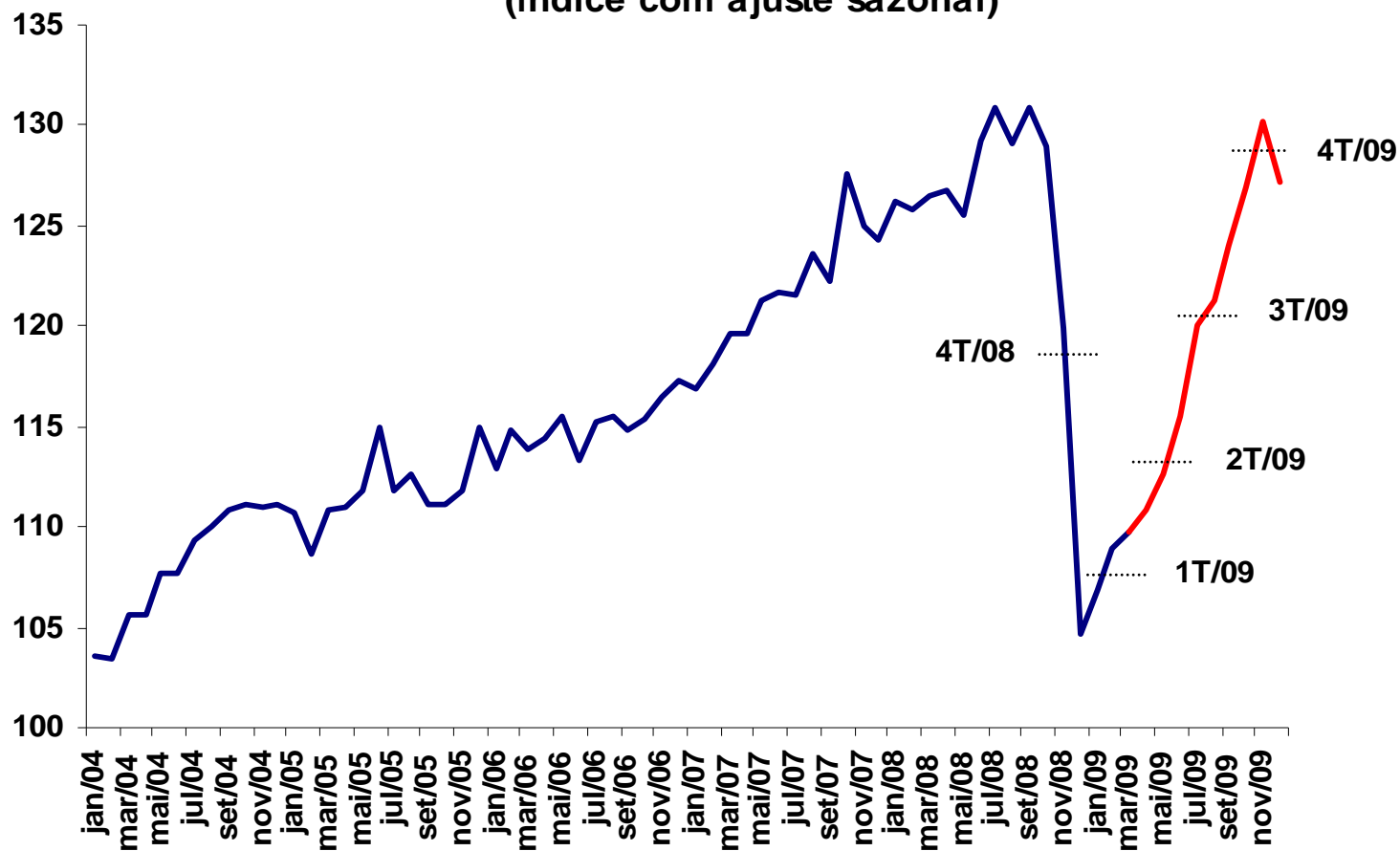
Perspectivas negativas para EUA, Área do Euro e Japão...

| GDP growth (%) | 2009 | | | | | | 2010 | | | | | |
|----------------|----------------|----------------|-----------------|------|------------|------|----------------|----------------|-----------------|------|------------|------|
| | CECON Baseline | CECON Optimist | CECON Pessimist | IMF | World Bank | OECD | CECON Baseline | CECON Optimist | CECON Pessimist | IMF | World Bank | OECD |
| US | -2.4 | -1.5 | -4.1 | -3.8 | -2.4 | -4.0 | 1.0 | 3.1 | -1.1 | 0.0 | 2.0 | 0.0 |
| Euro Area | -3.9 | -2.0 | -4.9 | -4.2 | -2.7 | -4.1 | -0.2 | 1.5 | -1.6 | -0.4 | 0.9 | -0.3 |
| Japan | -7.0 | -5.4 | -10.0 | -6.2 | -5.3 | -6.6 | 0.0 | 2.5 | -2.5 | 0.5 | 1.5 | -0.5 |
| China | 7.0 | 8.0 | 4.5 | 6.5 | 6.5 | 6.3 | 7.2 | 9.0 | 6.0 | 7.5 | 7.5 | 8.5 |
| World | -1.5 | 0.0 | -3.2 | -1.3 | -1.7 | | 2.2 | 4.2 | 0.4 | 1.9 | 2.3 | |

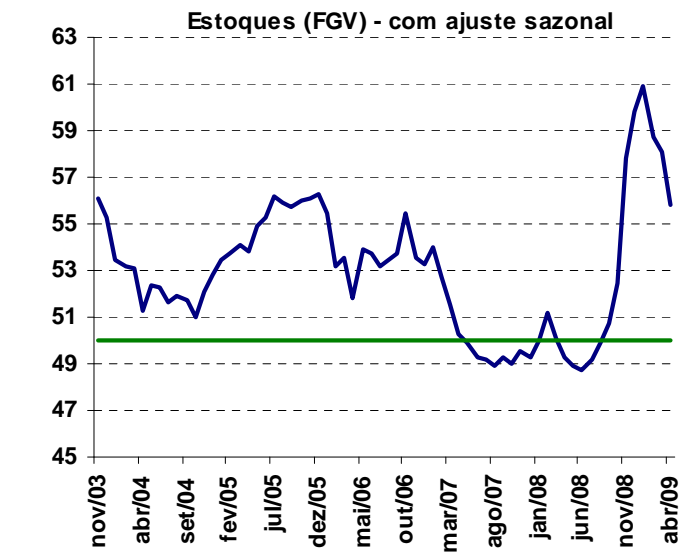
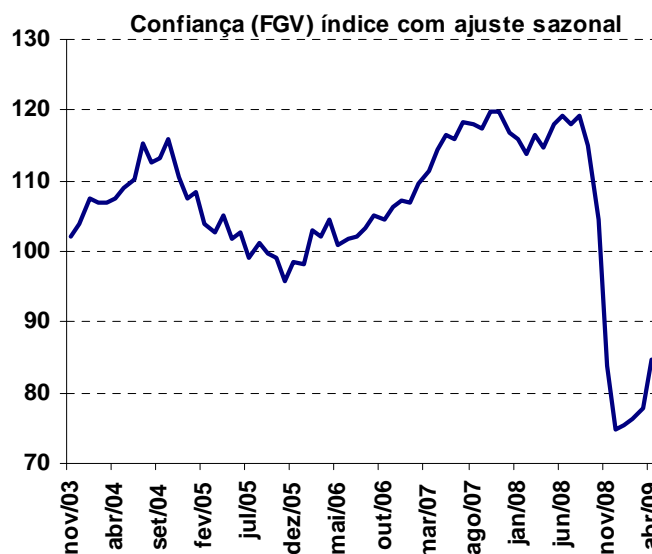
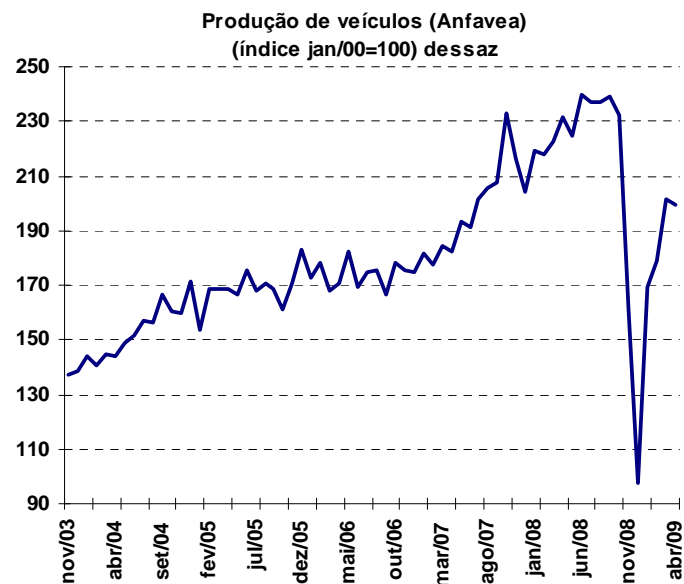
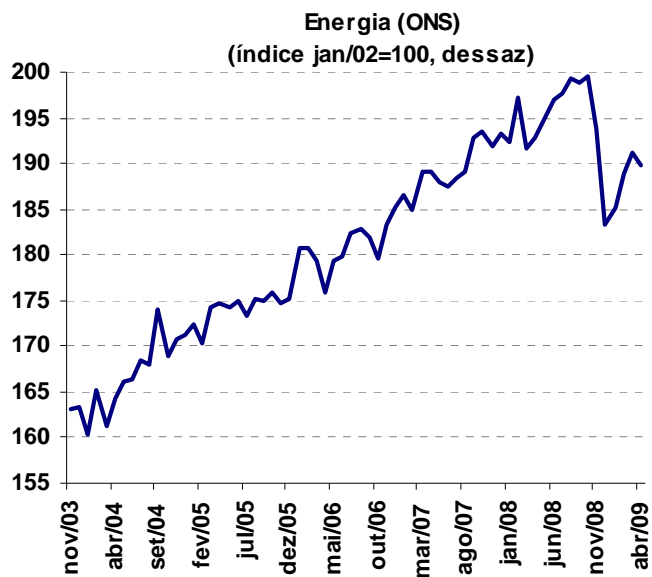
Projeção: Banco Itaú

Brazil: Crise sem inflação

Produção Industrial (índice com ajuste sazonal)



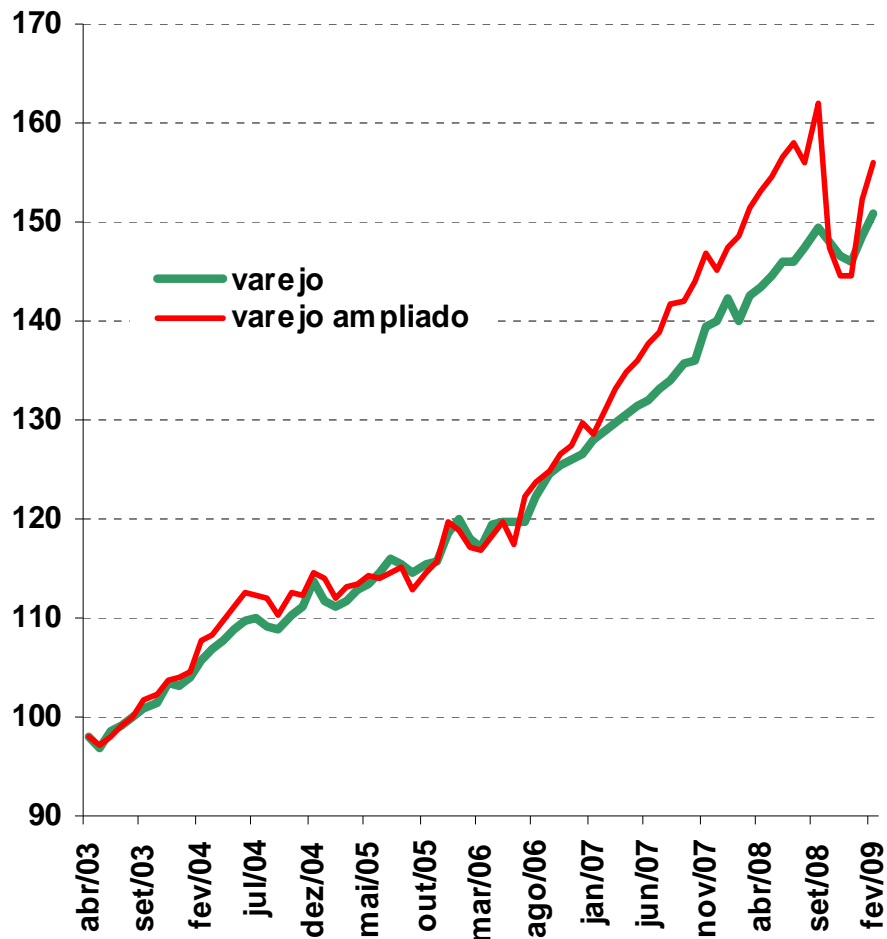
Sinais de lenta recuperação, estoques se ajustando



Crise sem inflação salários reais mais resistentes

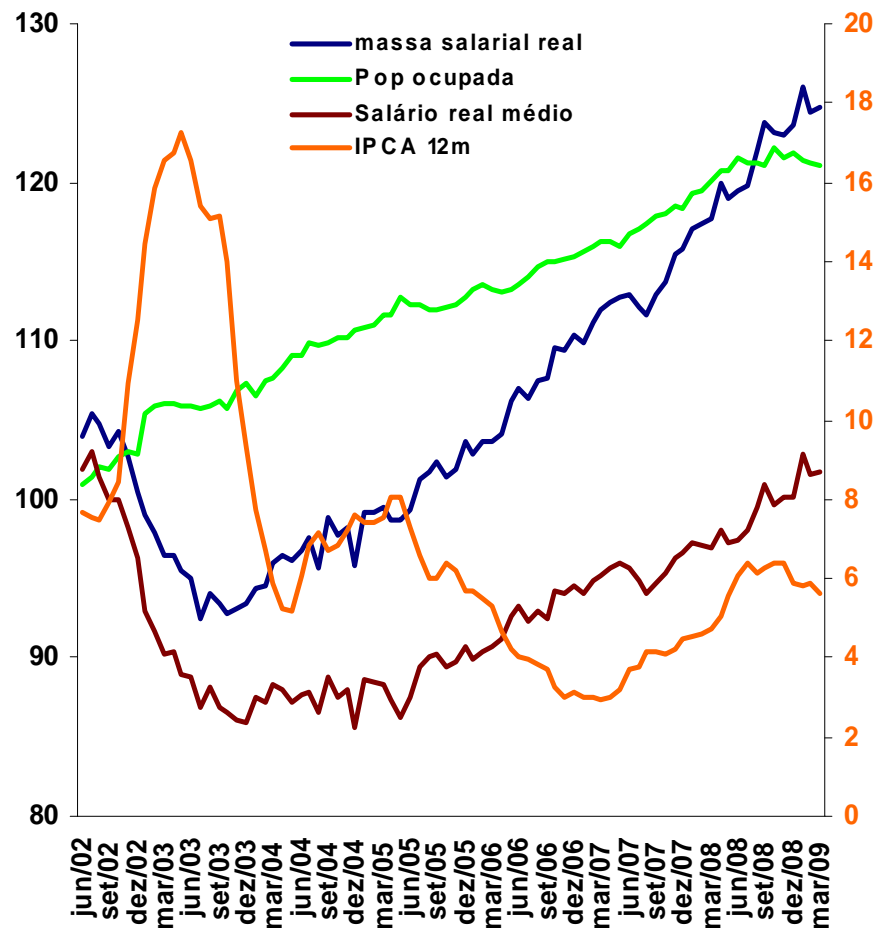
Contração nas vendas no varejo foi mais suave do que a queda na manufatura

Vendas no Varejo – índice amplo e ex-Auto e construção



Fonte: IBGE

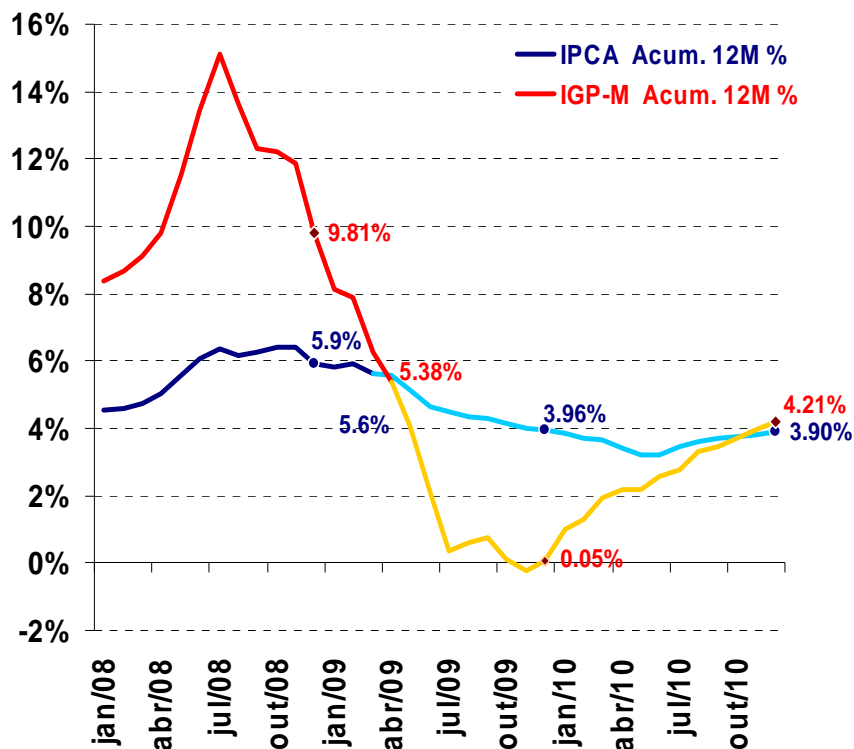
Massa Salarial Real



Fonte: IBGE

| Cenários | 1Q09 | 2Q09 | 3Q09 | 4Q09 | 2009 | Carry 4Tri09 | 2010 |
|------------------|------|------|------|------|------|--------------|------|
| Base | -7.0 | 4.9 | 4.1 | 6.1 | -1.6 | 1.9 | 3.2 |
| Carry-Over 4T-08 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | -1.5 | 0.0 | |
| Carry-Over 1T-09 | -7.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | -3.3 | 0.0 | |
| Recuperação 2003 | -7.0 | 5.2 | 5.8 | 10.1 | -1.1 | 2.8 | |
| Recuperação 2001 | -7.0 | -0.1 | 3.8 | 6.0 | -2.5 | 1.6 | |
| Recuperação 1999 | -7.0 | 0.0 | 2.3 | 1.0 | -2.9 | 0.5 | |

IPCA e IGPM (YoY%)



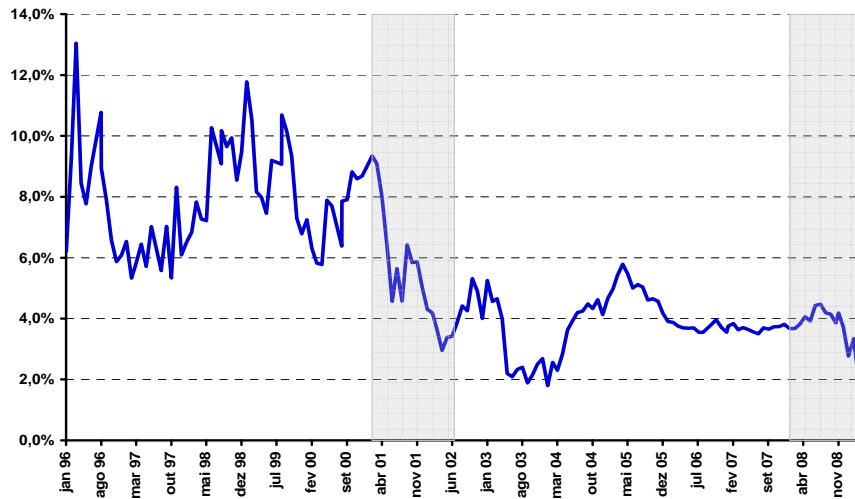
Último dado: IGP-M abril/09 e IPCA de março/09

Balço dos riscos de neutro para baixo

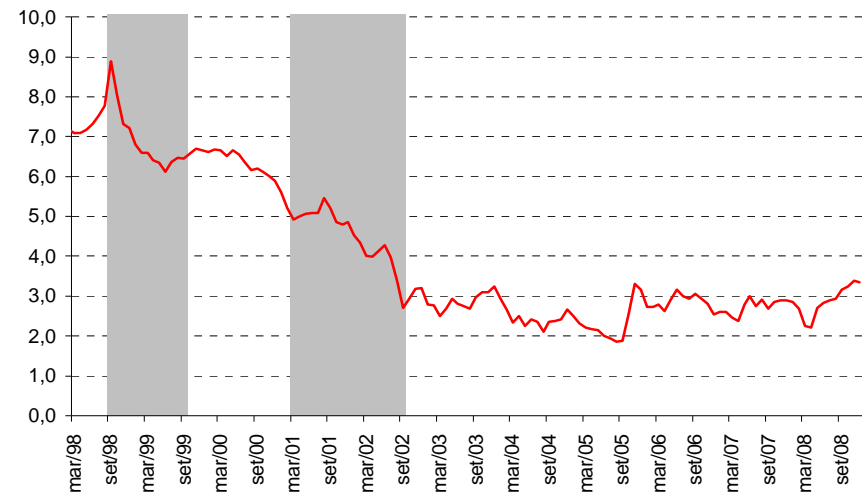
- IGP-M pode ter deflação em 2009;
- Expectativas de inflação para 2010 convergindo para 4%;
- Corte de combustíveis;
- Apreciação do real.

Uma posição: juros ainda estão em queda estrutural

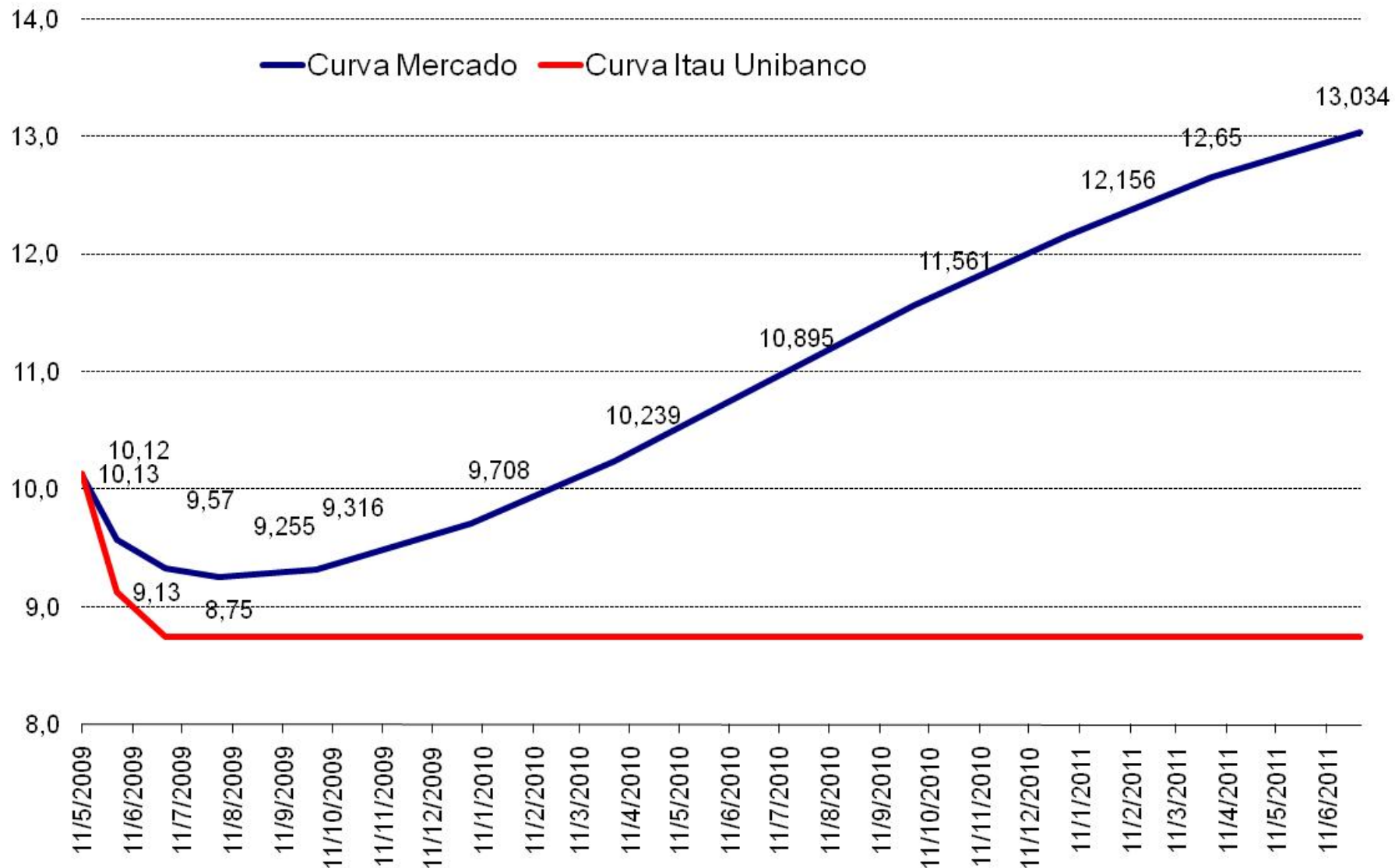
México: Taxa Real De Juros Ex-Ante (365 dias)



Chile - Taxa Real de Juros (BCU 5Y)

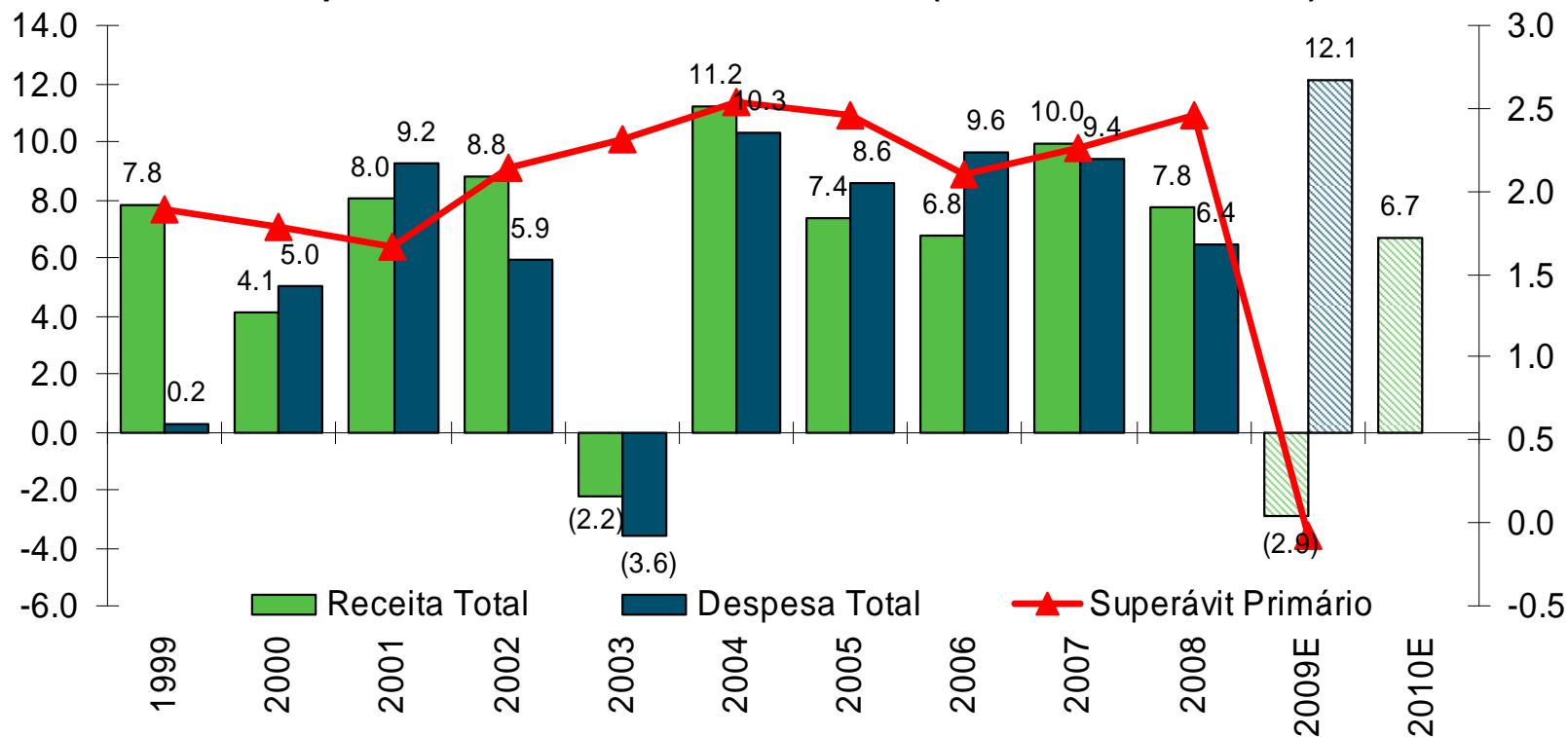


Posição de mercado: os juros devem voltar a subir



Política fiscal: Riscos a frente?

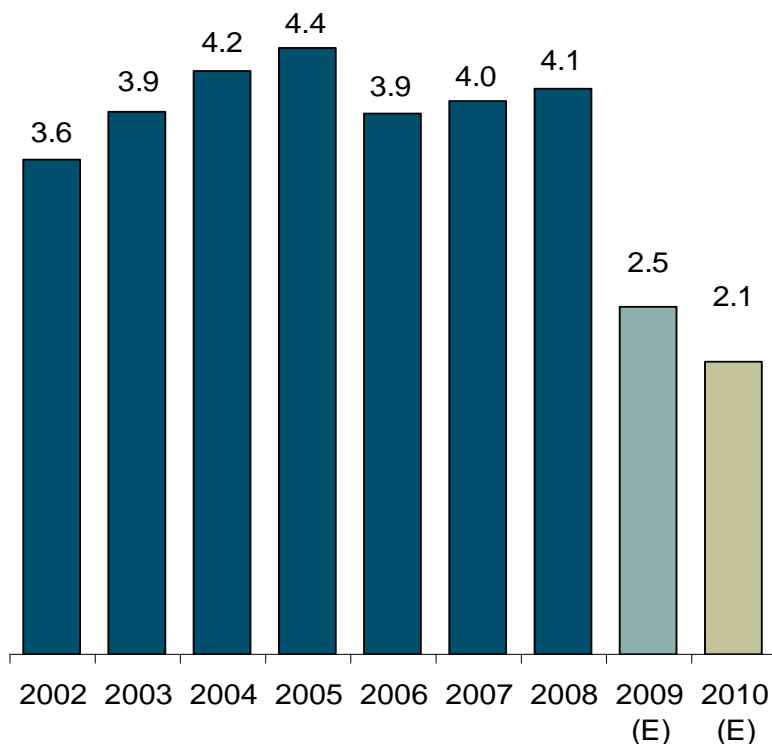
Receita Líquida e Despesa Total (Crescimento % real - Eixo Esquerdo) e Superávit Primário do Governo Central (% do PIB - Eixo Direto)



Fonte: Tesouro Nacional
 Estimativa de Receita 2009/2010: IBBA
 Estimativa de Despesa 2009: LDO

Política Fiscal: redução permanente do primário, ex-Petrobrás.

Superávit Primário (% PIB)

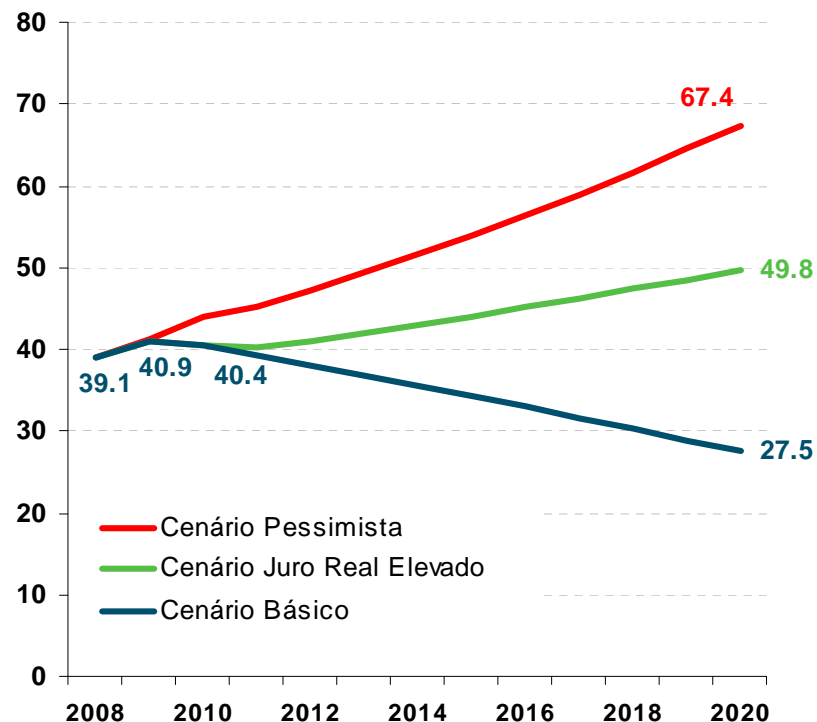


2009 (E): Cenário Básico - Corte de R\$15bn

2010 (E): Após corte de R\$15bn em 2009, despesas crescem ao mesmo ritmo das receitas em 2010 (6.7% em termos reais).

Fonte: STN, IBBA

Dinâmica da Dívida/PIB (%)



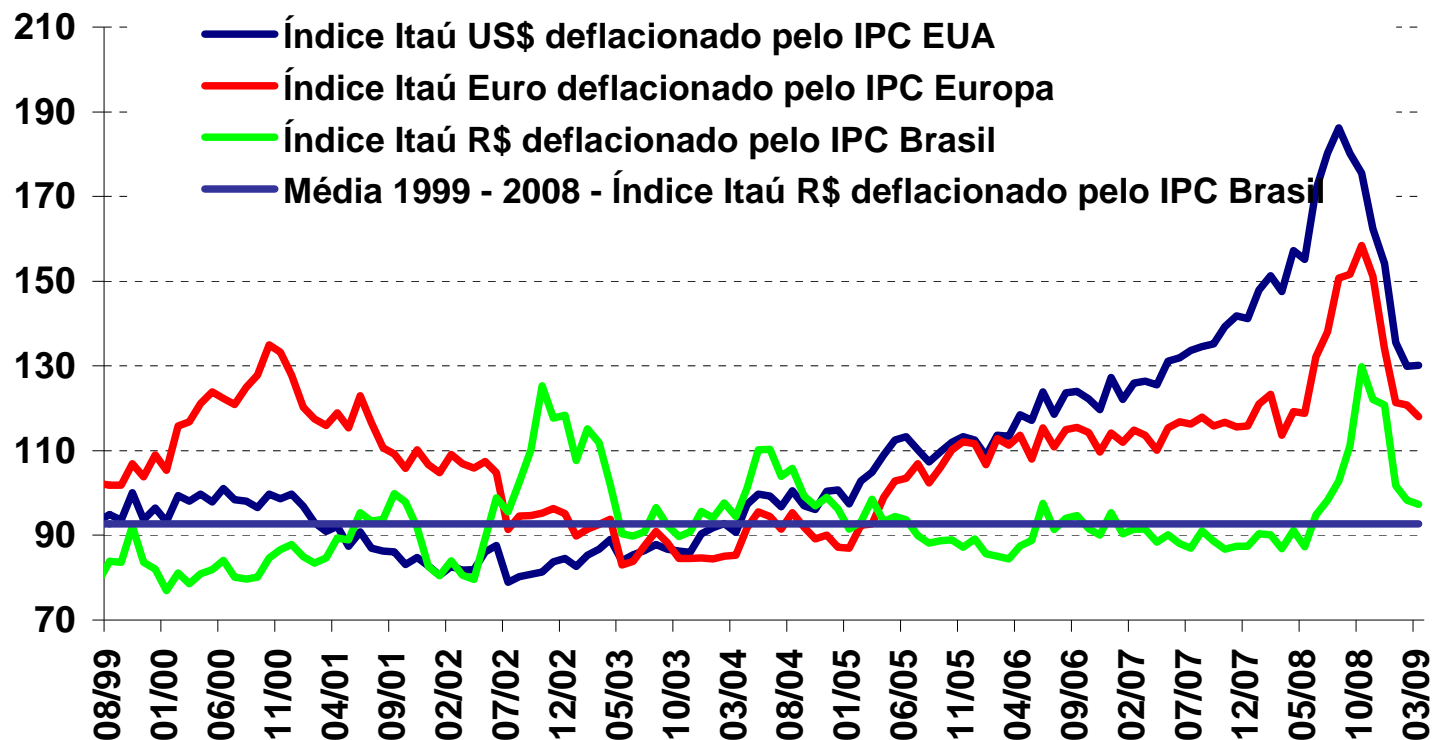
-Cenário Básico: Primário 09: 2.5%; 2010: 2.1%
LPrazo: PIB 4%; IPCA 4%; Juros Real 5%; Câmbio Real Fixo

-Pessimista: Primário 09 2.2%; 2010 em 1.1%
LPrazo: PIB 3%; IPCA 5%; Juros Real 8.5%; Câmbio Real 15% mais forte do que em 2010.

-Juros Real Elevado: Primário 09 2.5%; 2010 em 2.1%
LPrazo: GDP 4%; IPCA 4%; Juros Real 8.5%; Câmbio Real Fixo

Fonte: BCB e IBBA

Índice Itaú de Exportações



Brasil: Balanço de Pagamentos

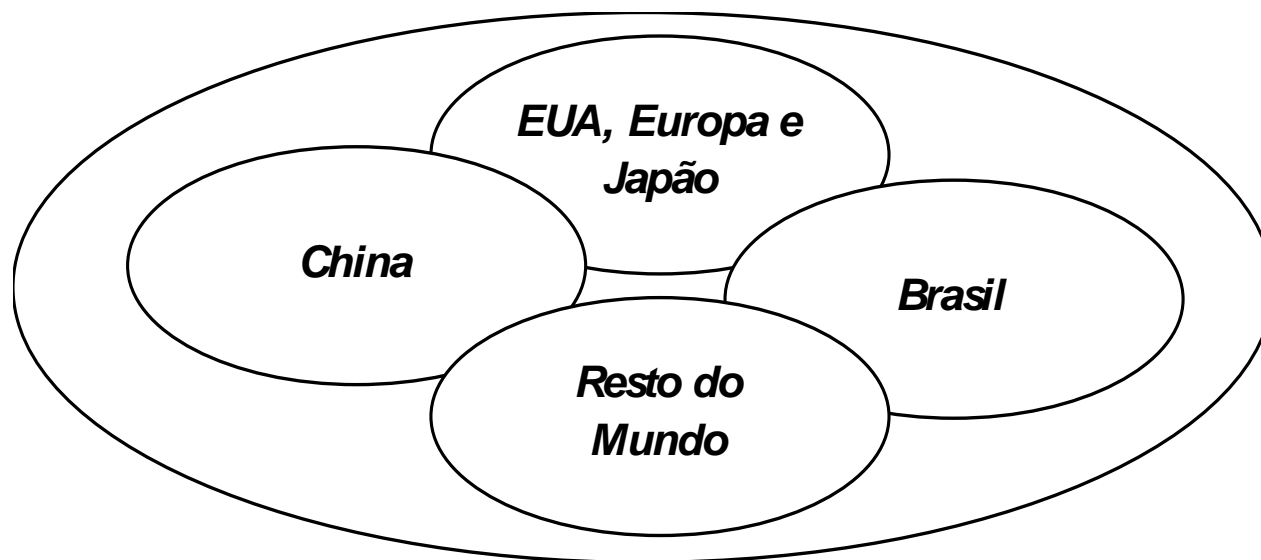
| US\$ bilhões | 2008 | Projeções | | | |
|---------------------------------|--------------|---------------|--------------|--------------|---------------|
| | | 2009 - Básico | Pessimista | Otimista | 2010 - Básico |
| Saldo comercial | 24.7 | 17.2 | 19.6 | 20.5 | 4.2 |
| Exportações | 197.9 | 161.0 | 157.7 | 168.8 | 172.4 |
| Importações | -173.2 | -143.8 | -138.1 | -148.3 | -168.2 |
| Serviços e rendas | -57.2 | -35.0 | -33.0 | -38.0 | -36.0 |
| Juros | -7.2 | -8.2 | -8.2 | -8.2 | -8.2 |
| Lucros e dividendos | -33.9 | -14.0 | -12.0 | -17.0 | -15.0 |
| Outros | -16.1 | -12.8 | -12.8 | -12.8 | -12.8 |
| Transferências unilaterais | 4.2 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 |
| Conta Corrente | -28.3 | -14.8 | -10.4 | -14.5 | -28.8 |
| Conta Capital | 33.0 | 26.1 | -23.4 | 39.1 | 33.0 |
| Investimento brasileiro direto | -20.5 | -10.0 | -8.0 | -12.0 | -10.0 |
| Investimento estrangeiro direto | 45.1 | 22.0 | 18.0 | 30.0 | 33.0 |
| Investimento em carteira* | 6.3 | 5.0 | -10.0 | 10.0 | 0.0 |
| Empréstimos / Créditos | 6.8 | 0.0 | -30.5 | 0.0 | 0.0 |
| Outros | -4.7 | 9.1 | 7.1 | 11.1 | 10.0 |
| Erros e omissões | -1.7 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Balanço de pagamentos | 3.0 | 11.3 | -33.8 | 24.6 | 4.2 |

Memo

| | | | | | |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|
| Transações correntes 12-m acum. como % do PIB | -1.8% | -1.1% | -0.8% | -1.1% | -1.9% |
| Investimento estrangeiro direto como % PIB* | 2.9% | 1.6% | 1.3% | 2.2% | 2.2% |
| Taxa de rolagem da dívida externa total (inclui CP) | 111% | 100% | 50% | 100% | 100% |
| Estoque das reservas do BCB (conceito 'caixa') | 194 | 205 | 160 | 219 | 210 |
| Estoque das reservas do BCB (conceito 'liquidez') | 207 | 218 | 173 | 232 | 223 |
| Taxa de câmbio média final de período | 2.31 | 2.10 | 2.65 | 1.90 | 2.16 |
| PIB Brasil | 5.10% | -1.6% | -2.9% | -0.4% | 3.4% |
| PIB Mundo | 1.7% | -1.5% | -3.2% | 0.0% | 2.2% |

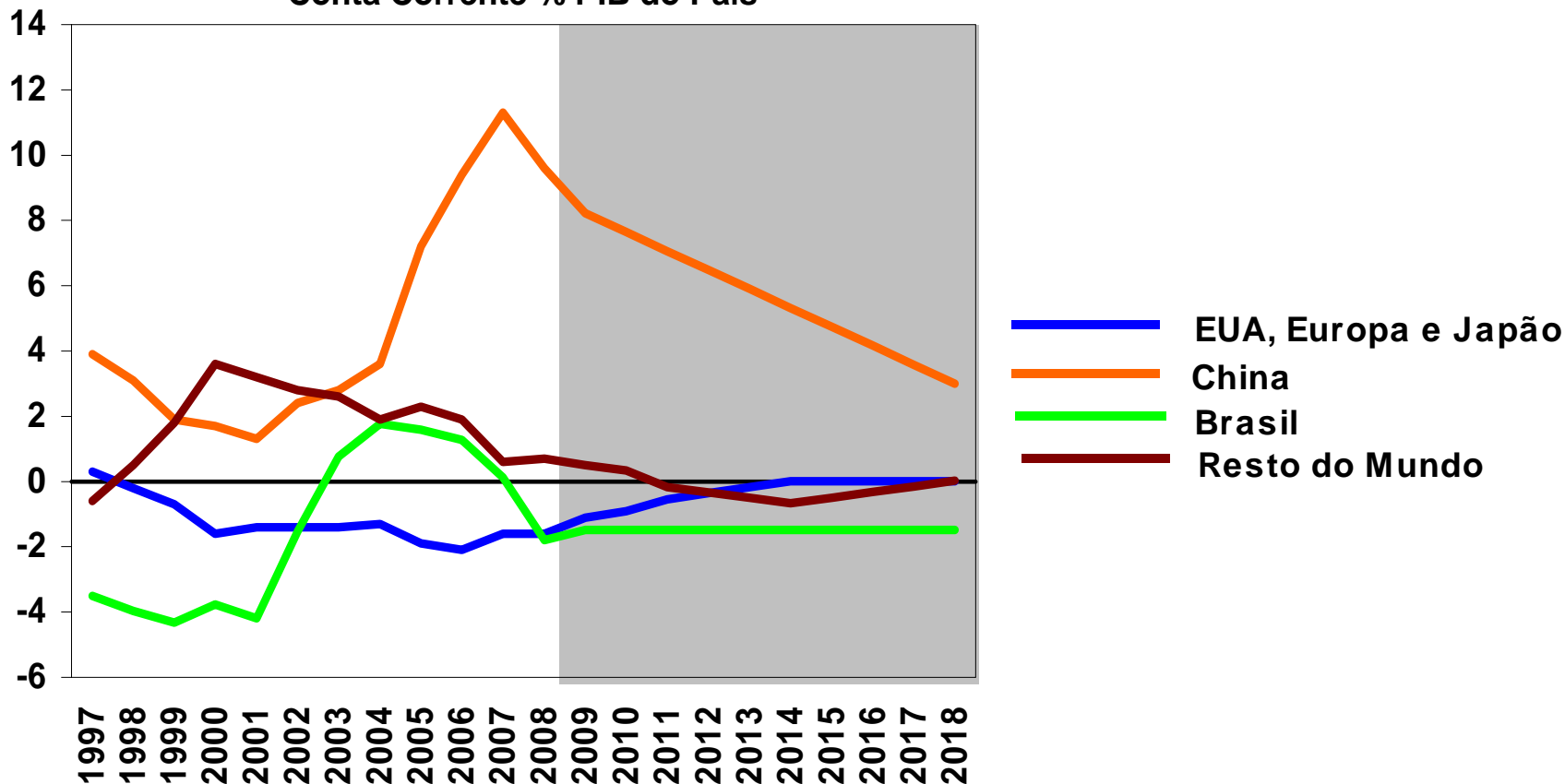
| | PIB (%) | IPCA (%) | Selic (%, fim de período) | Balanço Comercial (US\$ Bi) | Conta Corrente (US\$ Bi) |
|------|---------|----------|---------------------------------|-----------------------------------|--------------------------------|
| 2008 | 5.1 | 5.9 | 13.75 | 24.8 | -28.3 |
| 2009 | -1.6 | 4.0 | 8.75 | 21.4 | -18.6 |
| 2010 | 3.4 | 3.9 | 8.75 | 9.2 | -31.8 |

- **Divisão do mundo em 4 blocos**

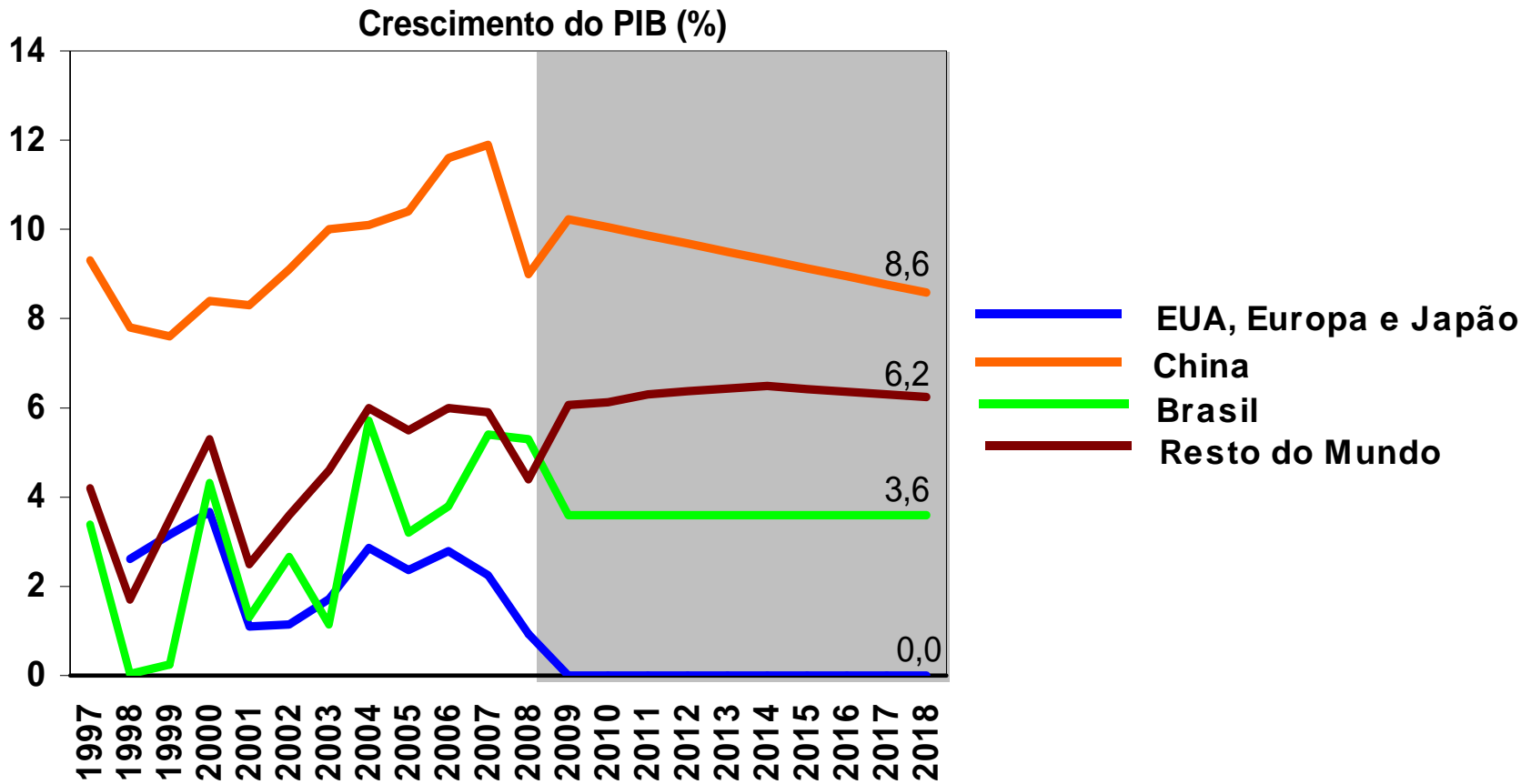


10 anos de estagnação - com financiamento externo

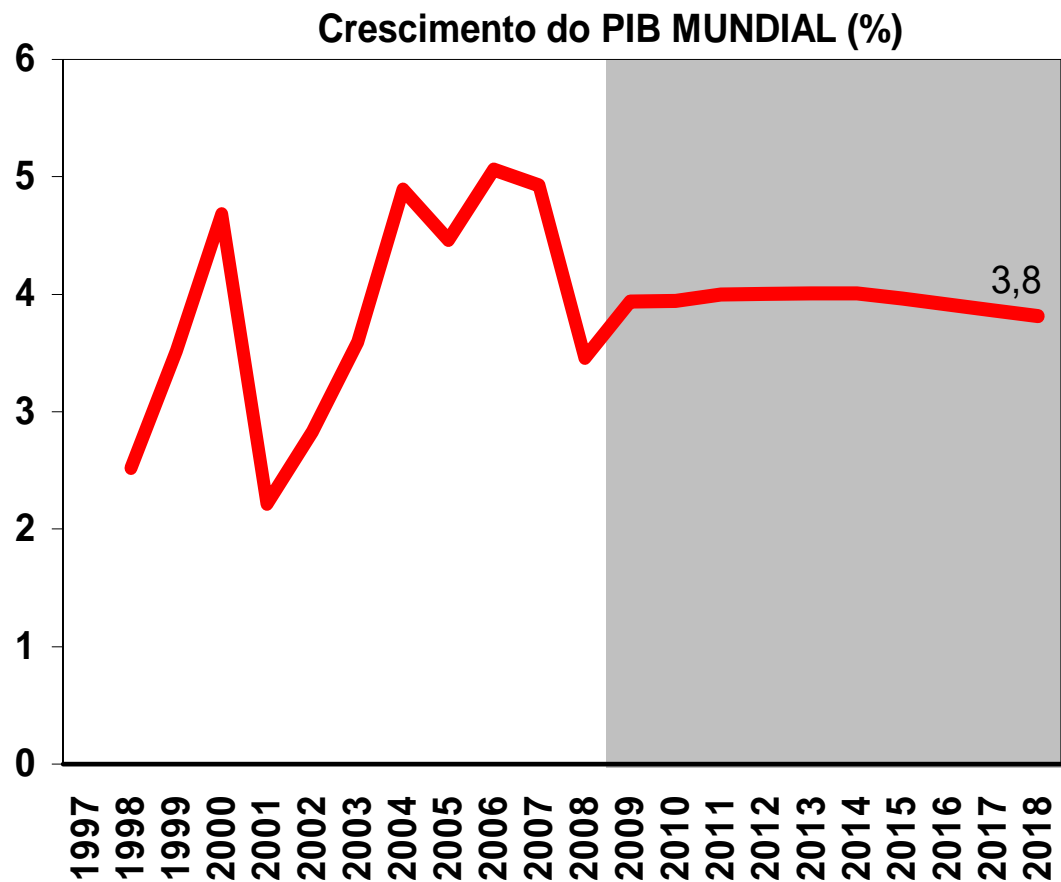
Conta Corrente % PIB do País



10 anos de estagnação - COM financiamento externo

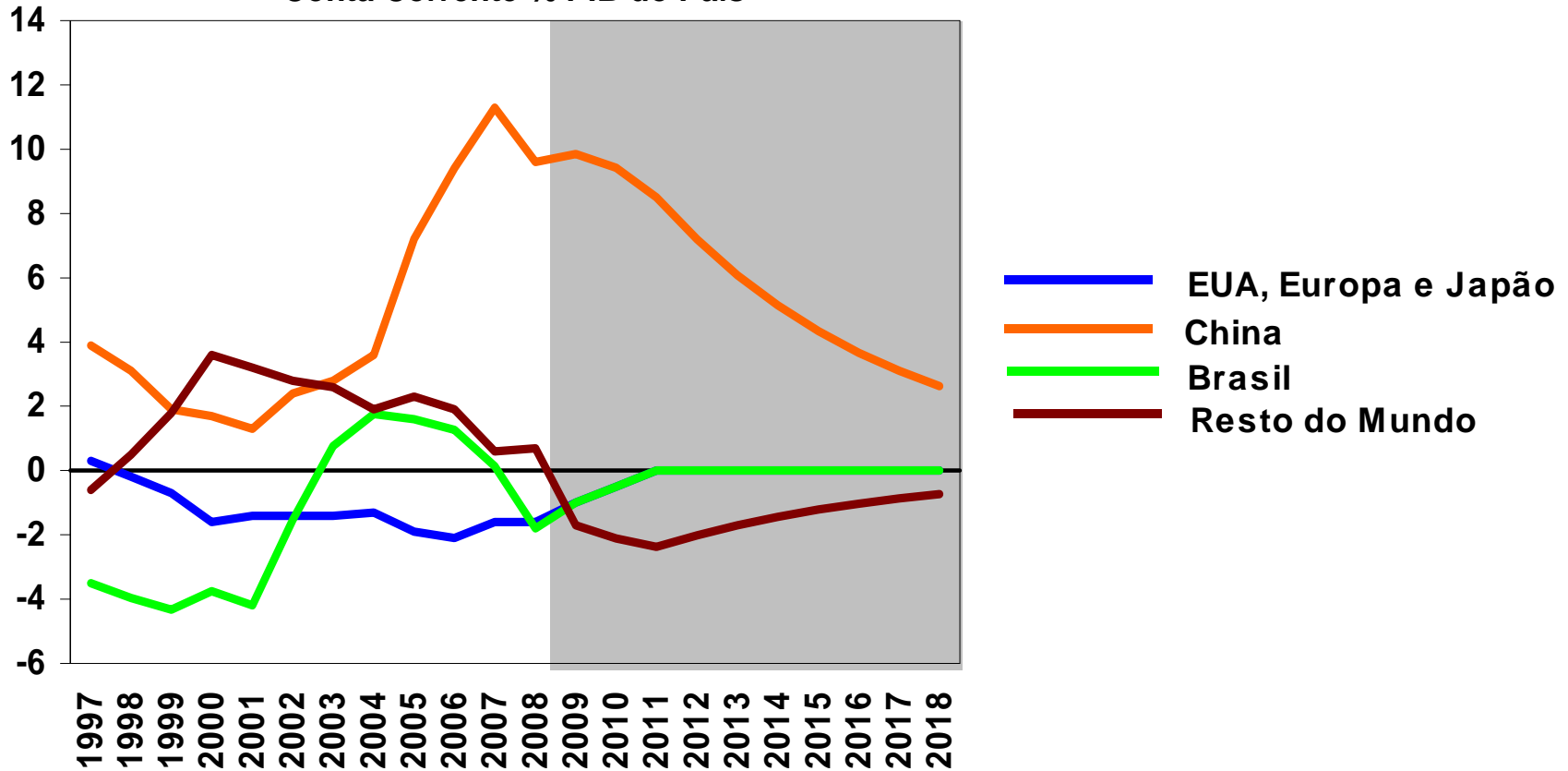


10 anos de estagnação - COM financiamento externo



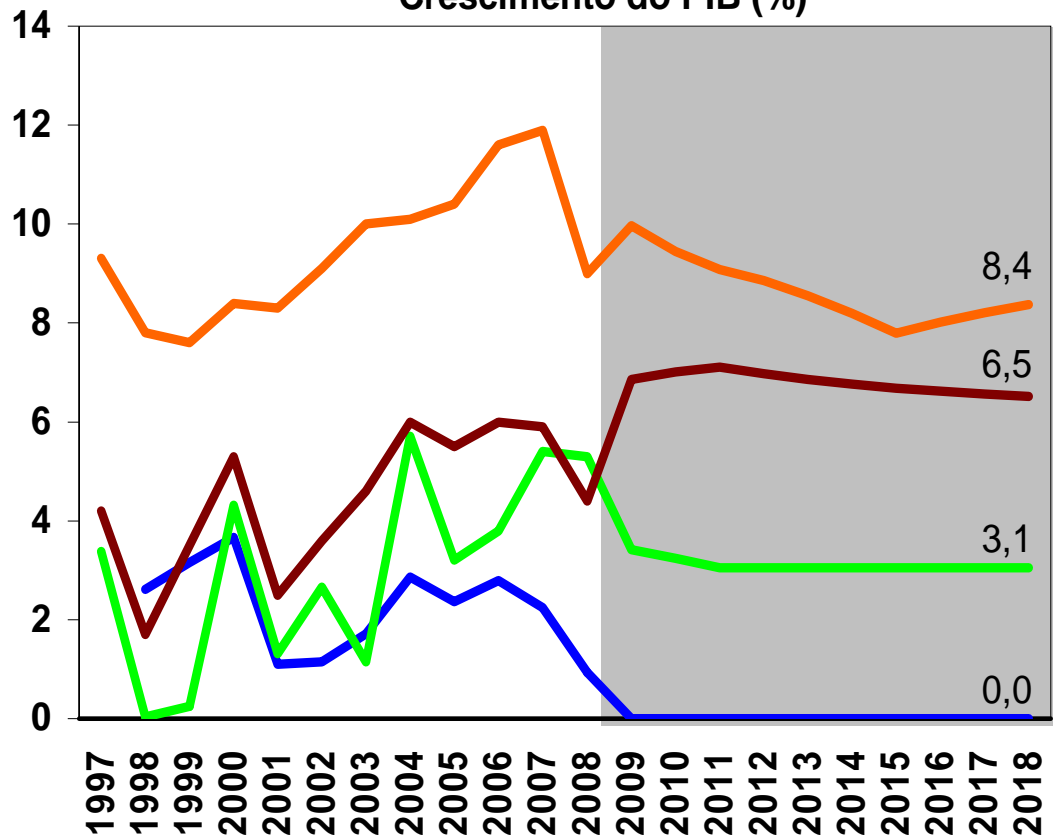
10 anos de estagnação - SEM financiamento externo


Conta Corrente % PIB do País



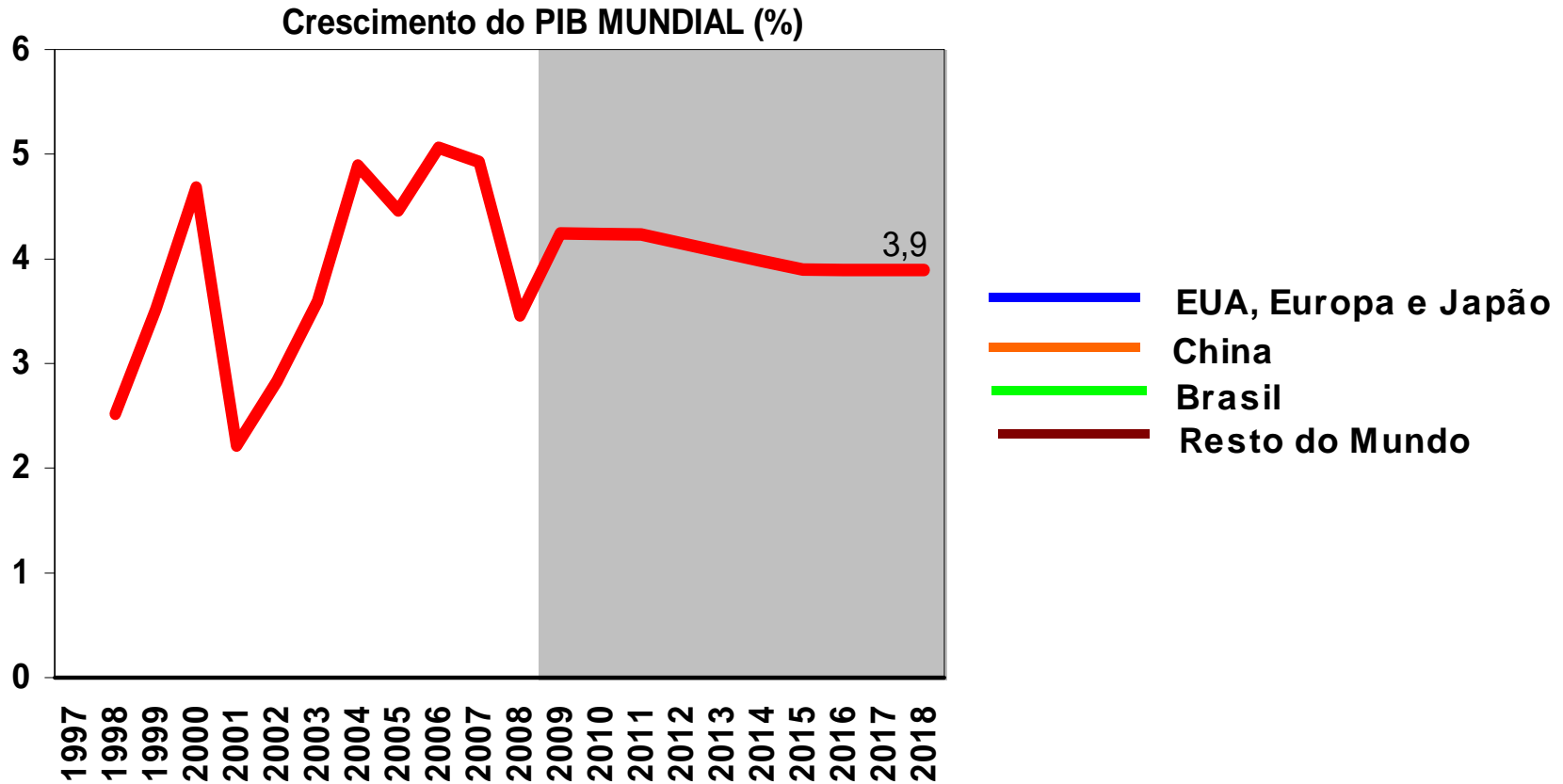
10 anos de estagnação - SEM financiamento externo

Crescimento do PIB (%)



-  EUA, Europa e Japão
-  China
-  Brasil
-  Resto do Mundo

10 anos de estagnação - SEM financiamento externo



Conclusões

- Produto: Cenário básico é de recuperação lenta no Brasil, em linha com PIB mundial.
- Inflação: No Brasil crises eram com alta de inflação e juros em elevação. A taxa de juros real pode ficar em patamares baixos. Porém, a expansão fiscal é um risco para o relaxamento monetário.
- O dólar deve enfraquecer no médio prazo. O Brasil é candidato na realocação de investimentos/portfólio. O Brasil poderá atrair poupança internacional, mas terá que competir com outros países

Brasil – Indicadores Seleccionados

| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009E | 2010E |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|
| Economia Global | | | | | |
| Crescimento Mundial | 5.1% | 5.2% | 3.2% | -1.5% | 2.2% |
| EUA | 2.8% | 2.0% | 1.1% | -2.4% | 1.0% |
| Região do Euro | 2.9% | 2.7% | 0.9% | -3.9% | -0.2% |
| Japão | 2.0% | 2.4% | -0.6% | -7.0% | 0.0% |
| China | 11.6% | 11.9% | 9.7% | 7.0% | 7.2% |
| Setor Externo & Cambio | | | | | |
| BRL / USD – fim de período | 2.15 | 1.79 | 2.39 | 2.10 | 2.16 |
| BRL / USD – média ano | 2.18 | 1.95 | 1.83 | 2.18 | 2.14 |
| Exportação – USD bn | 138 | 161 | 198 | 161 | 172 |
| Importação – USD bn | 91 | 121 | 173 | 144 | 168 |
| Balança Comercial – USD bn | 47 | 40 | 25 | 17 | 4 |
| Conta Corrente – USD bn | 14 | 2 | -28 | -15 | -29 |
| Conta Corrente – % PIB | 1.3% | 0.1% | -1.8% | -1.1% | -1.9% |
| Investimento Estrangeiro Direto – USD bn | 18.8 | 34.6 | 45.1 | 22.0 | 33.0 |
| Investimento Estrangeiro Direto – % GDP | 1.7% | 2.6% | 2.9% | 1.6% | 2.2% |
| Reservas Internacionais, Liquidez – USD bn | 86 | 180 | 207 | 218 | 223 |
| Atividade Econômica | | | | | |
| PIB Nominal – BRL bn | 2,369.8 | 2,597.6 | 2,889.7 | 2,928.4 | 3,148.3 |
| PIB Nominal – USD bn | 1,088.9 | 1,333.8 | 1,573.3 | 1,340.5 | 1,474.0 |
| Crescimento PIB Real | 4.0% | 5.7% | 5.1% | -1.6% | 3.4% |
| Inflação | | | | | |
| IPCA | 3.1% | 4.5% | 5.9% | 4.0% | 3.9% |
| IGP-M | 3.8% | 7.8% | 9.8% | 0.1% | 4.2% |
| Juros | | | | | |
| Selic – fim de período | 13.25% | 11.25% | 13.75% | 8.75% | 8.75% |
| Selic – média ano | 15.1% | 12.0% | 12.5% | 10.0% | 8.8% |
| Taxa de Juros Real (Selic/IPCA) - fim de período | 9.8% | 6.5% | 7.4% | 4.6% | 4.7% |
| Finanças Públicas | | | | | |
| Superavit Primário – % PIB | 3.4% | 3.5% | 3.4% | 2.5% | 2.1% |
| Dívida Líquida – % PIB | 46.1% | 43.9% | 39.1% | 40.9% | 40.4% |

Superávit Primário do Governo Central

| R\$ (mi) | 2007 | 2008 | 2009 | |
|---|------------------|----------------|----------------------|-----------------------|
| | | | Cenário Base (R\$mi) | Cenário Base (% Real) |
| I. Receita Total | 618,883 | 716,647 | 715,501 | -4.1 |
| Receita de Impostos e Contribuições* | 418,783 | 471,314 | 459,018 | -8.9 |
| Receita da Previdência* | 140,412 | 163,355 | 169,457 | -1.1 |
| Outras Receitas* | 59,688 | 81,978 | 87,027 | 1.9 |
| II. Transferências Constitucionais* | 105,604.7 | 133,075 | 120,421 | -13.6 |
| III. Receita Líquida (I - II)* | 513,278 | 583,572 | 595,080 | -2.9 |
| IV. Despesas | 455,442 | 512,169 | 597,487 | 12.1 |
| Pessoal e Encargos Pessoais | 116,372 | 130,829 | 153,845 | 13.0 |
| Benefícios da Previdência* | 185,293 | 199,562 | 218,115 | 5.0 |
| Custeio e Capital | 151,293 | 164,060 | 211,373 | 23.8 |
| Abono e Seguro Desemprego | 18,472 | 21,026 | 24,349 | 11.2 |
| Subsídios | 10,021 | 6,005 | 11,077 | 77.2 |
| LOAS e RMV | 14,192 | 16,036 | 18,549 | 11.1 |
| Outras Despesas de Custeio de Capital | 108,608 | 120,993 | 157,398 | 25.0 |
| Outras Despesas Obrigatórias | 2,485 | 17,718 | 14,155 | -23.3 |
| V. Superávit Primário Governo Central R\$mi (II-IV)* | 57,836 | 71,404 | -2,407 | -103.2 |
| VI. Superávit Primário Governo Central % do PIB* | 2.26 | 2.47 | -0.08 | |
| PIB (R\$mi)* | 2,558,822 | 2,889,719 | 2,962,948 | |

* Projeção IBBA

Esforço Fiscal

| | Cenário Básico | Maior Esforço | Menor Esforço |
|---|----------------|---------------|---------------|
| Superávit Primário - Consolidado (% PIB) | 1.5 | 1.9 | 1.3 |
| Governo Central (% PIB) | 0.43 | 0.76 | 0.20 |
| Sem Contingenciamento de Gastos (% do PIB) | -0.08 | -0.08 | -0.08 |
| Contingenciamento de Gastos (% do PIB) | 0.51 | 0.84 | 0.28 |
| Gov. Regionais (% do PIB) | 0.90 | 0.90 | 0.90 |
| Estatais (% do PIB) | 0.20 | 0.20 | 0.20 |

Cenário Básico: Contingenciamento de R\$15bn

Maior Esforço: Contingenciamento de R\$25bn

Menor Esforço: Contingenciamento de R\$8.3bn

Resultado Contábil Divulgado

| | Cenário Básico | Maior Esforço | Menor Esforço |
|---|----------------|---------------|---------------|
| Superávit Primário - Consolidado (% PIB) | 2.5 | 2.9 | 2.3 |
| Governo Central (% PIB) | 0.43 | 0.76 | 0.20 |
| FSB (% do PIB) | 0.51 | 0.51 | 0.51 |
| Desconto via PPI (% do PIB) | 0.50 | 0.50 | 0.50 |
| Gov. Regionais (% do PIB) | 0.90 | 0.90 | 0.90 |
| Estatais (% do PIB) | 0.20 | 0.20 | 0.20 |

Obrigado!

John H. Welch

jwelch@itaubba.com.br

F: (55 11) 3708 2686