

# Desafios e Perspectivas da Economia Brasileira

---

XXII Congresso Nacional de Executivos  
de Finanças

Alexandre Tombini  
Presidente do Banco Central do Brasil

Setembro de 2011

# Índice

---

## Cenário Internacional

- Consequências da crise de 2008
- Esgotamento das políticas macroeconômicas
- Riscos soberano e financeiro

## Economia Brasileira

- Sólidos fundamentos econômicos e financeiros
- Economia em processo de moderação
- Convergência da inflação

---

# **Cenário Internacional (economias maduras)**

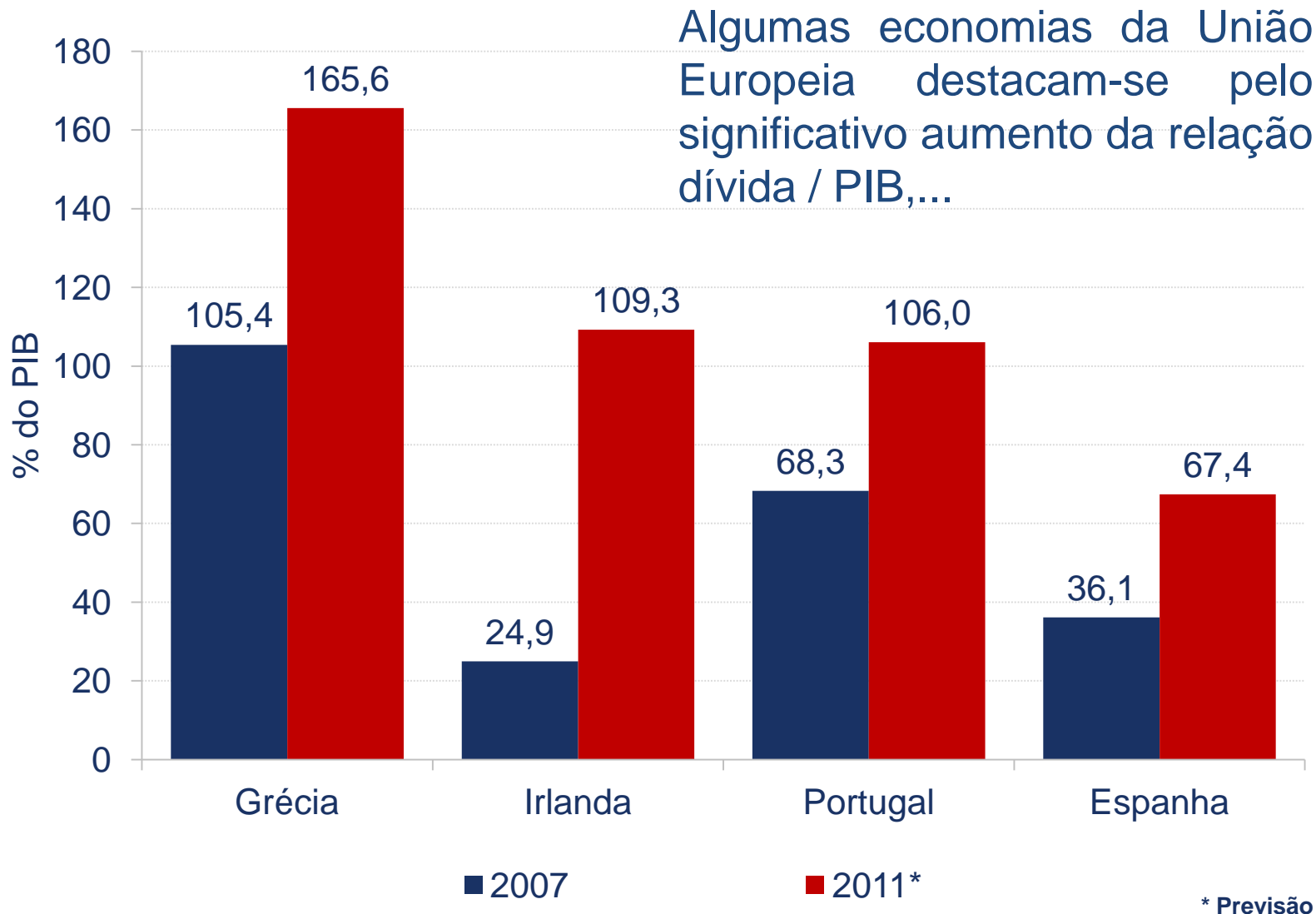
**Tornou-se mais Complexo**

# Crise de 2008 – Reação e Resultados

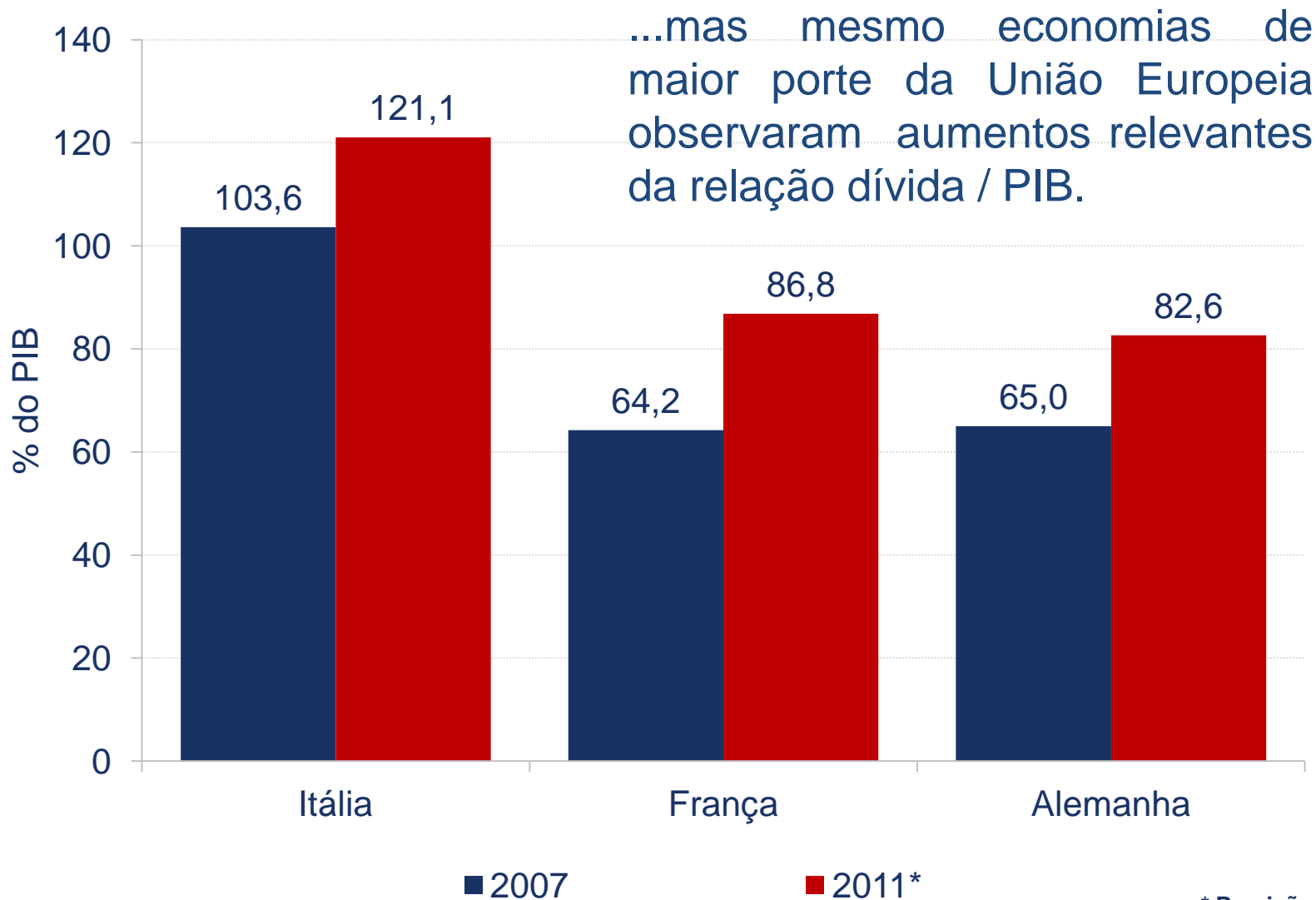
---

- Ampla coordenação mundial (G 20) evitou:
  - Crise bancária ainda mais aguda
  - Depressão econômica
- ... mas não reestabeleceu o crescimento sustentável nas economias maduras
- ... e impôs aumento do endividamento público.
- Principal legado da crise de 2008
  - Aumento da relação dívida / PIB

# Aumento da Dívida Pública Bruta

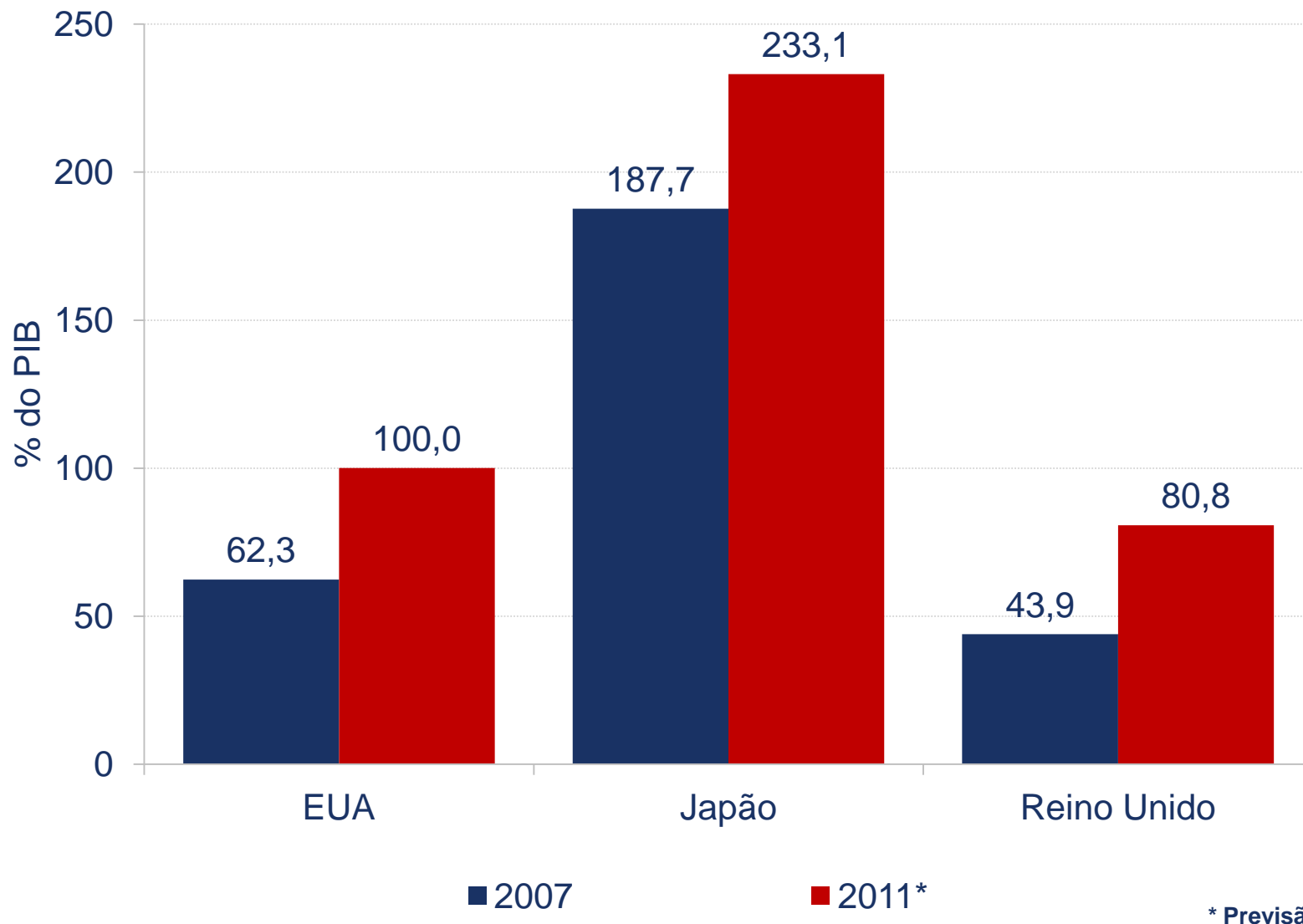


# Aumento da Dívida Pública Bruta



\* Previsão

# Dívida Pública Bruta



# Endividamento Continuará Crescendo

(% PIB)

País	2011*	2016*	Diferença (p.p.)
Grécia	165,6	162,8	-2,7
Irlanda	109,3	114,3	5,0
Portugal	106,0	110,5	4,5
Espanha	67,4	77,4	10,0
Itália	121,1	114,1	-7,0
França	86,8	87,7	0,9
Alemanha	82,6	75,0	-7,6
EUA	100,0	115,4	15,3
Japão	233,1	253,4	20,3
Reino Unido	80,8	80,4	-0,4

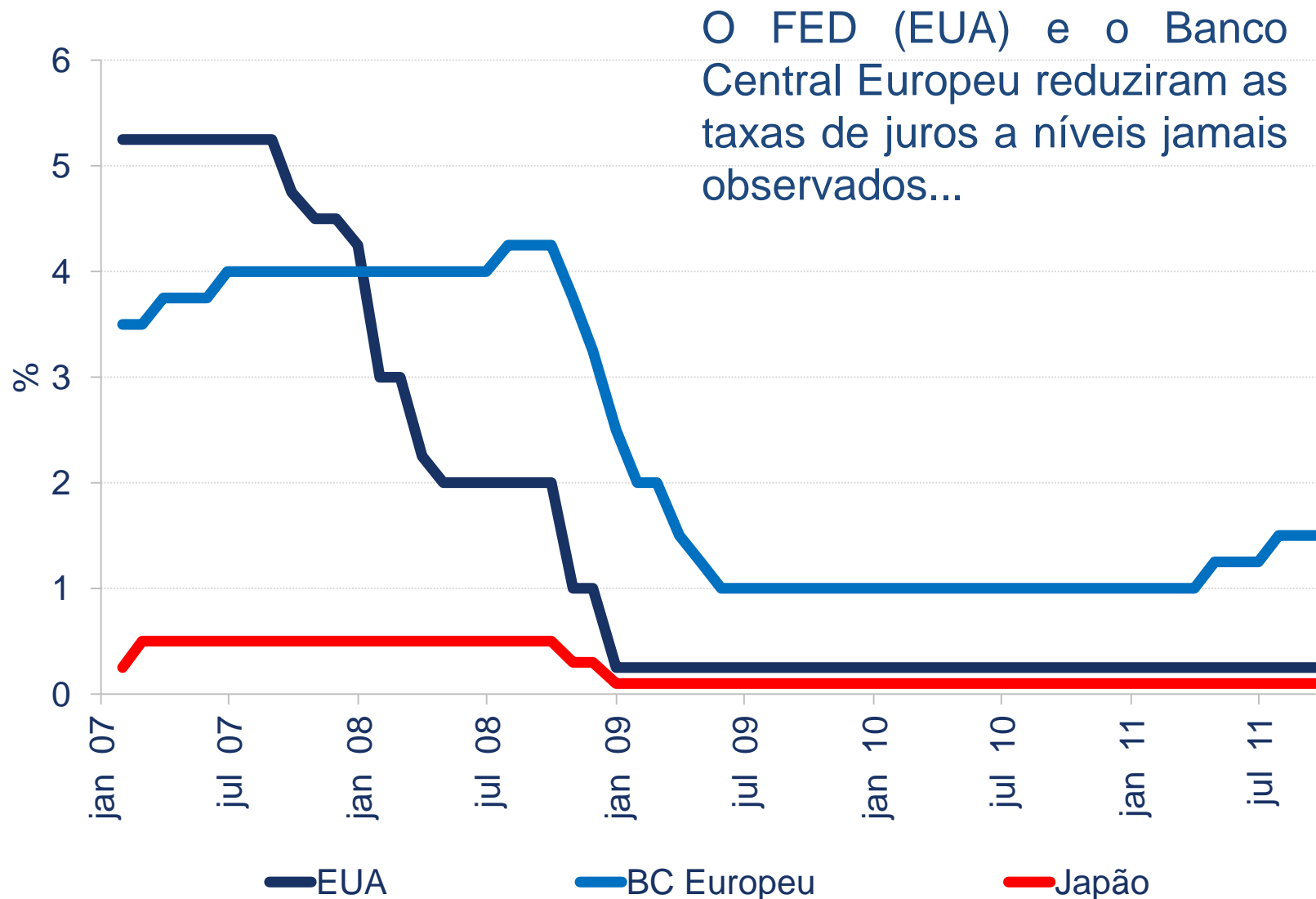
\* Previsão



# Políticas Monetárias Expansionistas

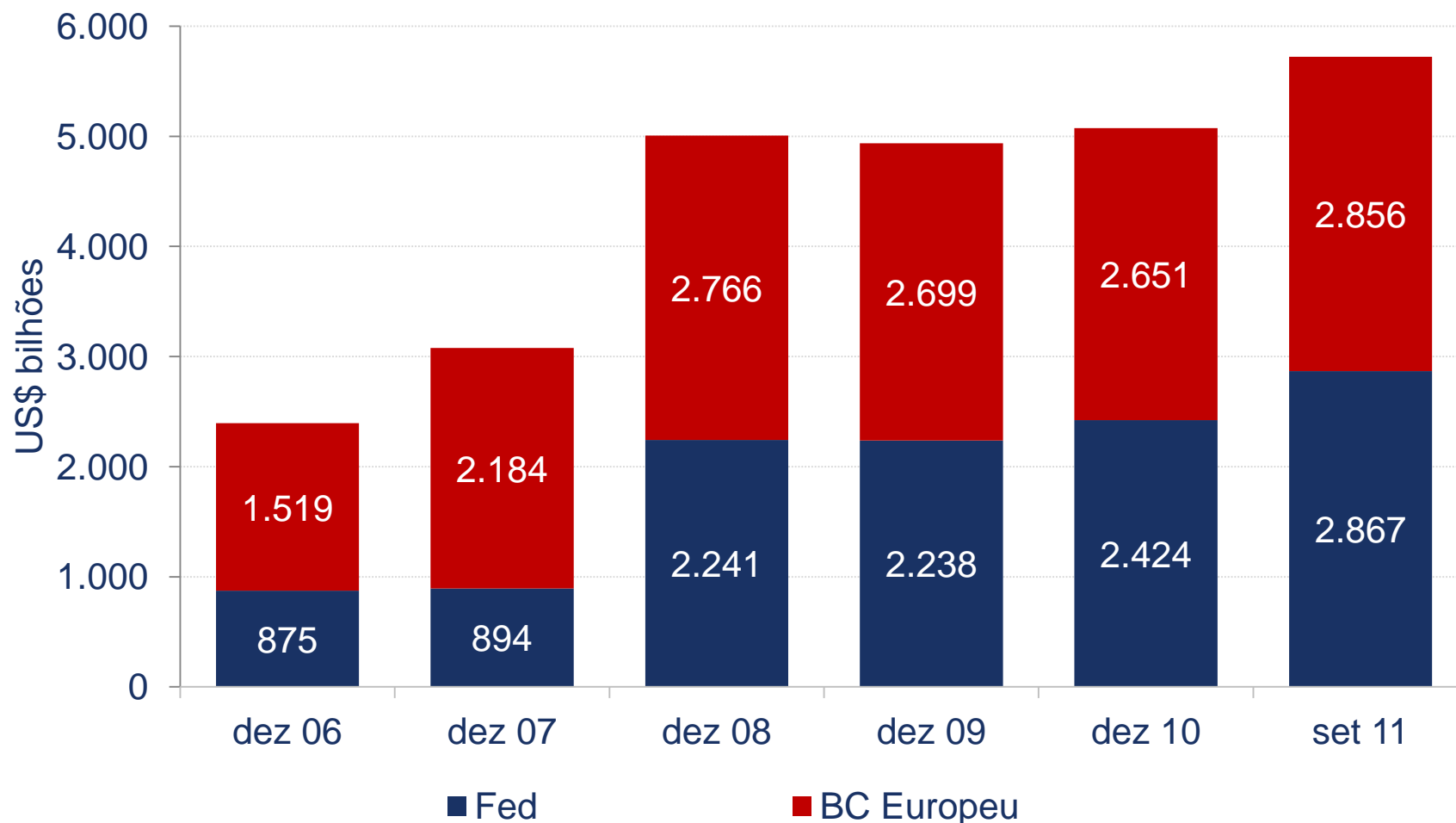
- O baixo crescimento nas economias maduras....
- ... levou os BCs a adotarem políticas monetárias expansionistas:
  - Redução da taxa de juros a níveis jamais observados (política convencional)
  - Ampliação dos balanços dos banco centrais, via aquisição de ativos (política não convencional),
- ... as quais não foram eficazes em reestabelecer o crescimento sustentável nessas economias.

# Política Monetária (convencional)



# Política Monetária (não convencional)

...e ampliaram seus balanços adquirindo ativos, promovendo uma política expansionista sem precedentes.



# Políticas Fiscal e Monetária no Limite

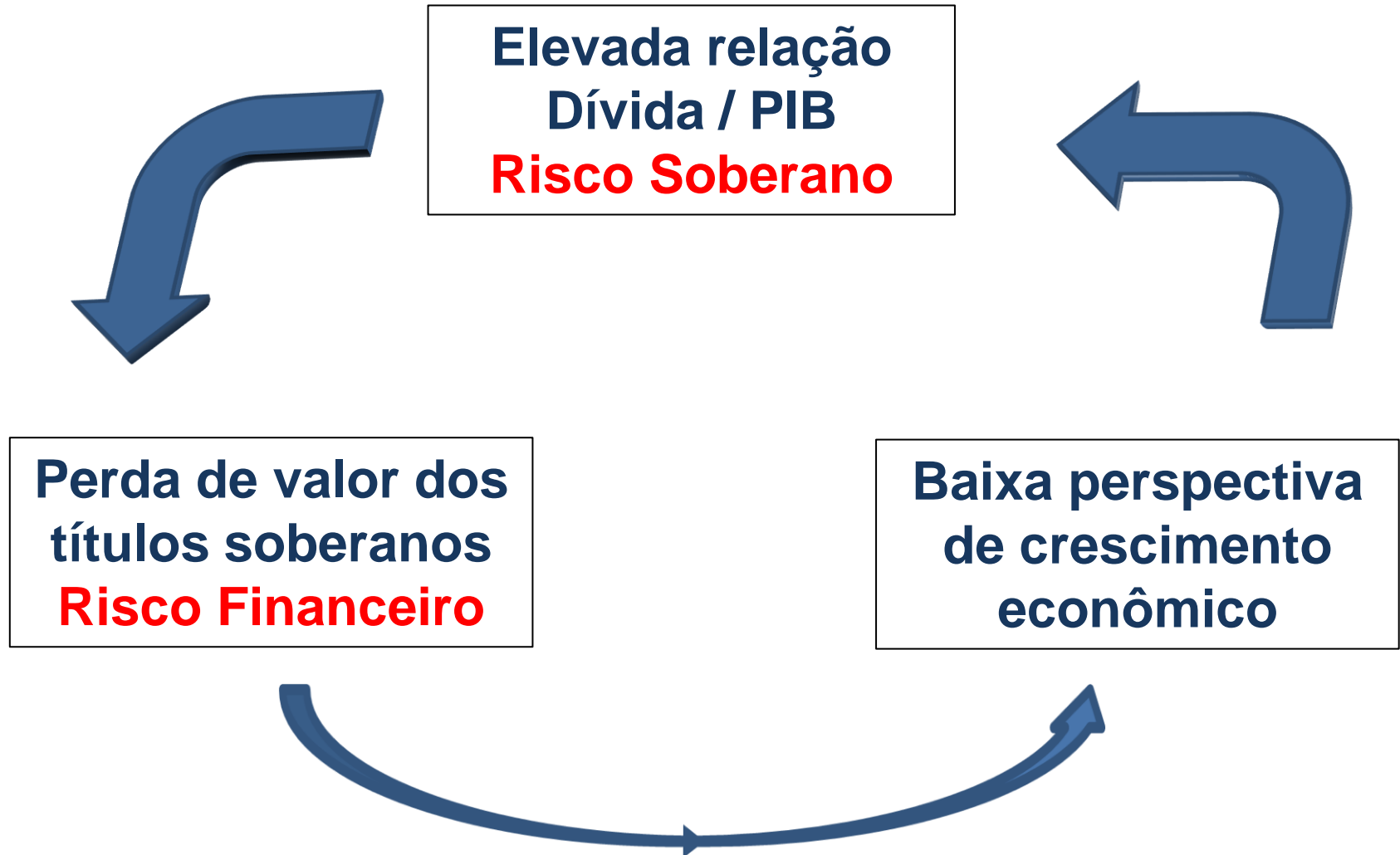
- **Política Fiscal**

- Espaço reduzido para ampliar gastos fiscais
- Muitas economias terão que reduzir seus déficits ou mesmo gerar superávits fiscais

- **Política Monetária**

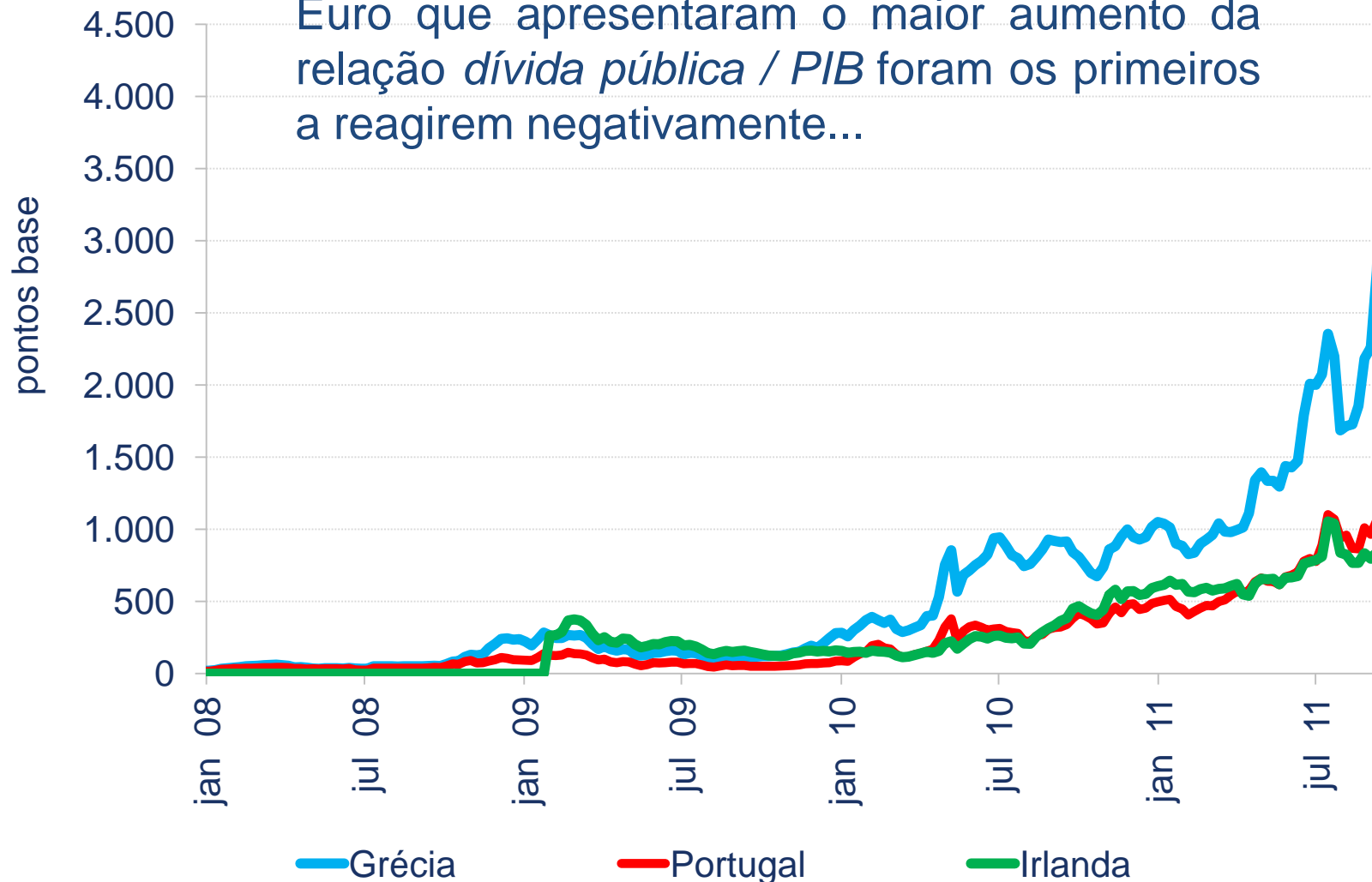
- Esgotamento dos instrumentos convencionais
  - ✓ Taxas de juros nominais próximas a zero
  - ✓ Taxas de juros reais negativas
- Instr. não conv. tem resultados ambíguos

# Economias Maduras – Ciclo Vicioso



# Aumento do Risco Soberano

O risco soberano das economias da Zona do Euro que apresentaram o maior aumento da relação *dívida pública / PIB* foram os primeiros a reagirem negativamente...



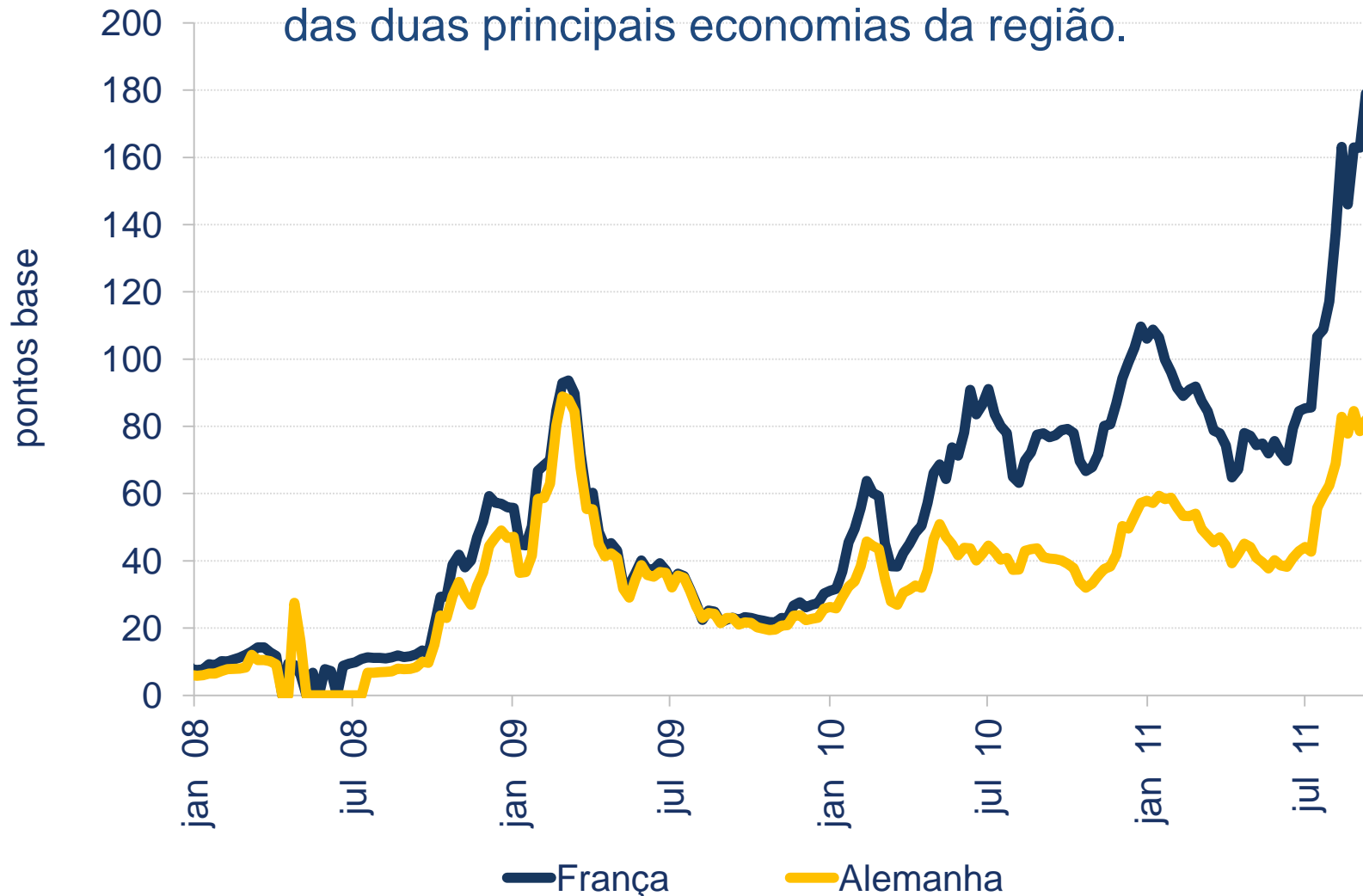
# Risco Soberano

...mas a falta de solução rápida acabou afetando outras economias de maior porte da Zona do Euro, como Espanha e Itália...



# Risco Soberano

...e impactou negativamente também o risco das duas principais economias da região.



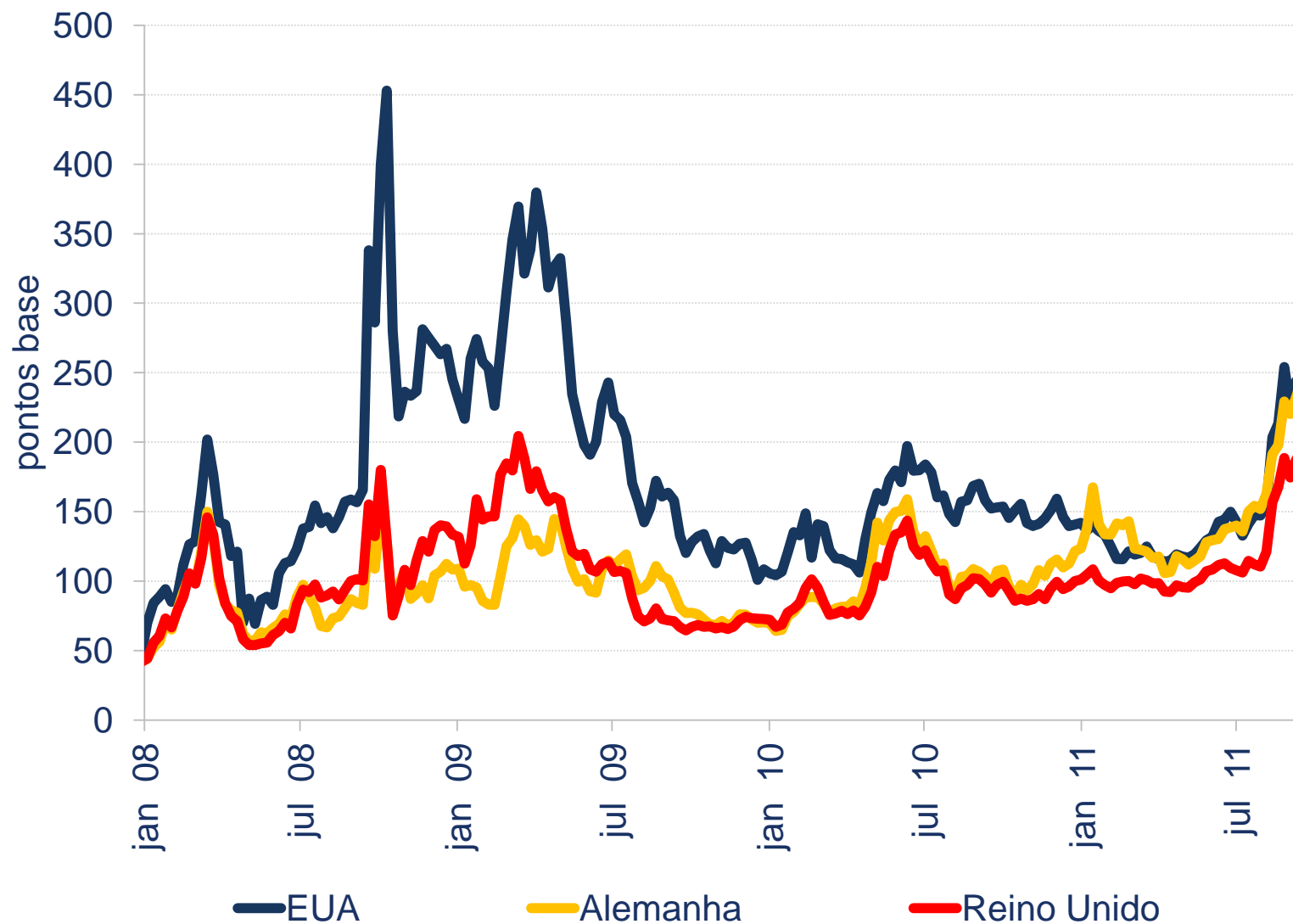


# Risco de Bancos

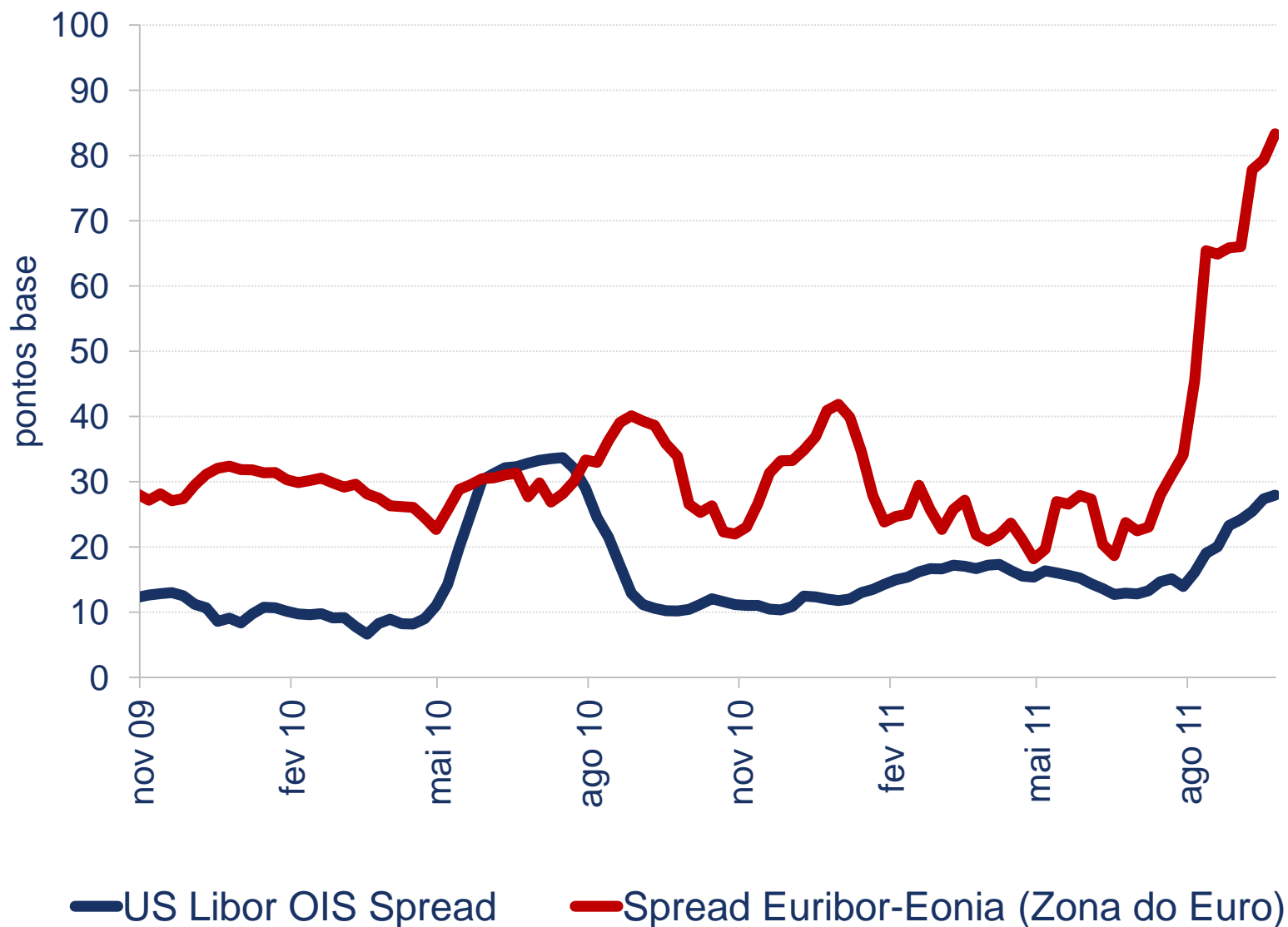
O risco das instituições financeiras da Zona do Euro também se deteriorou, tendo em vista que muitas delas carregam em seus balanços títulos das economias com alto risco de crédito.



# Risco de Bancos



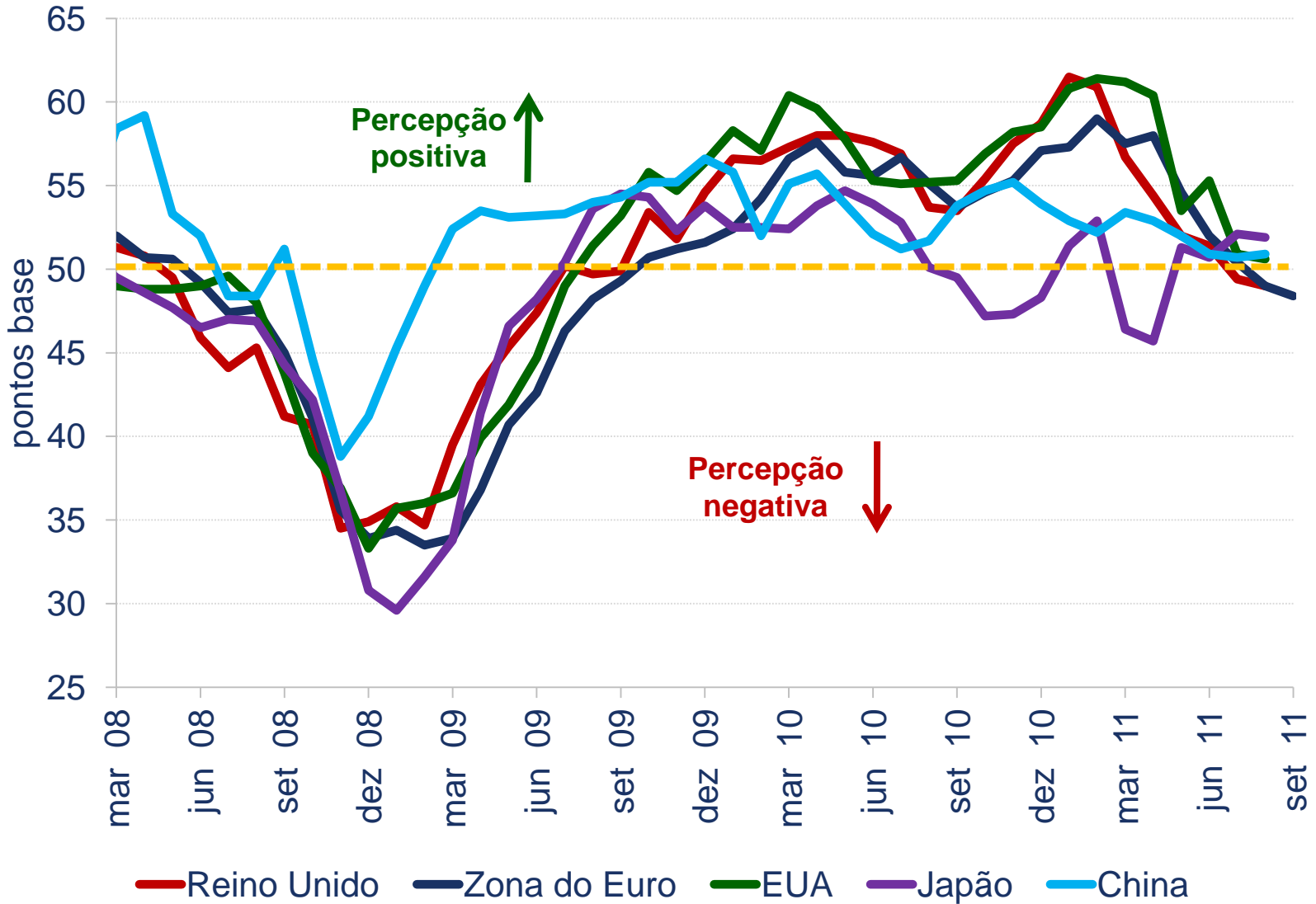
# Custo de Captação dos Bancos



# Economia Global Desacelerando

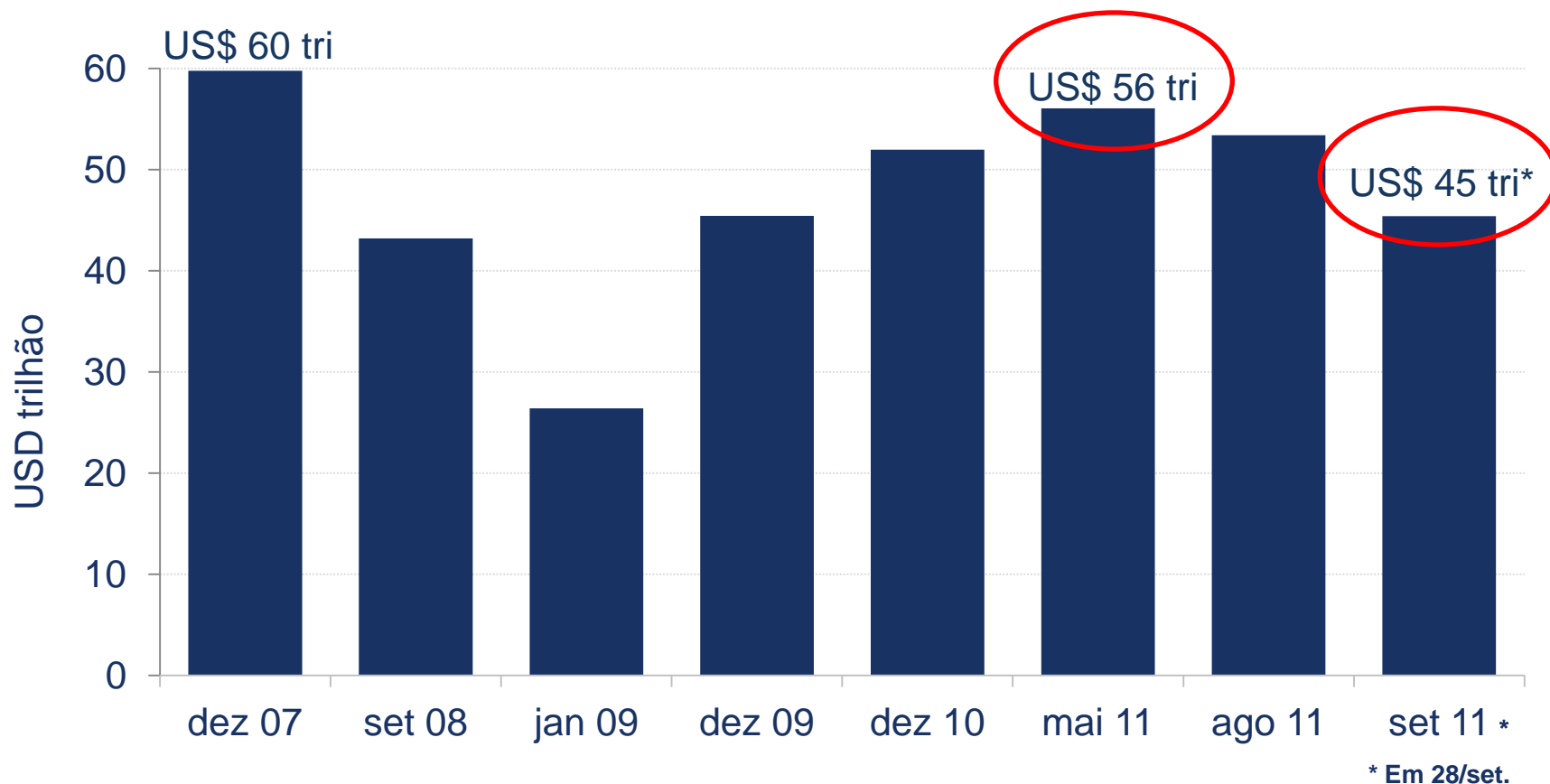
- Riscos soberano e financeiro estão afetando a confiança dos:
  - empresários em produzir e investir
  - consumidores, em consumir.
- A queda dos preços das ações e de outros ativos contribui para reduzir a confiança dos agentes econômicos (efeito riqueza).
- As expectativas de crescimento da economia global se deterioraram rapidamente.
- Já se fala em contração na Europa (4ºT/11) e Estados Unidos (1º T /12).

# Econ. Maduras e China - Atividade Econômica (PMI)

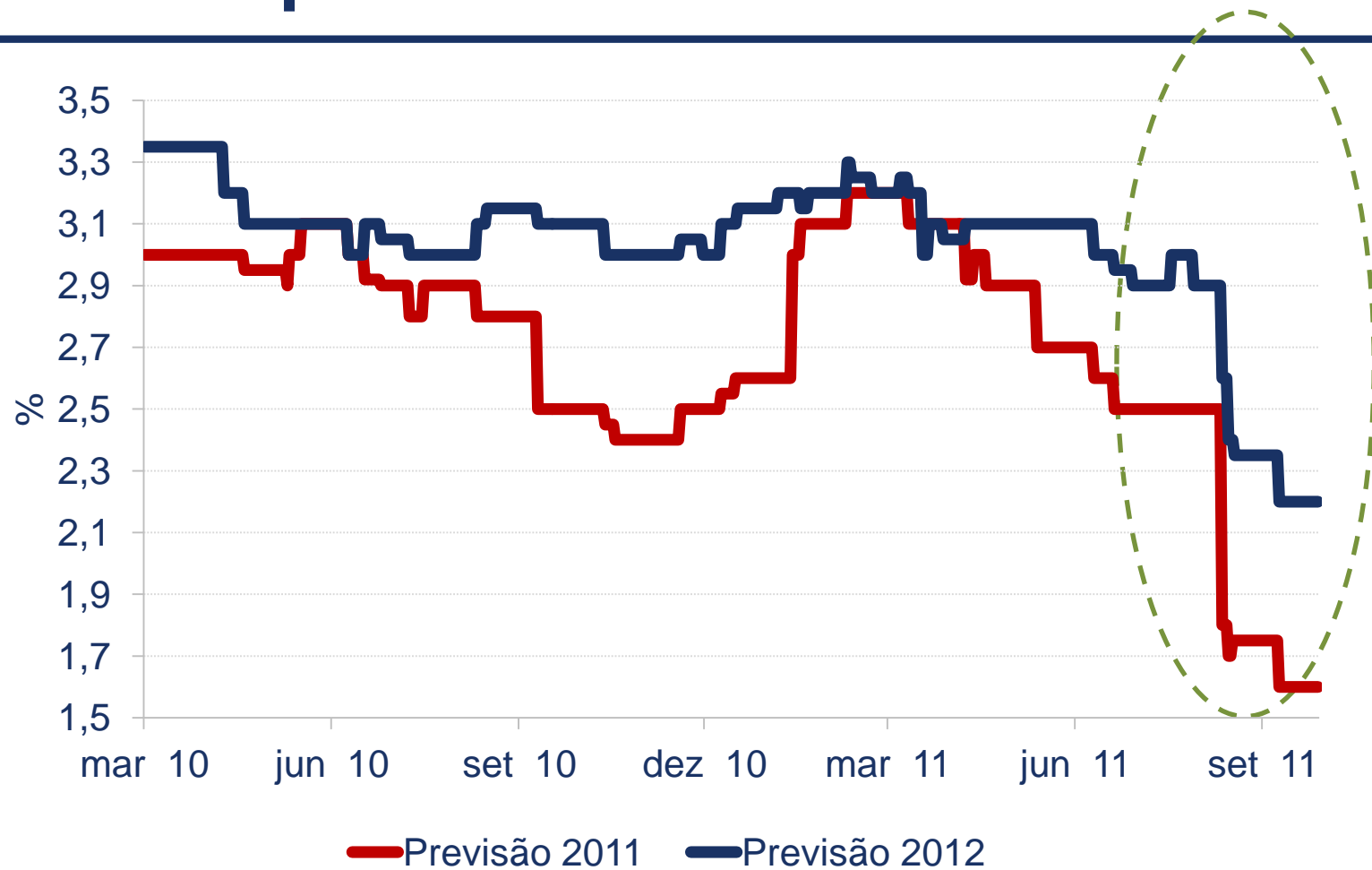


# Bolsas Mundiais – Destruição de Riqueza

A desvalorização das ações das empresas listadas em bolsas nos últimos 4 meses representou uma **destruição de riqueza mundial de quase US\$ 11 trilhões**. Essa perda de riqueza tem um efeito negativo e perverso sobre o comportamento dos agentes econômicos.



# EUA – Expectativa de Crescimento



**Deterioração do crescimento médio real dos EUA para 2011**

fev 11	abr 11	ago 11	set 11
3,2	2,9	2,5	1,6

# Revisão do Crescimento Mundial

O cenário internacional complexo, tem afetado negativamente a confiança dos agentes econômicos, o que tem se refletido nas previsões de crescimento, principalmente nas últimas semanas.

Diferença em relação ao último WEO  
(June 2011)

	2011	2012	2011	2012
<b>Mundo</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,5</b>
<b>Economias Maduras</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,7</b>
Estados Unidos	1,5	1,8	-1,0	-0,9
Zona do Euro	1,6	1,1	-0,4	-0,6
Japão	-0,5	2,3	0,2	-0,6
Reino Unido	1,1	1,6	-0,4	-0,7
<b>Economias Emergentes</b>	<b>6,4</b>	<b>6,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,3</b>
<b>Brasil</b>	<b>3,8</b>	<b>3,6</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,0</b>
Índia	7,8	7,5	-0,4	-0,3
China	9,5	9,0	-0,1	-0,5



# Cenário Externo

---

- A solução da crise de 2008 impôs significativo aumento do endividamento das economias maduras ... mas não reestabeleceu o crescimento sustentável.
- Crise de confiança quanto a sustentabilidade de dívidas soberanas na UE estão contagiando ...  
... economias de maior porte da região e ...  
... as instituições financeiras na Europa.
- Há um nítido esgotamento das políticas monetária e fiscal nas economias maduras.
- Recentemente houve uma forte deterioração das expectativas de crescimento mundial.

---

# Economia Brasileira

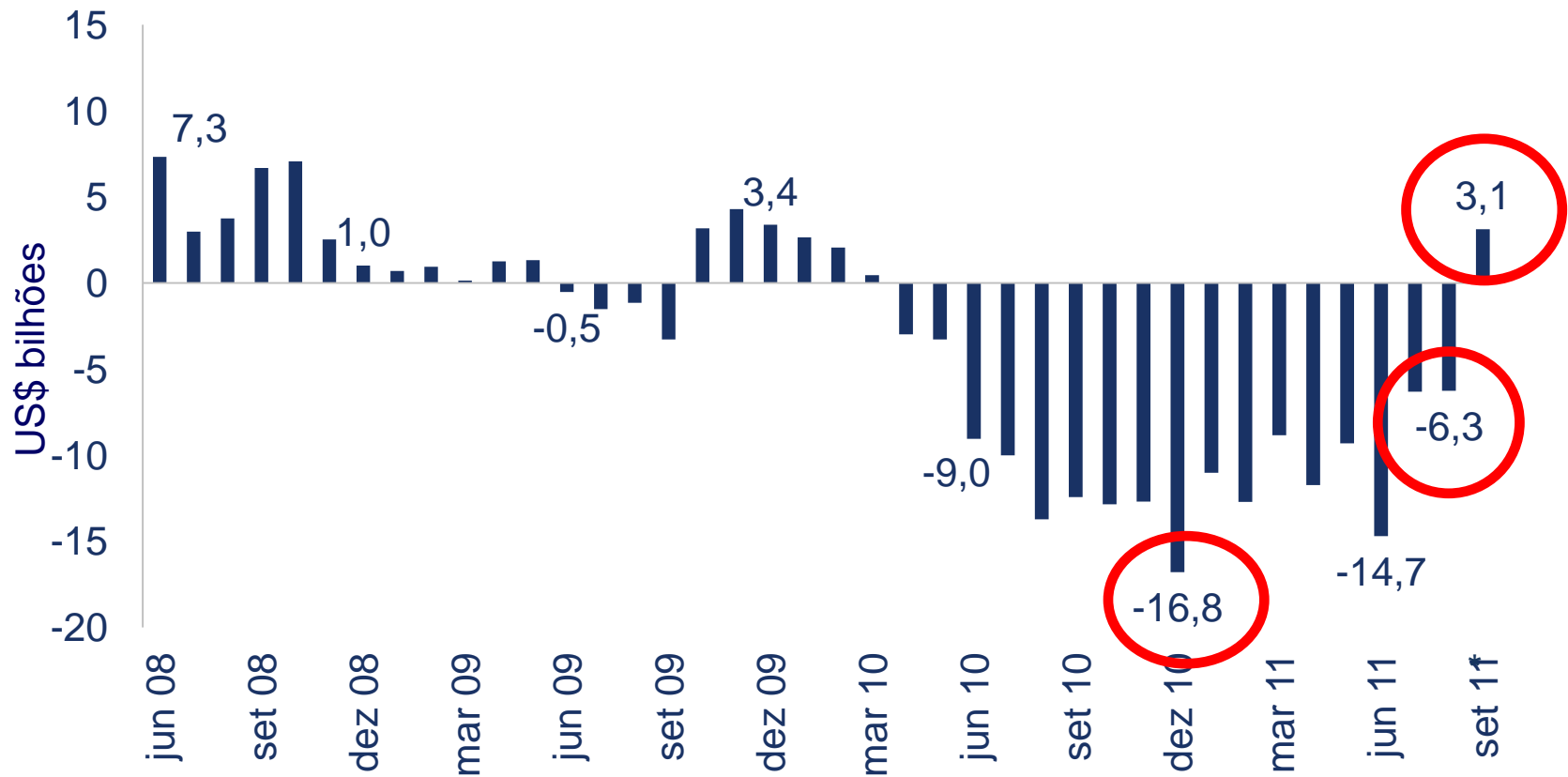
# Fortalecimento dos Fundamentos

---

- Diante de um cenário internacional complexo já no início de 2011 ....
  - ... e da velocidade e intensidade de ingresso de recursos estrangeiros
  - ... o Banco Central e o Governo adotaram uma série de medidas para proteger:
    - Sistema Financeiro Nacional (SFN)
    - Economia Brasileira
- A economia brasileira e o SFN estão bem preparados para enfrentar a recente deterioração do cenário internacional.

# Redução da Exposição Cambial dos Bancos

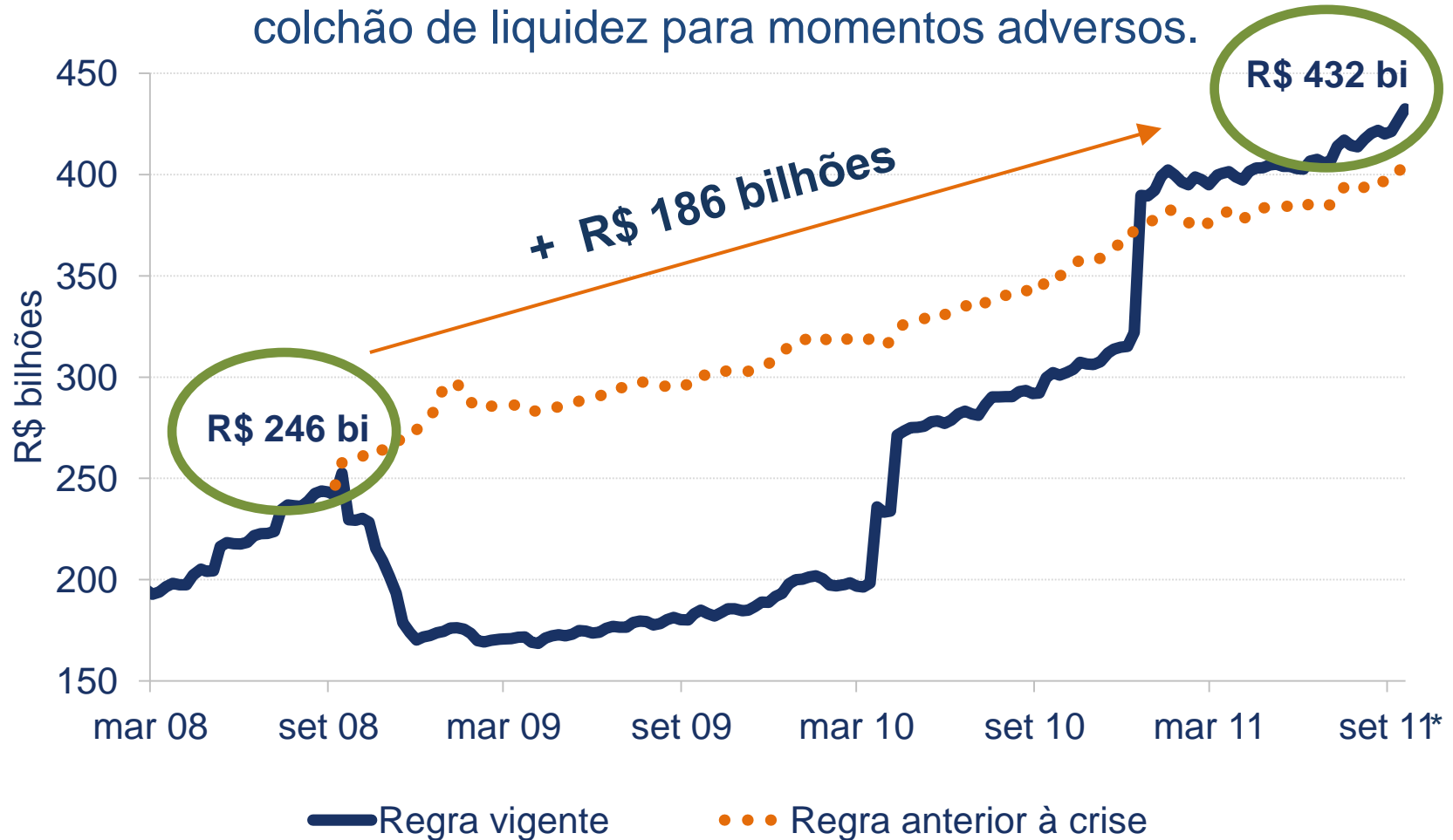
O Banco Central impôs compulsório sobre a exposição cambial líquida, induzindo as instituições financeiras a reduzirem essa exposição gradualmente ao longo do primeiro semestre de 2011.



(\*) Posição em 19/set

# Ampliação do Colchão de Líquidez

O compulsório foi **ampliado em mais de R\$ 186 bilhões** em relação ao nível pré-crise de 2008, constituindo-se assim um importante colchão de liquidez para momentos adversos.



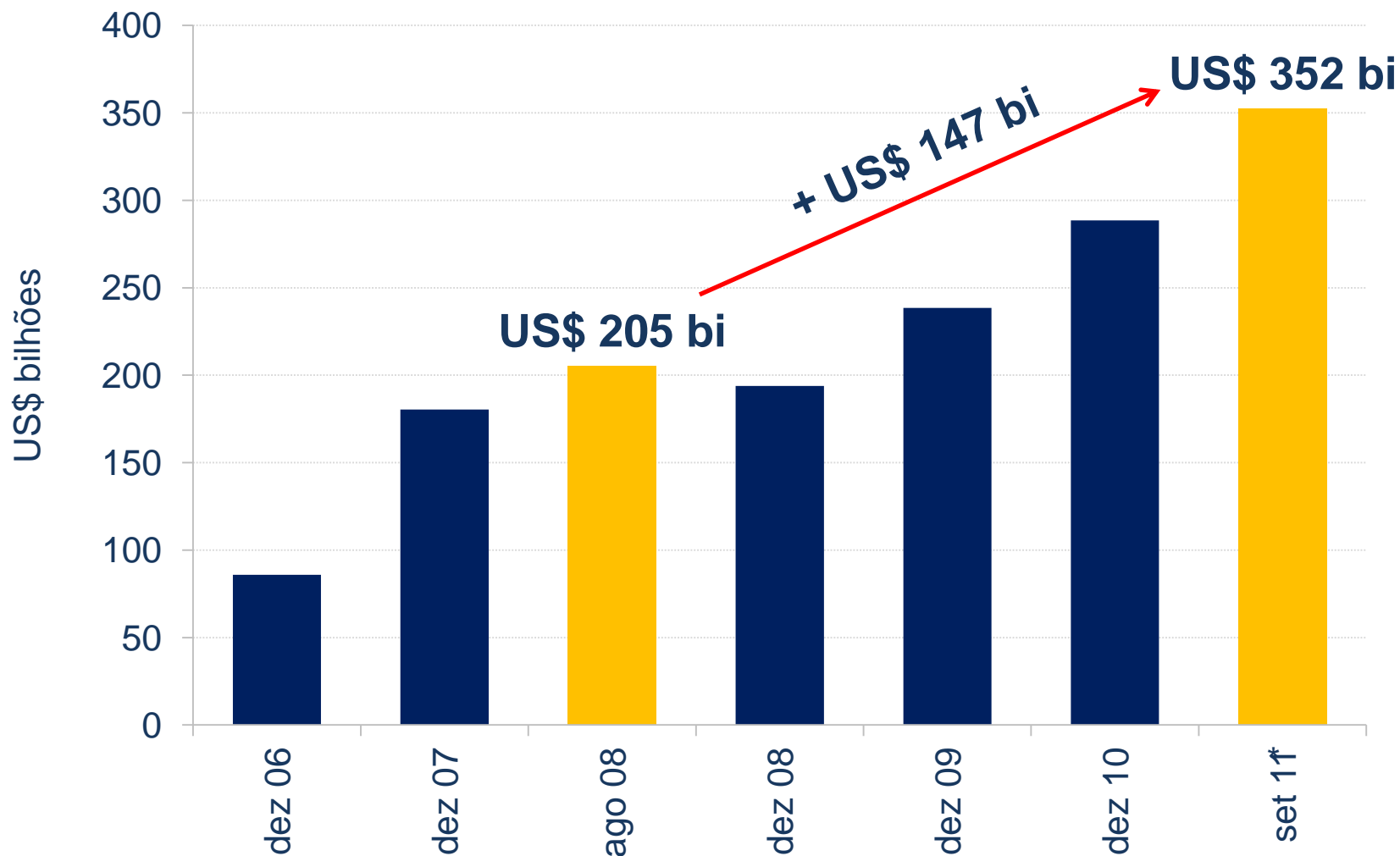
(\*) Até 19/set

# Moderação do Crescimento do Crédito

As medidas macroprudenciais adotadas pelo Banco Central e pelo Governo contribuíram para a moderação do crescimento do crédito, convergindo para um ritmo sólido e sustentável.



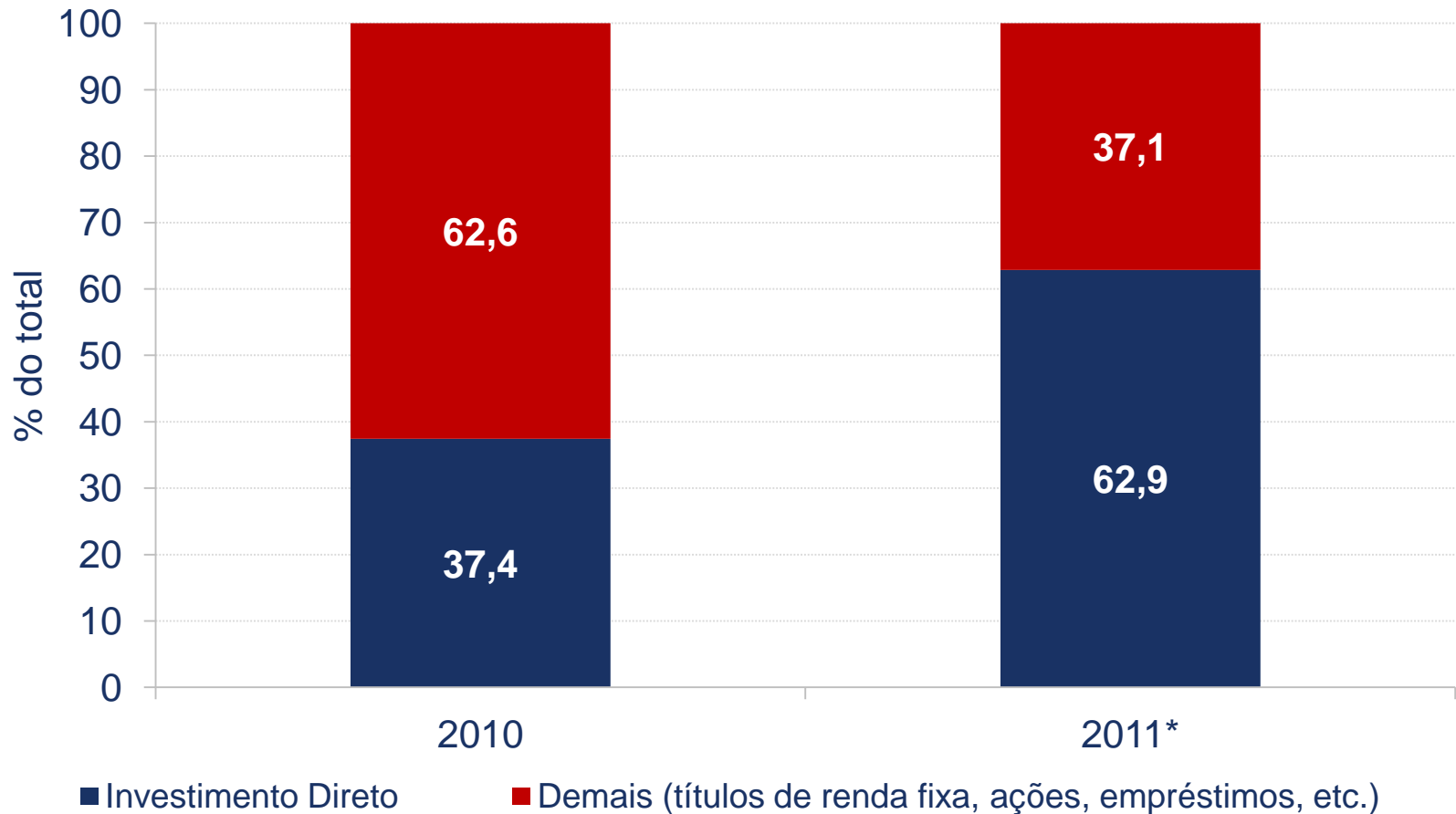
# Reservas Internacionais Robustas



(\*) Em 21/set

# Maior Participação do Investimento Direto

... contribuíram também para mudar a composição dos ingresso de capitais, passando a prevalecer o ingresso de investimento direto, em lugar de outros tipos de capitais.

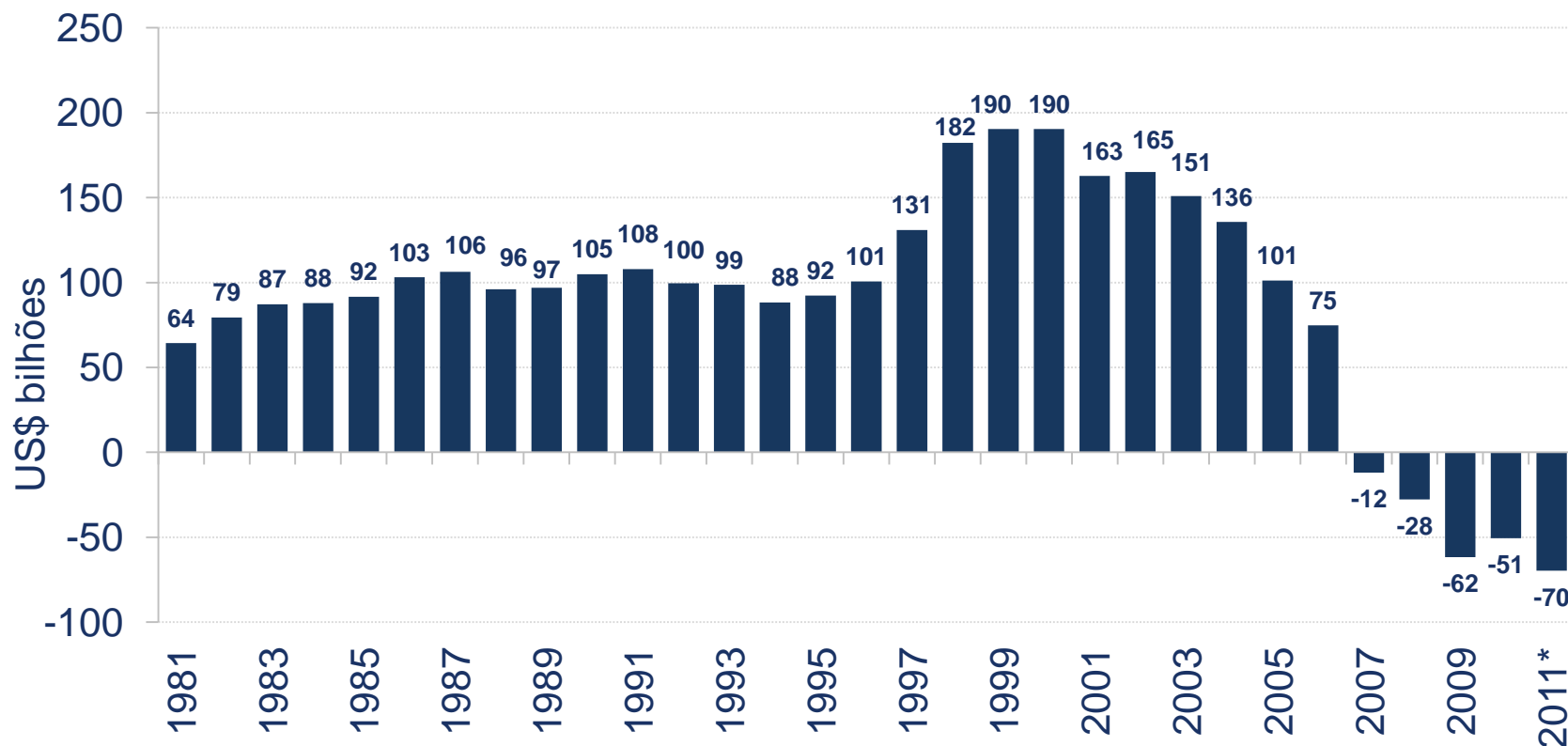


\*Até set 11



# Dívida Externa Líquida

A política macroeconômica adotada pelo Brasil, combinada com medidas macroprudenciais que visam proteger a economia e o sistema financeiro, têm contribuído para a redução da vulnerabilidade da nossa economia.



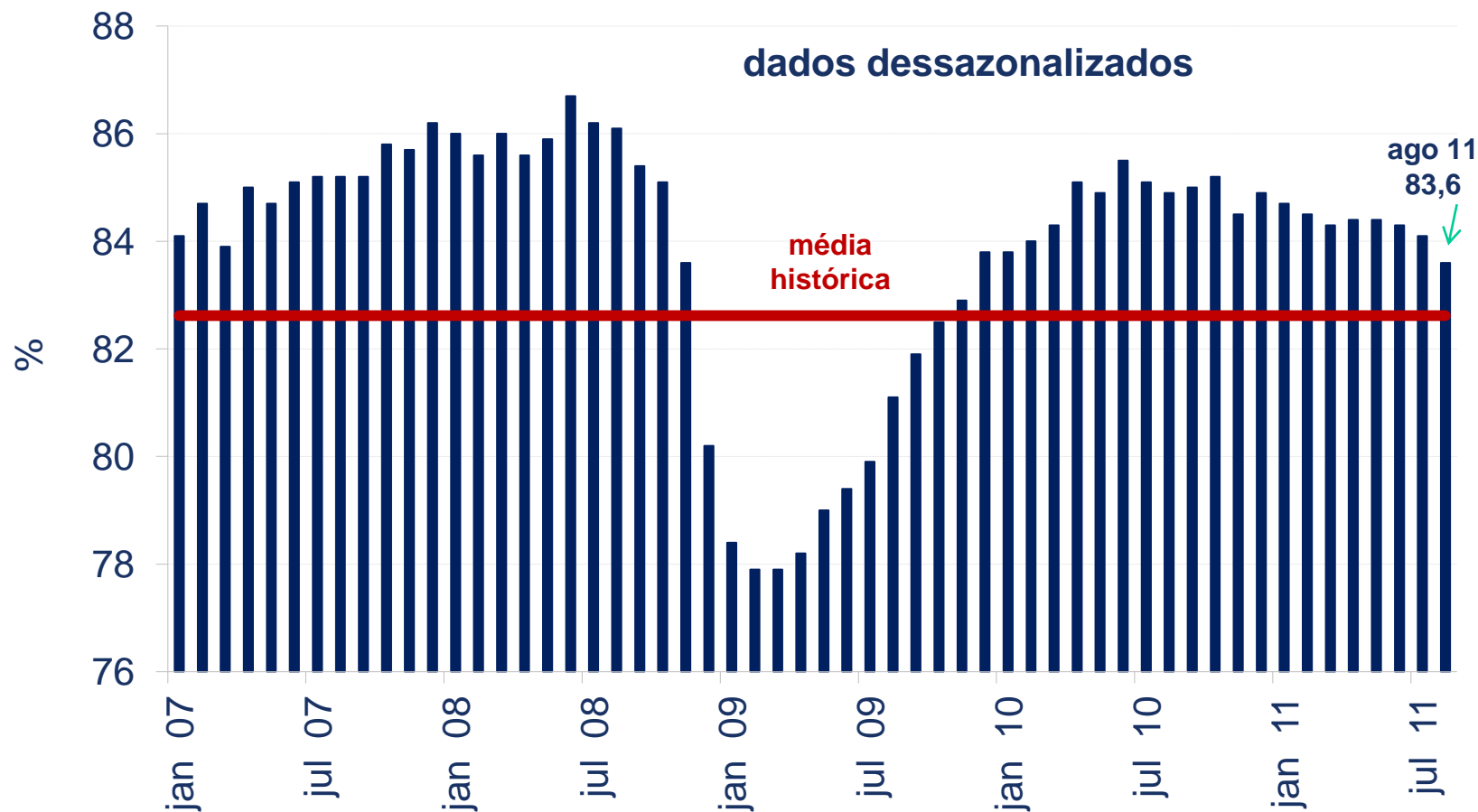
\*ago 11

---

# Moderação do Crescimento

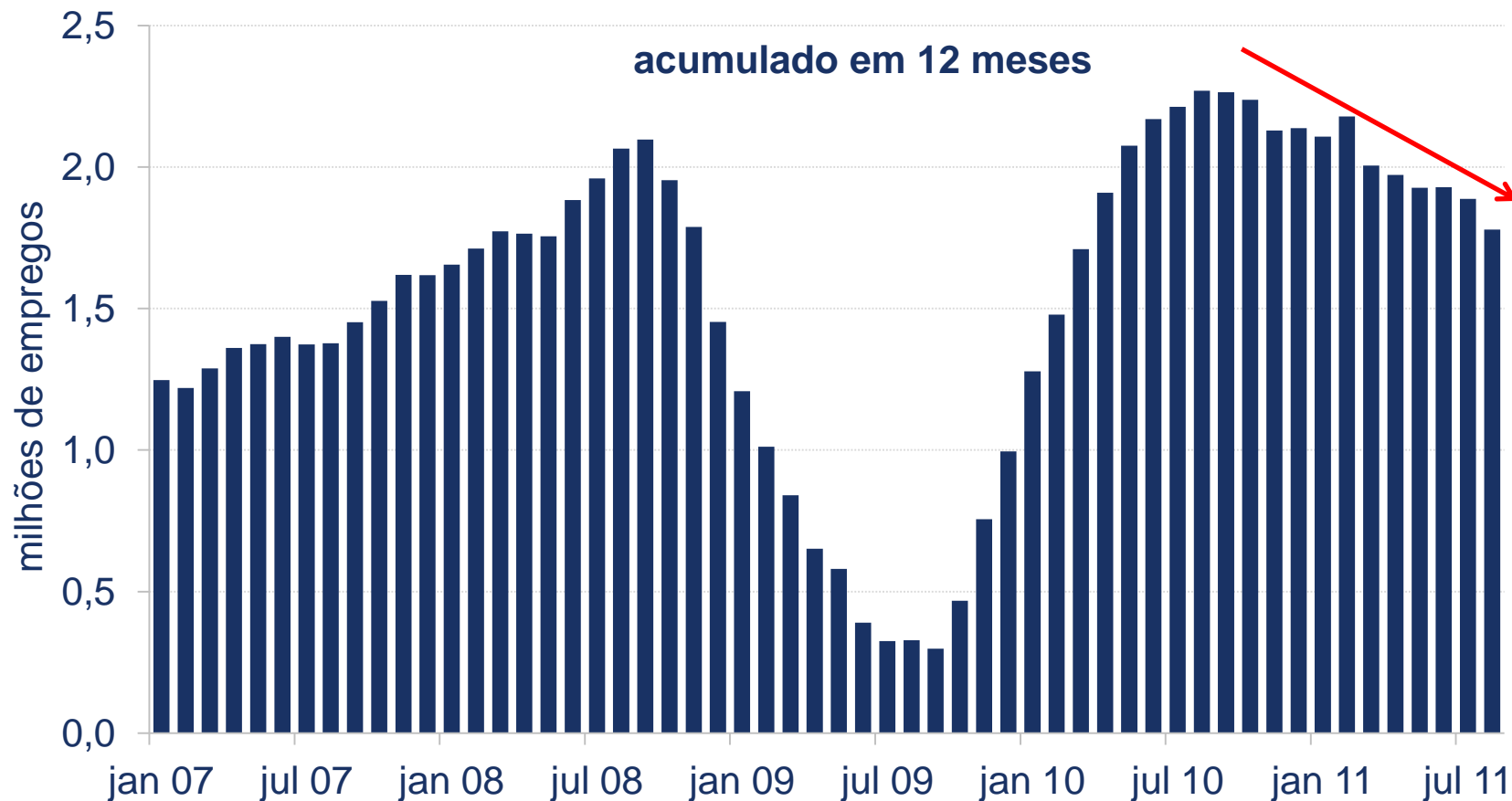
# Utilização da Capacidade Industrial

A utilização da capacidade instalada da indústria nacional continua em patamar elevado, acima da média histórica, mas já apresenta uma tendência de moderação.



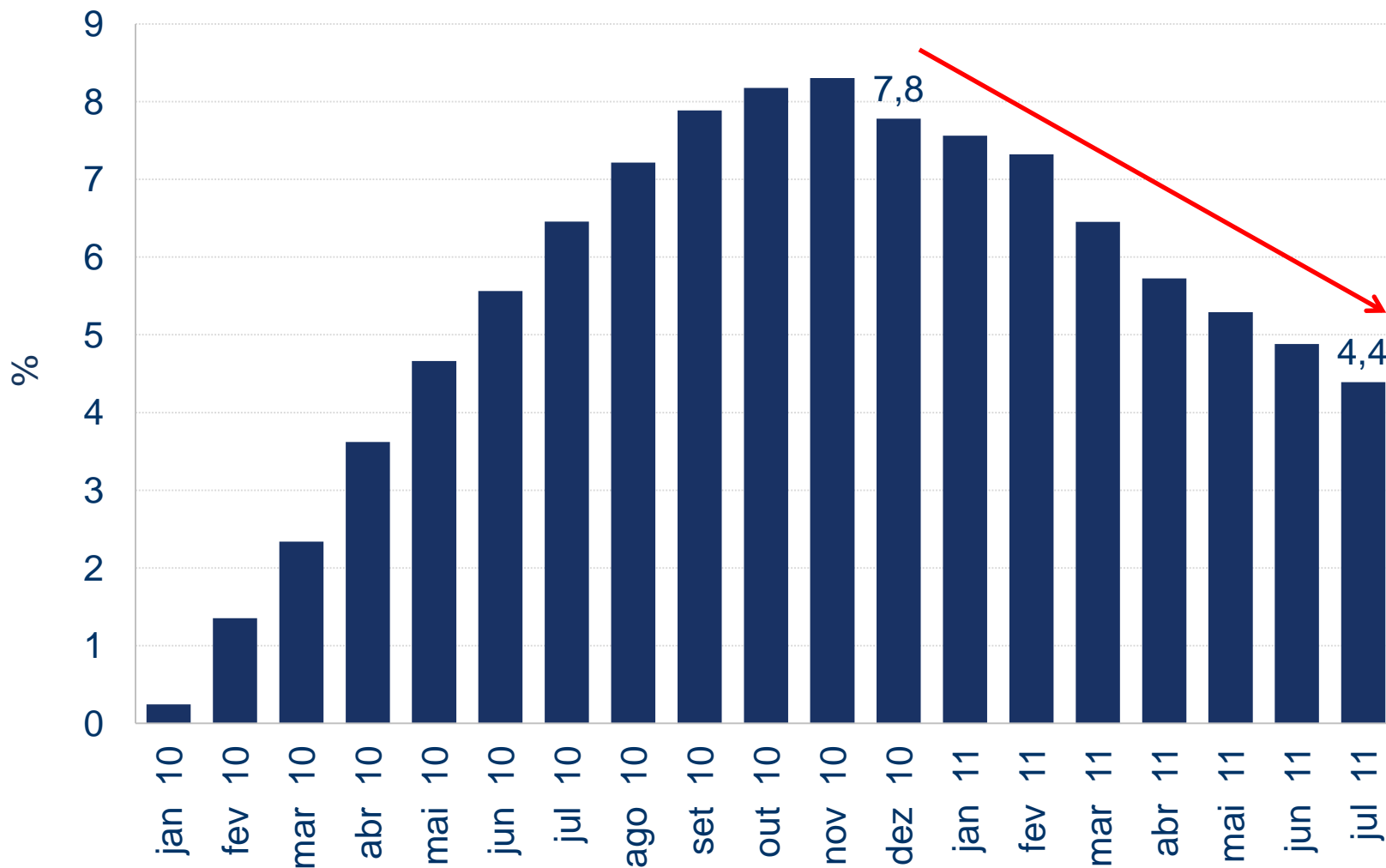
# Criação de Emprego Formal

Apesar da taxa desemprego ainda baixa, o ritmo de criação de empregos formais vêm apresentando moderação nos últimos meses.



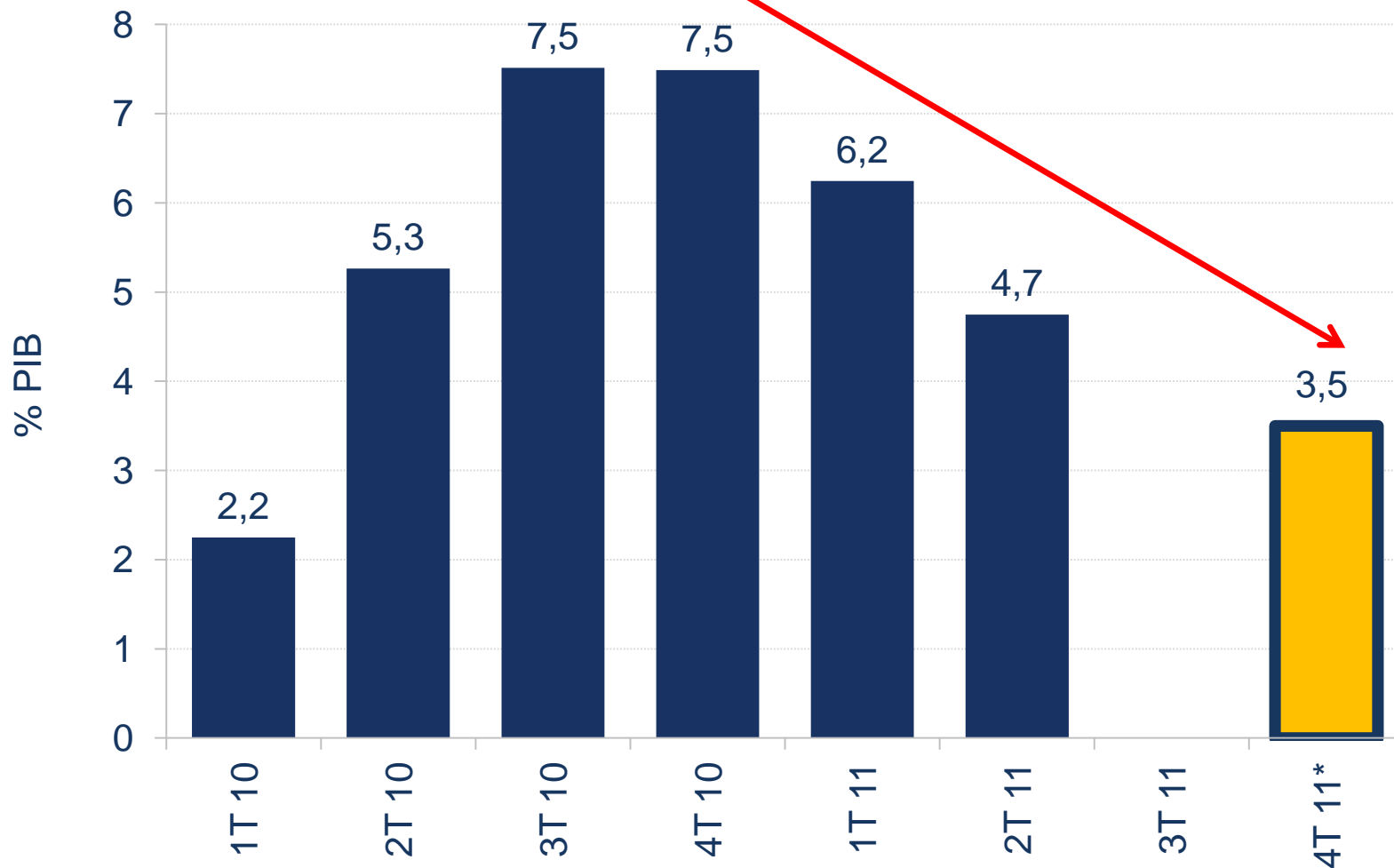
# Variação do IBC-Br

acumulado em 12 meses



# Moderação do Crescimento do PIB

acumulado em quatro trimestres



\* Previsão Focus de 23/set.

---

# Inflação

**Convergência para o  
Centro da Meta em 2012**

# Ação da Política Monetária (1ª Fase)

- Os índices de preços ao consumidor no 1º semestre de 2011 foram, entre outros fatores, influenciados por:
    - Forte elevação dos preços das commodities internacionais em 2010
    - Fatores climáticos e elevação de preços administrados atípicos
  - O Comitê de Política Monetária aumentou a taxa de juros em 175 pb até Julho/11 visando:
    - Moderar o crescimento da demanda
    - Conter a propagação do aumento dos preços para outros setores
  - Os efeitos desse processo de elevação da taxa de juros ainda não foram plenamente absorvidos pela economia
- ... mas são claros os sinais de moderação da demanda e ...
- ... de recuo da inflação corrente (compatíveis com a meta).



# Ação da Política Monetária (1ª Fase)

---

- Os índices mensais de inflação já estão em patamar compatível com o centro da meta ...
- ... em contraposição às elevadas variações mensais observadas nos primeiros meses de 2011.
- A inflação em 12 meses começa a retroceder a partir do 4º trimestre de 2011.
  - O pico da inflação acumulada será observado neste 3º trimestre de 2011

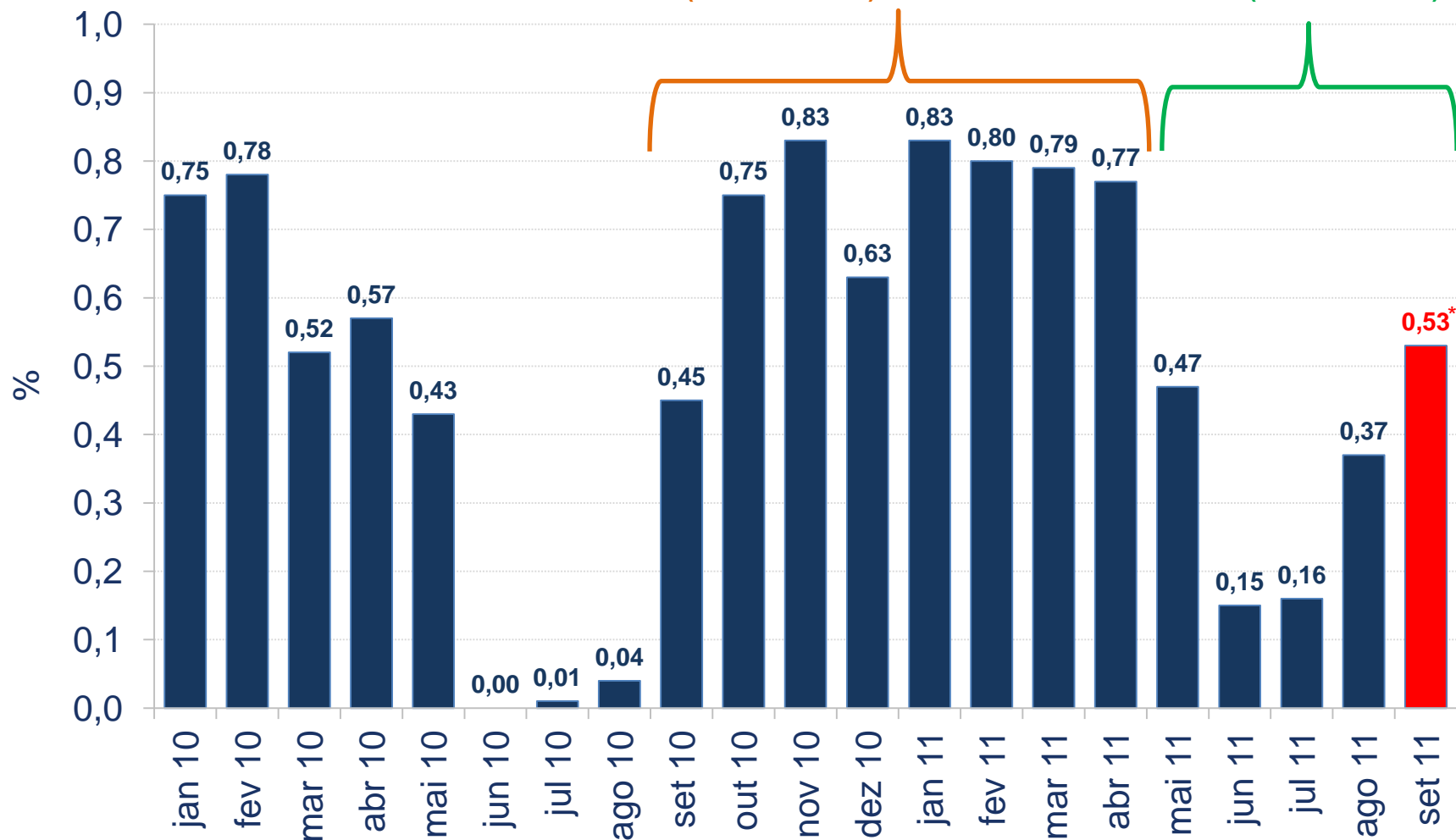
# Ação da Política Monetária (2ª Fase)

- Contudo, o Comitê de Política Monetária (Copom) entendeu que ...
  - ... a substancial deterioração do ambiente econômico internacional impõe um viés desinflacionário no horizonte relevante.
- Some-se a isso:
  - ... as ações de política monetária adotadas até julho/11, cujos efeitos ainda não foram plenamente sentidos e ...
  - ... a revisão (positiva) do cenário fiscal.
- Por isso, na última reunião (31.08.2011), o Copom decidiu reduzir a taxa de juros em 0,50 pp.

# Inflação – Trajetória de Queda

Média Mensal = 0,77%  
(set 10 a Abr 11)

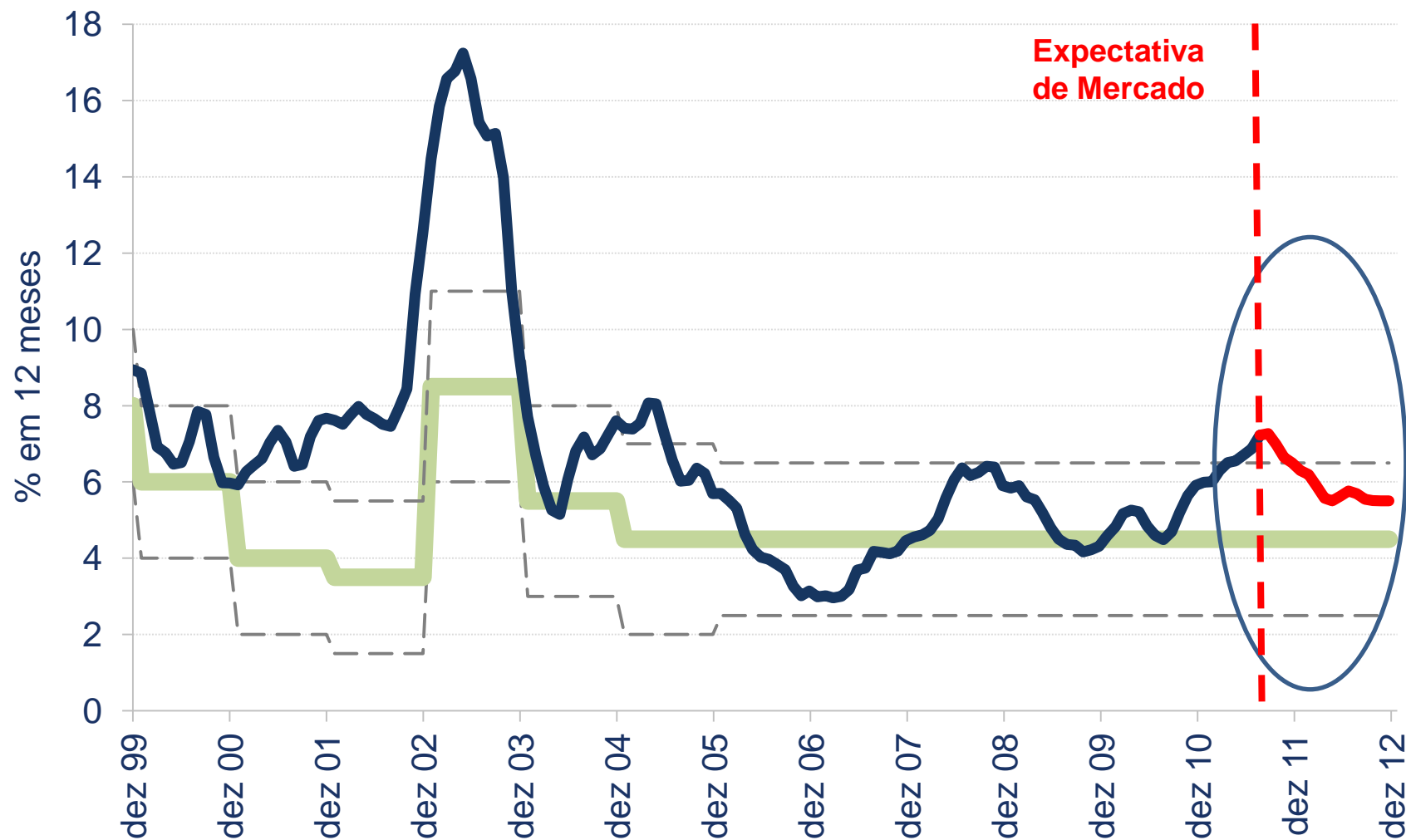
Média Mensal = 0,34%  
(Mai 11 a Set 11)



Fontes: BCB / IBGE

\* IPCA-15

# Regime de Metas de Inflação



---

# Considerações Finais

# Considerações Finais

---

- Economia global está observando uma forte deterioração.
- Os riscos demandam ações rápidas das economias maduras para estabilizar os mercados.
- Baixo crescimento nas economias maduras por um período prolongado aumenta as pressões desinflacionárias.
- Esgotamento dos instrumentos de políticas monetária e fiscal no G7.

# Considerações Finais

---

- O crescimento da economia brasileira está moderando, como consequência das políticas domésticas e do cenário internacional.
- A inflação está sob controle e irá convergir para o centro da meta em 2012.