

Aula Inaugural FGV/EPGE

Ilan Goldfajn
Março de 2017

Sumário da Apresentação

- Cenário global e o Brasil
- Política econômica na direção certa
- Ancoragem de expectativas e efetividade da política monetária
- Juros reais *ex ante* e *ex post*
- Recuperação e o papel da política monetária
- Agenda BC+

O Mundo



The Economist
18 de março

Sumário da Apresentação

- Cenário global e o Brasil
- Política econômica na direção certa
- Ancoragem de expectativas e efetividade da política monetária
- Juros reais *ex ante* e *ex post*
- Recuperação e o papel da política monetária
- Agenda BC+

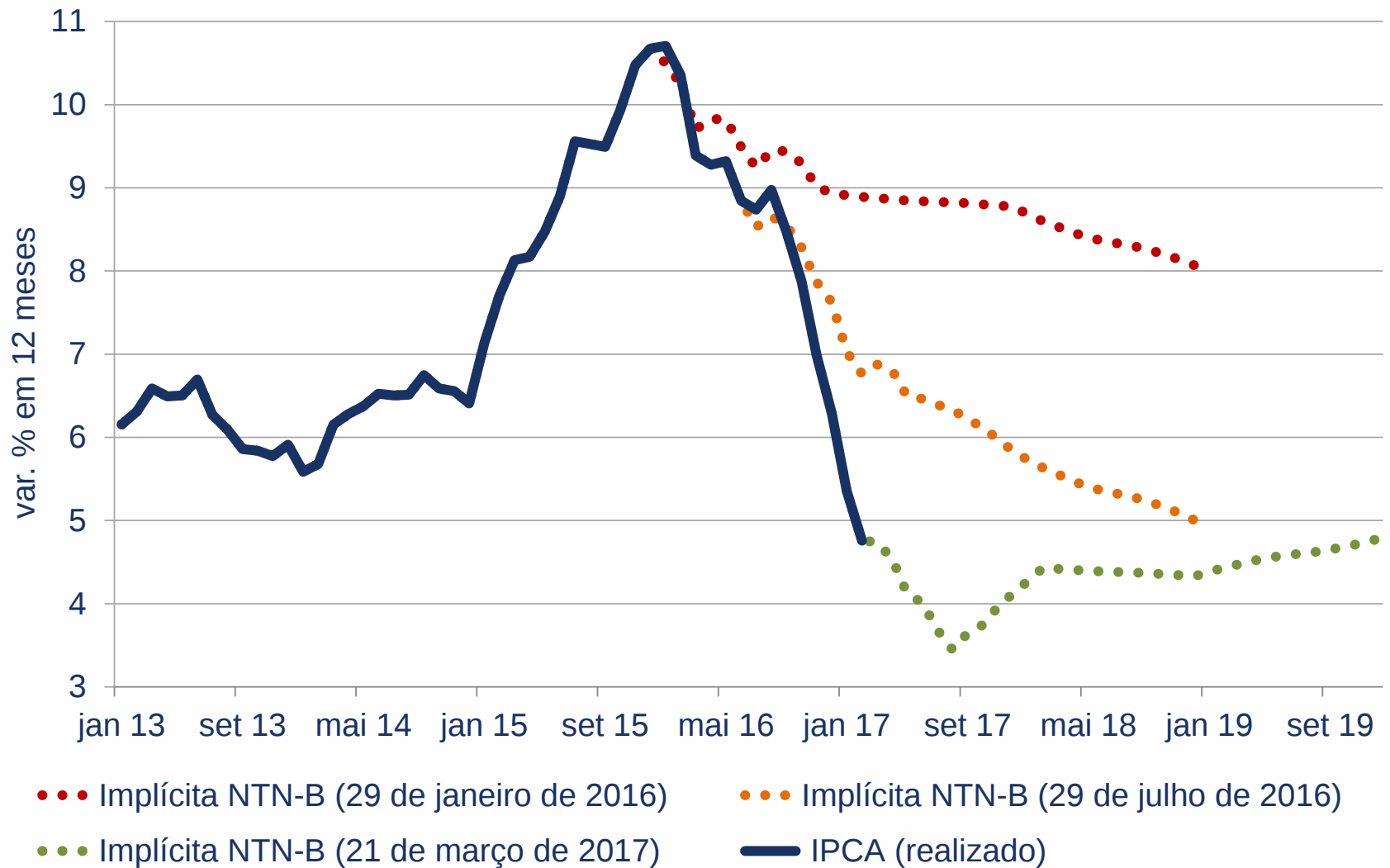
Sumário da Apresentação

- Cenário global e o Brasil
- Política econômica na direção certa
- Ancoragem de expectativas e efetividade da política monetária
- Juros reais *ex ante* e *ex post*
- Recuperação e o papel da política monetária
- Agenda BC+

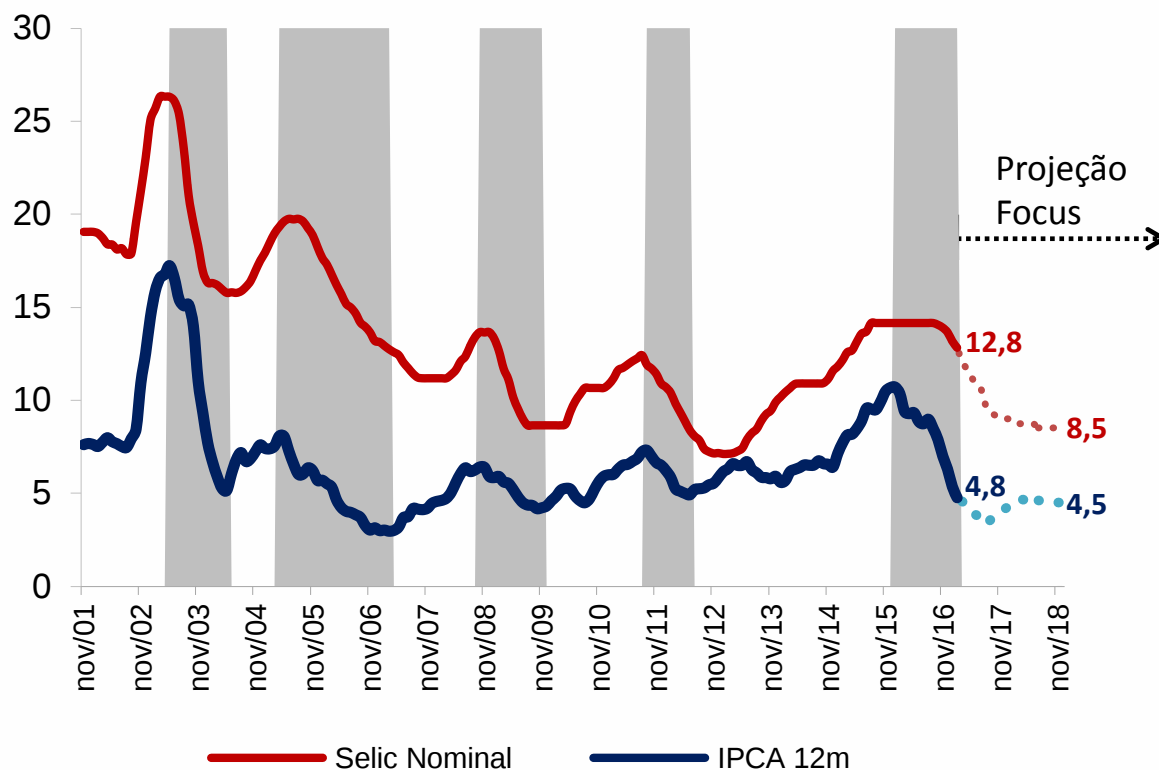
Sumário da Apresentação

- Cenário global e o Brasil
- Política econômica na direção certa
- Ancoragem de expectativas e efetividade da política monetária
- Juros reais *ex ante* e *ex post*
- Recuperação e o papel da política monetária
- Agenda BC+

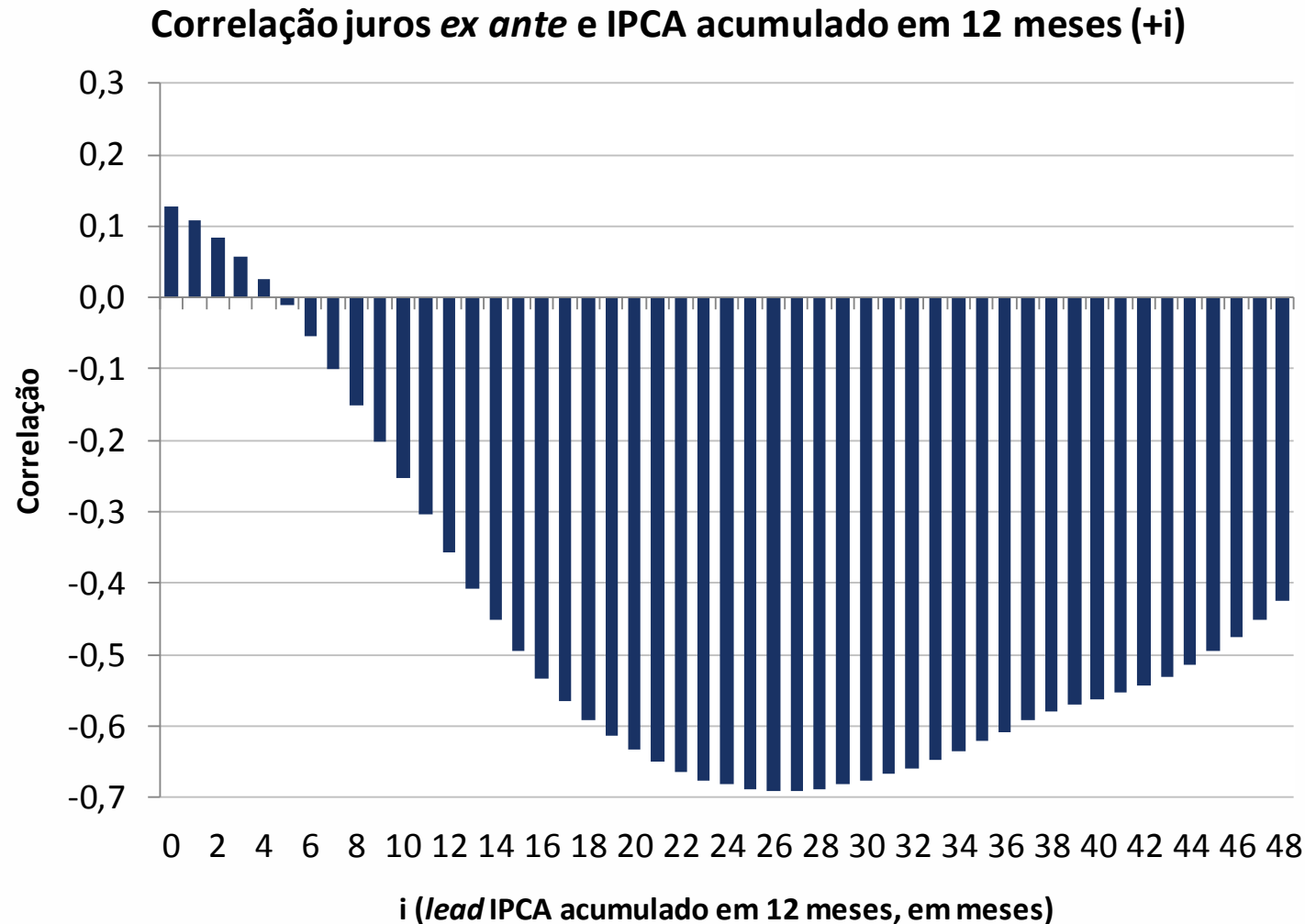
Ancoragem das expectativas



Efetividade da política monetária

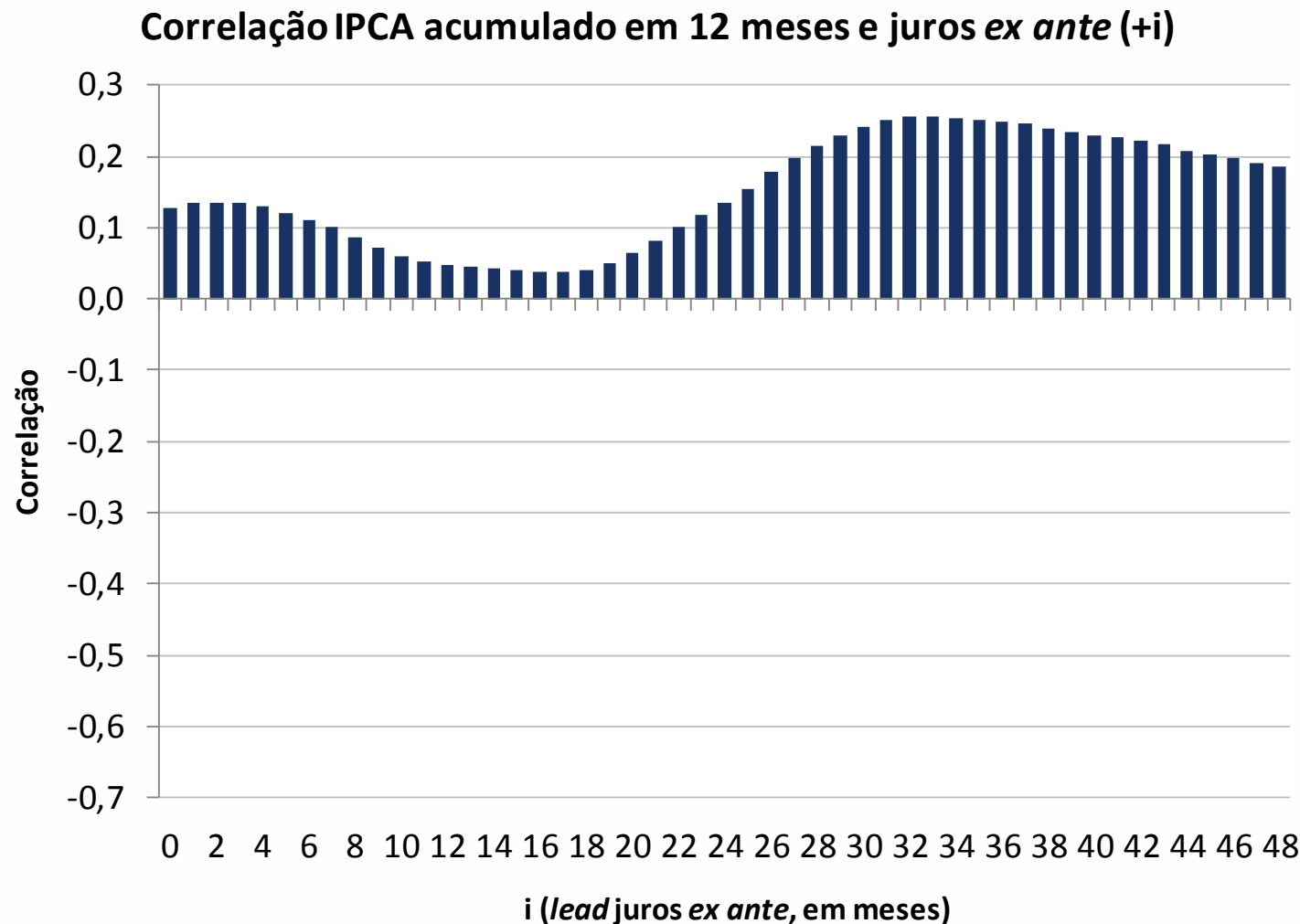


Aumento dos juros reais reduzem a inflação...



Correlação negativa: ↑ taxa de juros real → ↓ inflação futura.

...e com inflação baixa, juros podem recuar

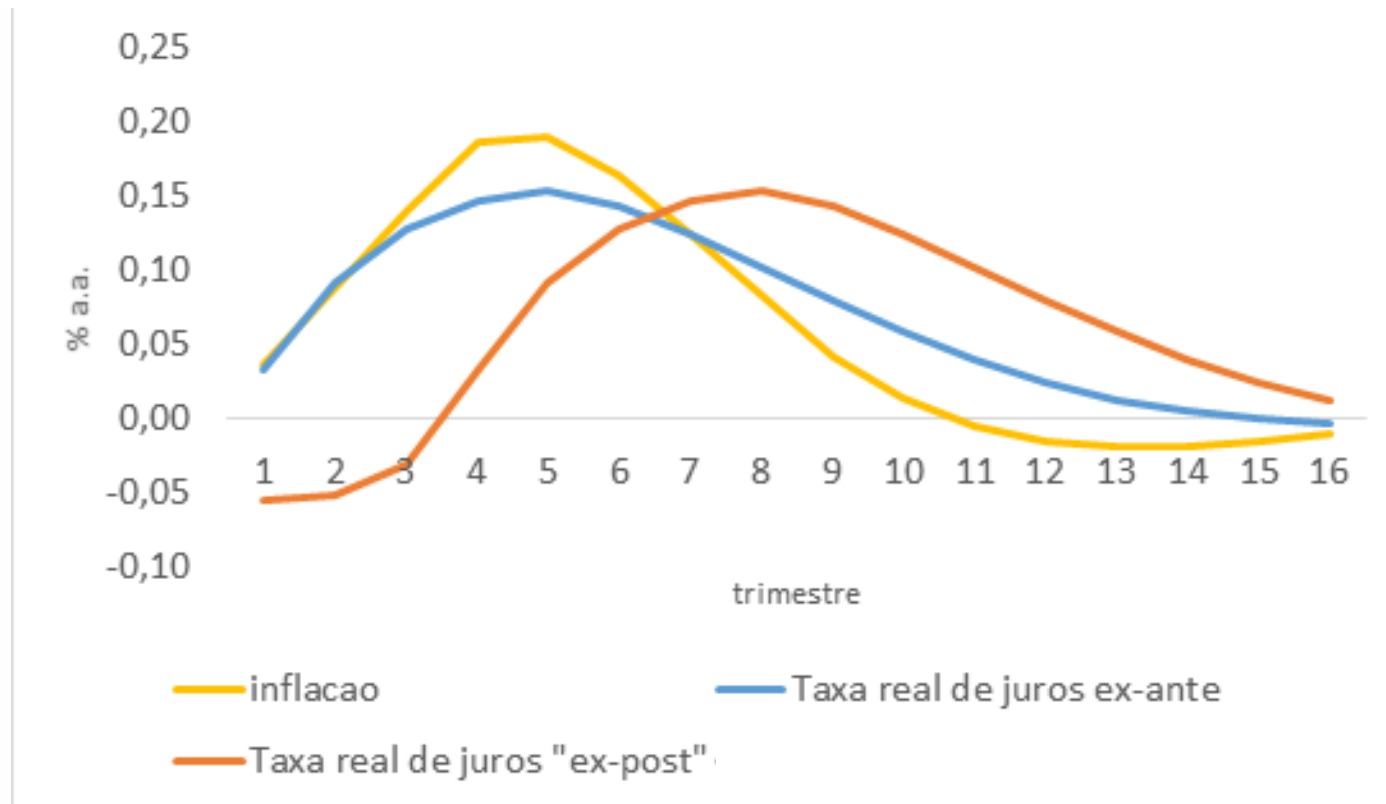


- Correlação positiva:  inflação   taxa de juros real futura.

Resposta da política monetária

Um exercício de resposta a impulso

Choque de Consumo



Sumário da Apresentação

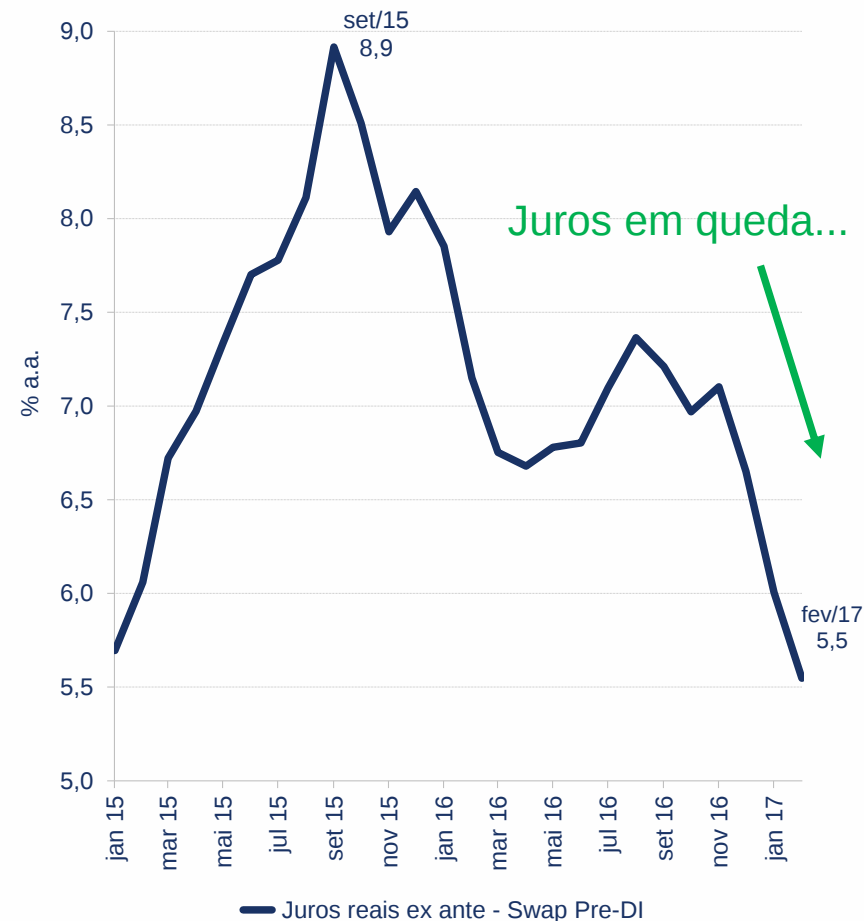
- Cenário global e o Brasil
- Política econômica na direção certa
- Ancoragem de expectativas e efetividade da política monetária
- Juros reais ex ante e ex post
- Recuperação e o papel da política monetária
- Agenda BC+

Risco e juro real

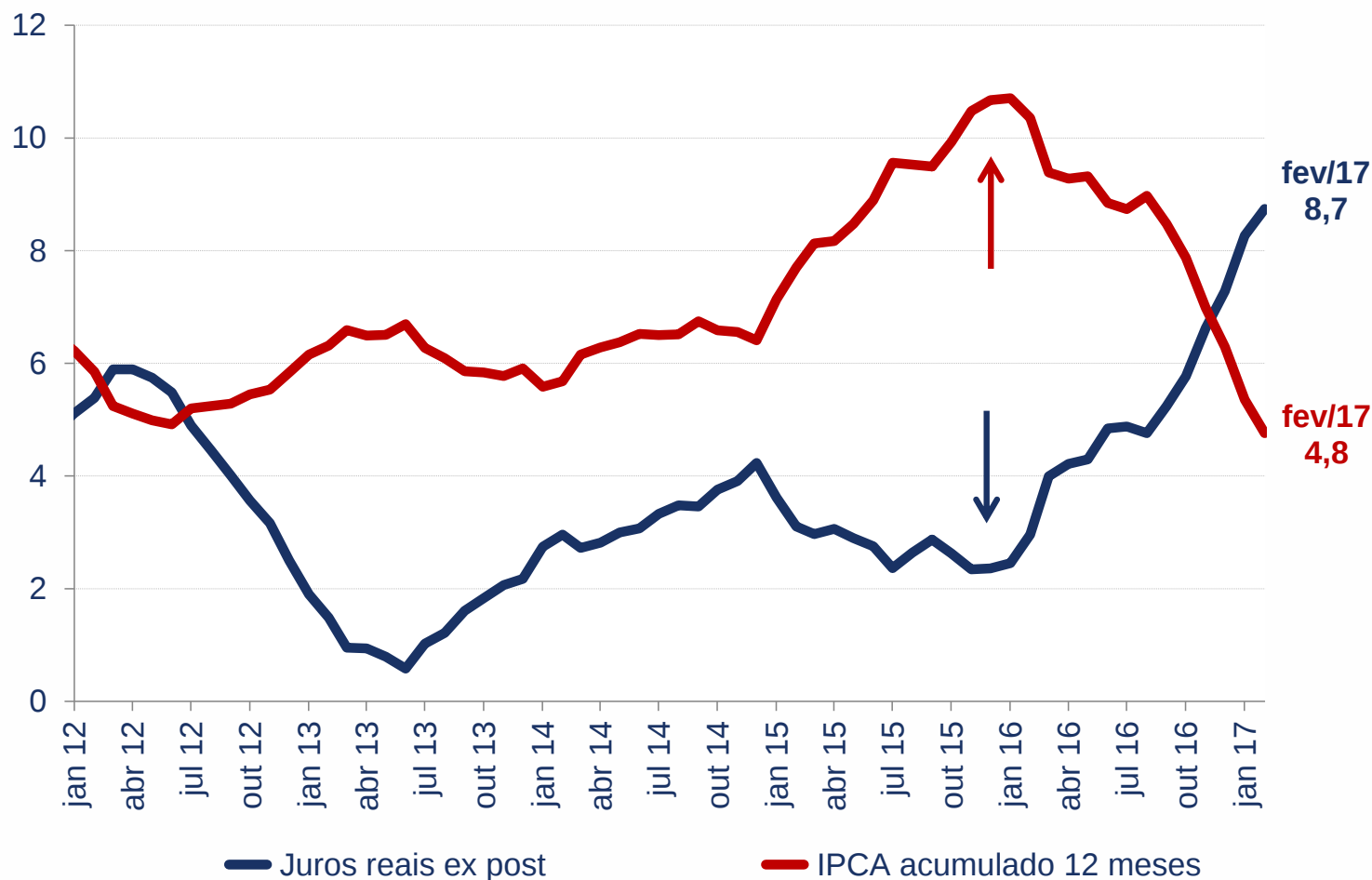
Risco-país



Juro real



Inflação e juros *ex post* negativamente relacionados



Taxas de juros reais ex ante versus ex post

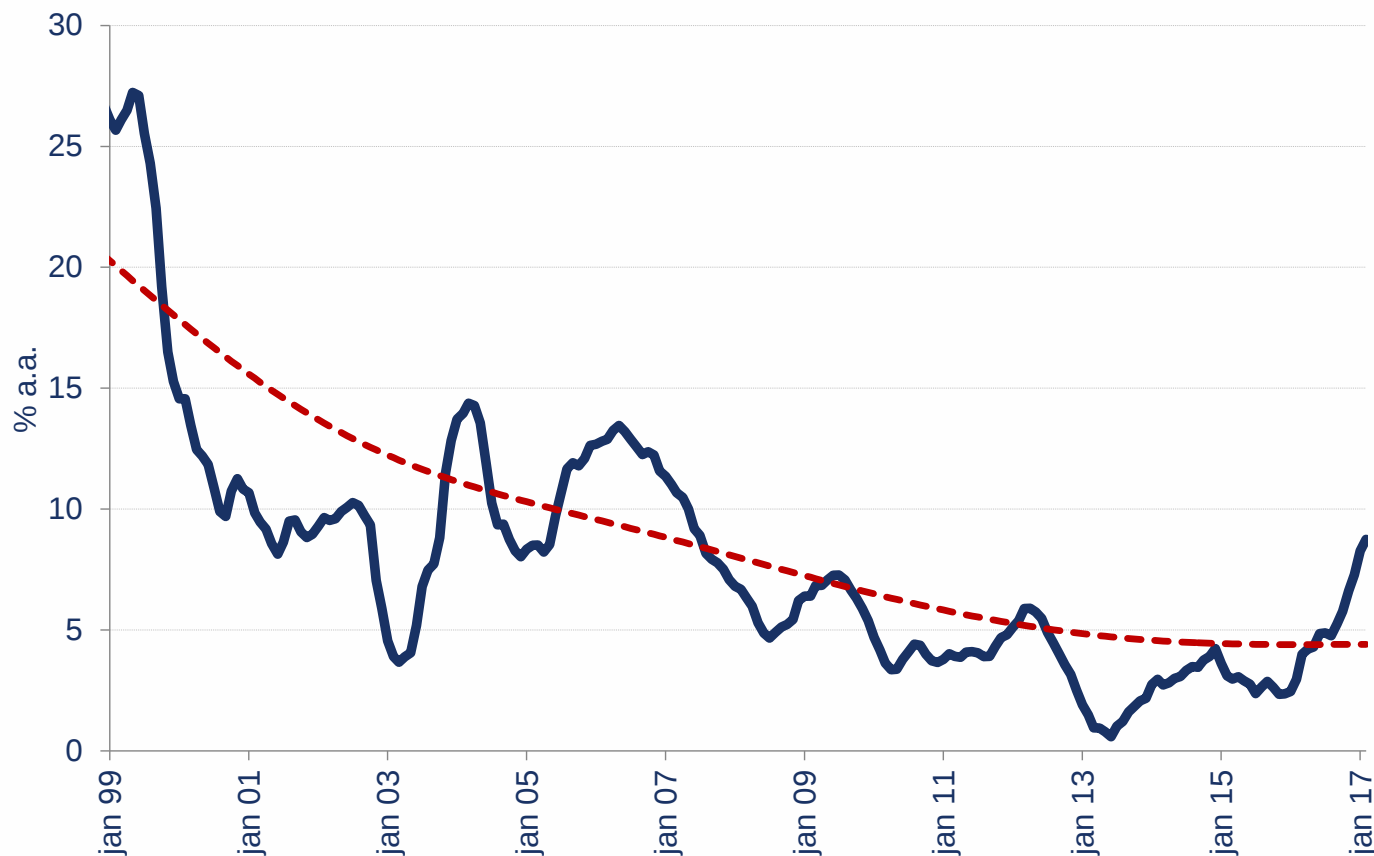
TAXAS DE JUROS REAIS E IPCA ACUMULADO EM 12 MESES

Período	Taxa ex ante (Swap Pre-DI)	Taxa de juros real ex post	IPCA acumulado em 12 meses
1999-2003 ¹	15,3	12,1	8,4
2004-2008	9,7	9,8	5,4
2009 - jan/15	4,7	4,0	5,8
fev/15	6,1	3,1	7,7
set/15	8,9	2,9	9,5
fev/16	7,1	3,0	10,4
fev/17	5,5	8,7	4,8

¹ No caso da taxa de juros real ex ante, considerou-se o período 2002 a 2003.

Juro real tem longa tendência de queda

Juro *ex post*: registro do passado



- Não afeta decisões econômicas

Juros estruturais

- Incerteza quanto ao nível dos juros neutros
- A taxa de juros neutra depende de:
 - Crescimento da produtividade da economia
 - Perspectivas para a política fiscal e qualidade das políticas econômicas
 - Qualidade do ambiente contratual e de negócios
 - Eficiência na alocação de recursos via sistema financeiro

Sumário da Apresentação

- Cenário global e o Brasil
- Política econômica na direção certa
- Ancoragem de expectativas e efetividade da política monetária
- Juros reais ex ante e ex post
- Recuperação e o papel da política monetária
- Agenda BC+

O papel da política monetária na recuperação

Crescimento da economia dependerá:

- Política monetária
- Reformas macroeconômicas: reformas fiscais - como reforma da previdência, reforma tributária e trabalhista
- Reformas microeconômicas: melhorar o ambiente de negócios no Brasil
- Investimentos em infraestrutura: concessões e outros

Sumário da Apresentação

- Cenário global e o Brasil
- Política econômica na direção certa
- Ancoragem de expectativas e efetividade da política monetária
- Juros reais *ex ante* e *ex post*
- Recuperação e o papel da política monetária
- Agenda BC+

Agenda BC+

Mais Cidadania Financeira



BC₊

Agenda BC+

Mais Cidadania Financeira



Legislação **mais** moderna

BC₊

Agenda BC+

Mais Cidadania Financeira

Legislação **mais** moderna

SFN **mais** eficiente

BC₊

Agenda BC+

Mais Cidadania Financeira

Legislação **mais** moderna

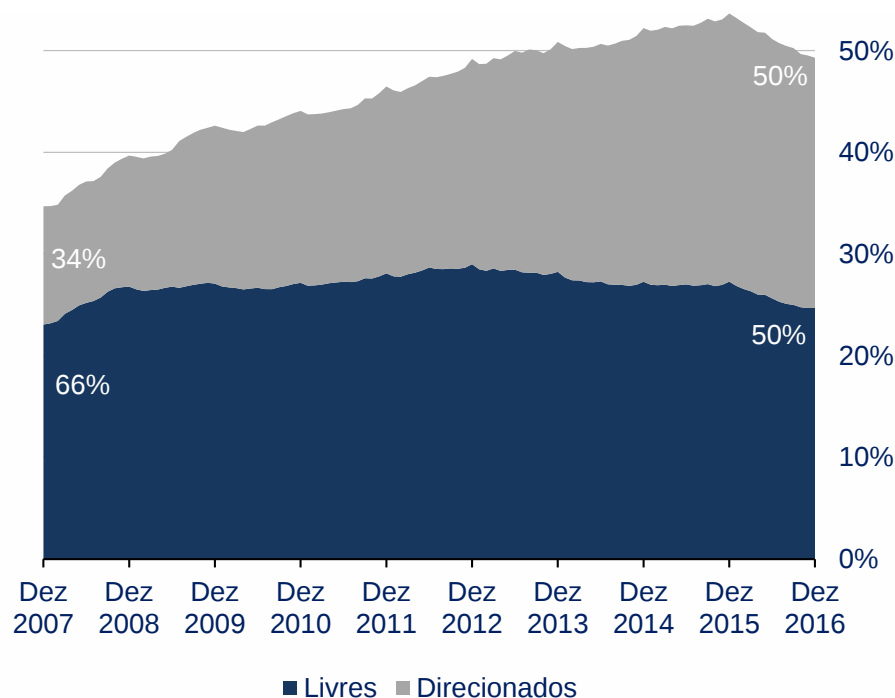
SFN **mais** eficiente

Crédito **mais** barato

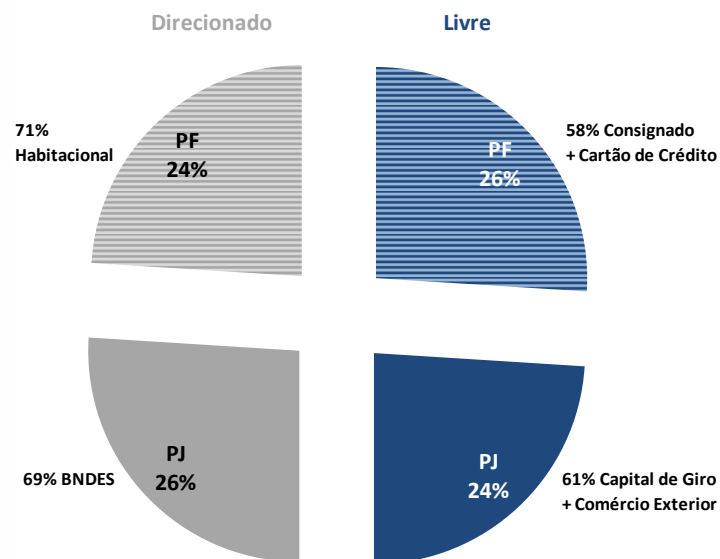
BC₊

A meia entrada no sistema financeiro

Metade do crédito no Brasil é subsidiado

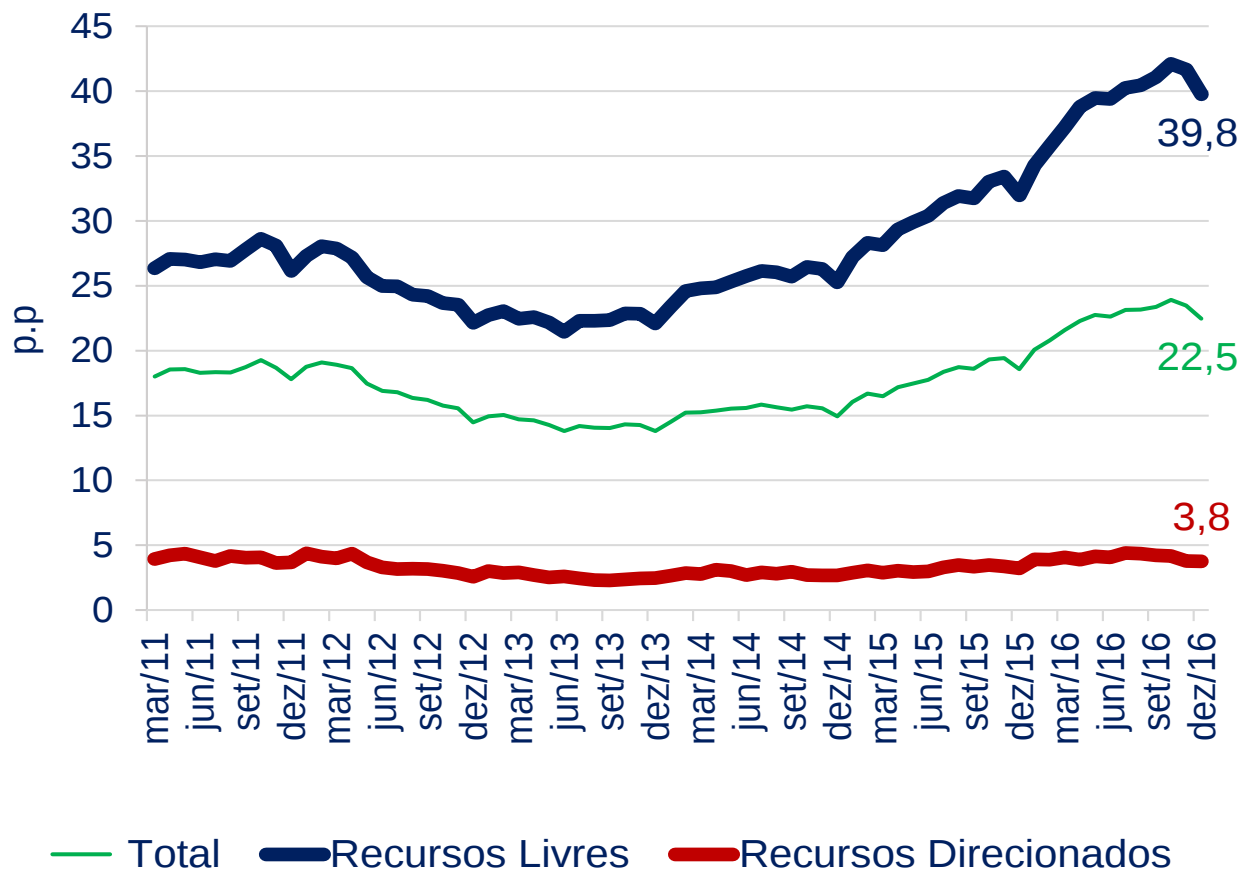


Carteira Ativa por Origem de Recursos
Dez/2016

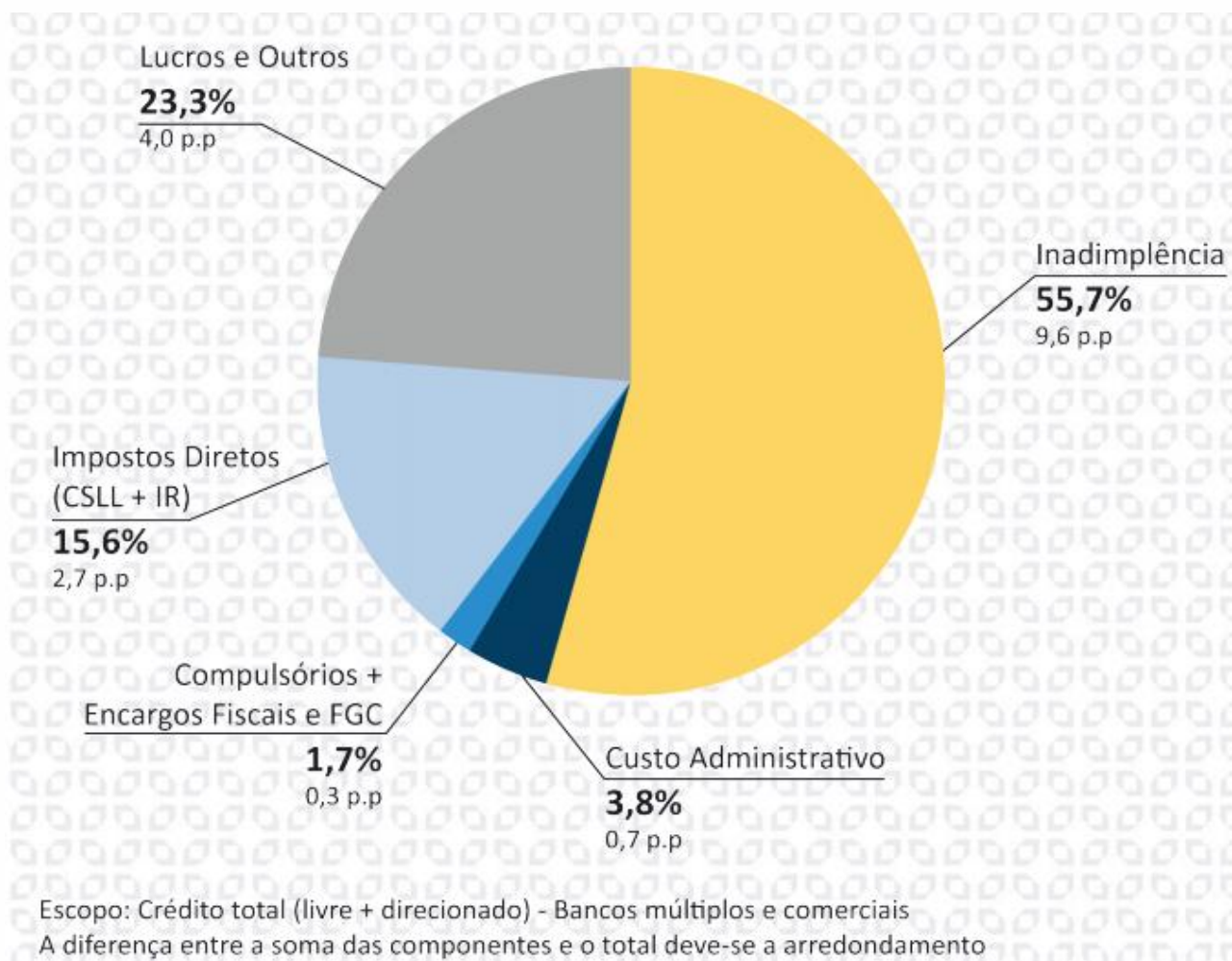


A meia entrada no sistema financeiro

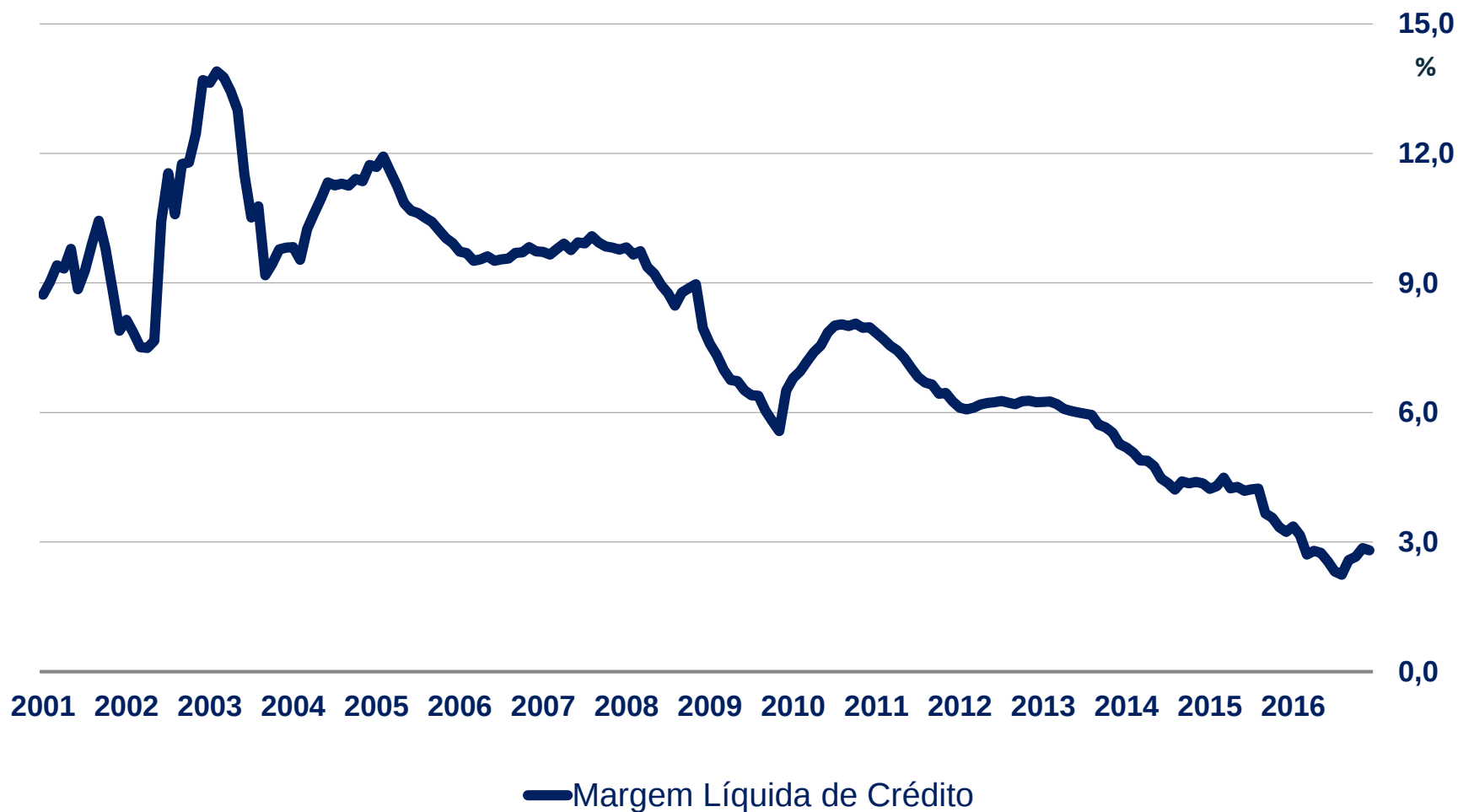
Margem livre compensa a margem do subsidiado



Decomposição do *spread*: média 2011-2016



Margem de retorno do crédito tem caído



Redução do custo do crédito

Incentivar a adimplência

Medidas	Andamento
Cartão de crédito mais eficiente e barato	• Parte do conjunto de medidas anunciadas pelo governo. • Diferenciação de preços (MP 764/16). • Limitação do rotativo (Res. 4.549/17). • Fim da exclusividade no credenciamento (Circ. 3.815/16). • Estudos sobre o modelo de cartão.
Letra Imobiliária Garantida (LIG)	• Parte do conjunto de medidas anunciadas pelo governo. • Audiência pública BC nº 50/2017 (90 dias).
Aperfeiçoamento do Cadastro Positivo	• Parte do conjunto de medidas anunciadas pelo governo. • Minuta de alteração legal em estudo (<i>opt-out</i> e responsabilidade solidária). • Tratativas junto ao Judiciário quanto ao AR.
Duplicata eletrônica	• Parte do conjunto de medidas anunciadas pelo governo. • Medida legal em elaboração.
Inclusão das duplicatas em Central de Registros	• Em estudo no BC.
Melhoria na Lei de Recuperação Judicial	• Grupo de trabalho liderado pelo Ministério da Fazenda.
Grupo de trabalho <i>spread</i> bancário	• Em andamento.

Redução do custo do crédito

Custos Administrativos

Medidas	Andamento
Segmentação e proporcionalidade	• Resolução 4.553/17.
Acompanhar inovações tecnológicas no SFN	• Grupo de trabalho no BC (Portaria 89.399/16).
Aprimorar a regulação sobre arranjos de pagamentos	• Regras para abertura (Circ. 3.815/16).
Simplificar as regras do compulsório	• Circular 3.823/17.
Estudo crédito pequenas e médias empresas	• Grupos de estudos BC/Sebrae e BC/Febraban.
Aprimorar a contratação de operações por meios eletrônicos	• Abertura de contas por meio eletrônico (Res. 4.480/16). • Acompanhamento de projetos legislativos sobre o tema.

Redução do custo do crédito

Concorrência e subsídios cruzados

Ação	Andamento
Cartão de crédito mais eficiente e barato	• Parte do conjunto de medidas anunciadas pelo governo. • Diferenciação de preços (MP 764/16). • Limitação do rotativo (Res. 4.549/17). • Fim da exclusividade no credenciamento (Circ. 3.815/16). • Estudo sobre o modelo de cartão.
Segmentação e proporcionalidade	• Resolução 4.553/17.
Adotar princípios e política institucional de relacionamento com clientes e usuários de produtos/serviços financeiros	• Resolução 4.539/16.
Aprimorar a contratação de operações por meios eletrônicos	• Abertura de contas por meio eletrônico (Res. 4.480/16). • Acompanhamento de projetos legislativos sobre o tema.
Acompanhar inovações tecnológicas no SFN	• Grupo de trabalho no BC (Portaria 89.399/16).
Reavaliar o impacto do crédito direcionado	• Estudo em parceria com o Banco Mundial.

Considerações finais

- Política econômica mudou de direção, está na direção certa.
- Política econômica e ancoragem das expectativas tem sido fundamentais para a desinflação.
- Ajustes e reformas são importantes para a redução dos juros estruturais na economia.

Aula Inaugural FGV/EPGE

Ilan Goldfajn
Março de 2017

FIM