



# Desafios e Perspectivas da Economia Brasileira

Comissão de Assuntos Econômicos  
Senado Federal

Alexandre Tombini  
Presidente do Banco Central do Brasil

Setembro de 2011

## **Cenário Internacional (economias maduras)**

- 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
- Avanços econômicos e sociais

---

# **Cenário Internacional (economias maduras)**

**Tornou-se mais Complexo**

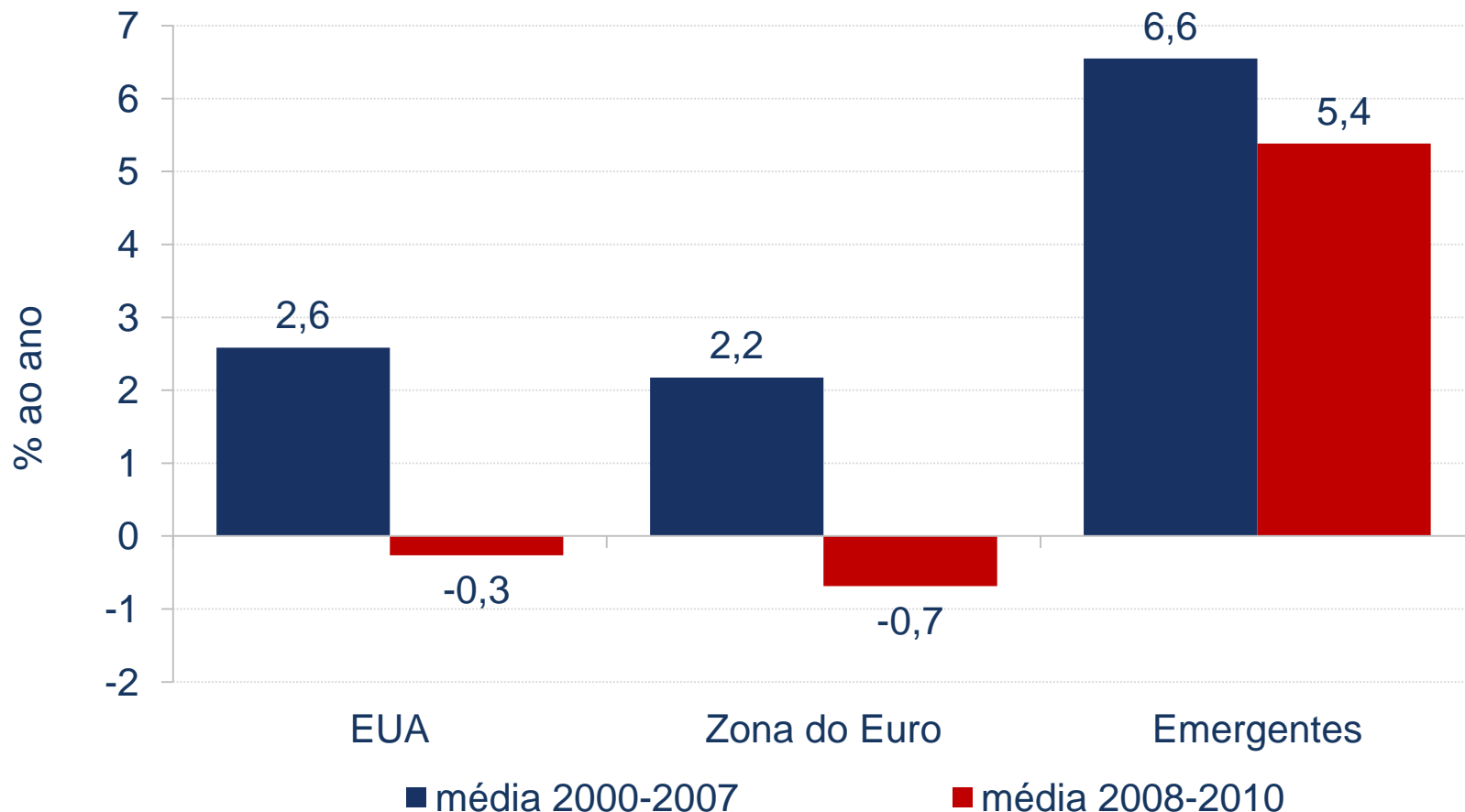
# Crise de 2008 – Reação e Resultados

---

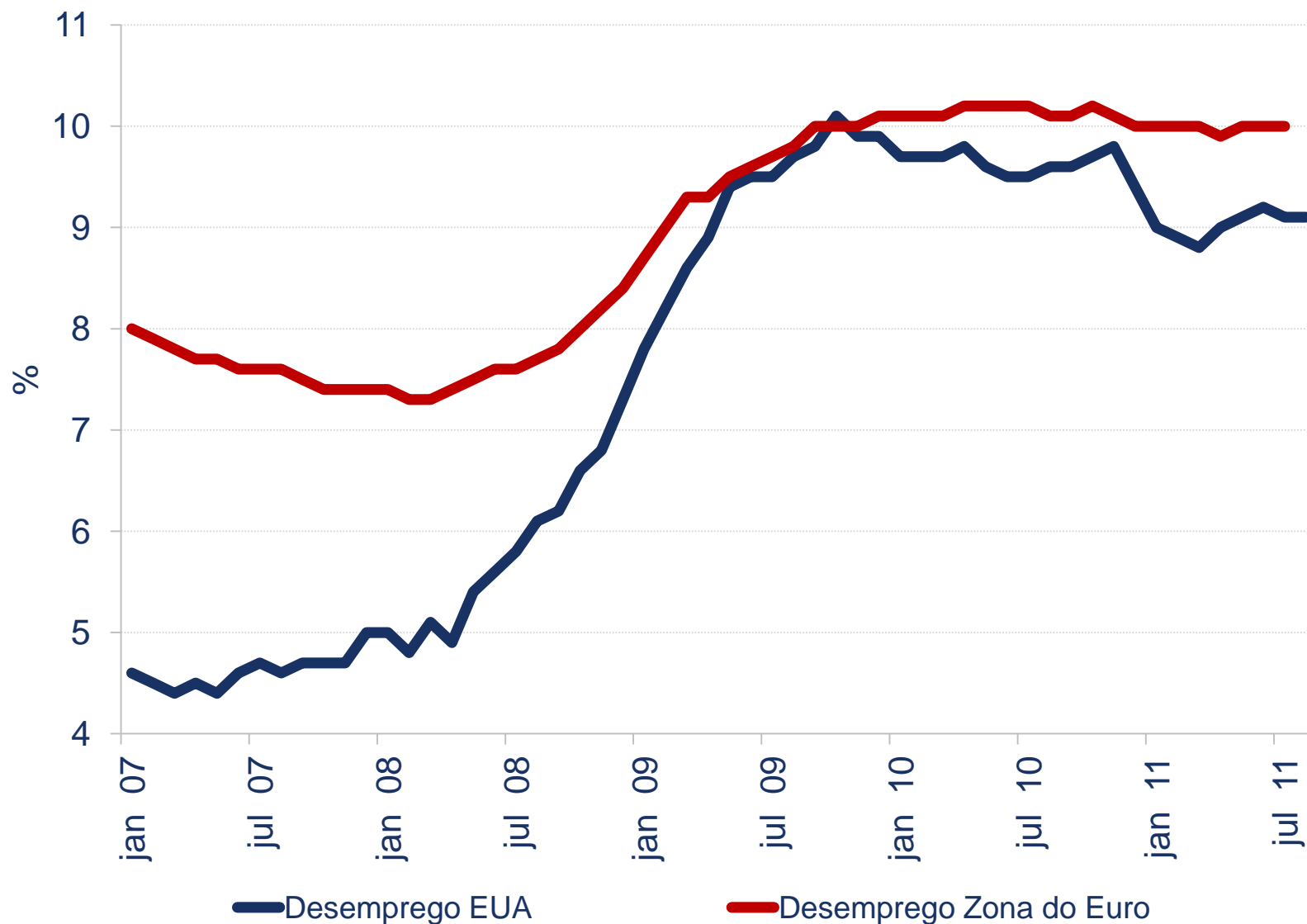
- Ampla coordenação mundial (G 20) evitou:
  - Crise bancária ainda mais aguda
  - Depressão econômica
- ... mas não reestabeleceu o crescimento sustentável nas economias maduras
- ... e impôs aumento do endividamento público
- Principal legado da crise de 2008
  - Aumento da relação Dívida / PIB

# Baixo Crescimento das Economias Maduras

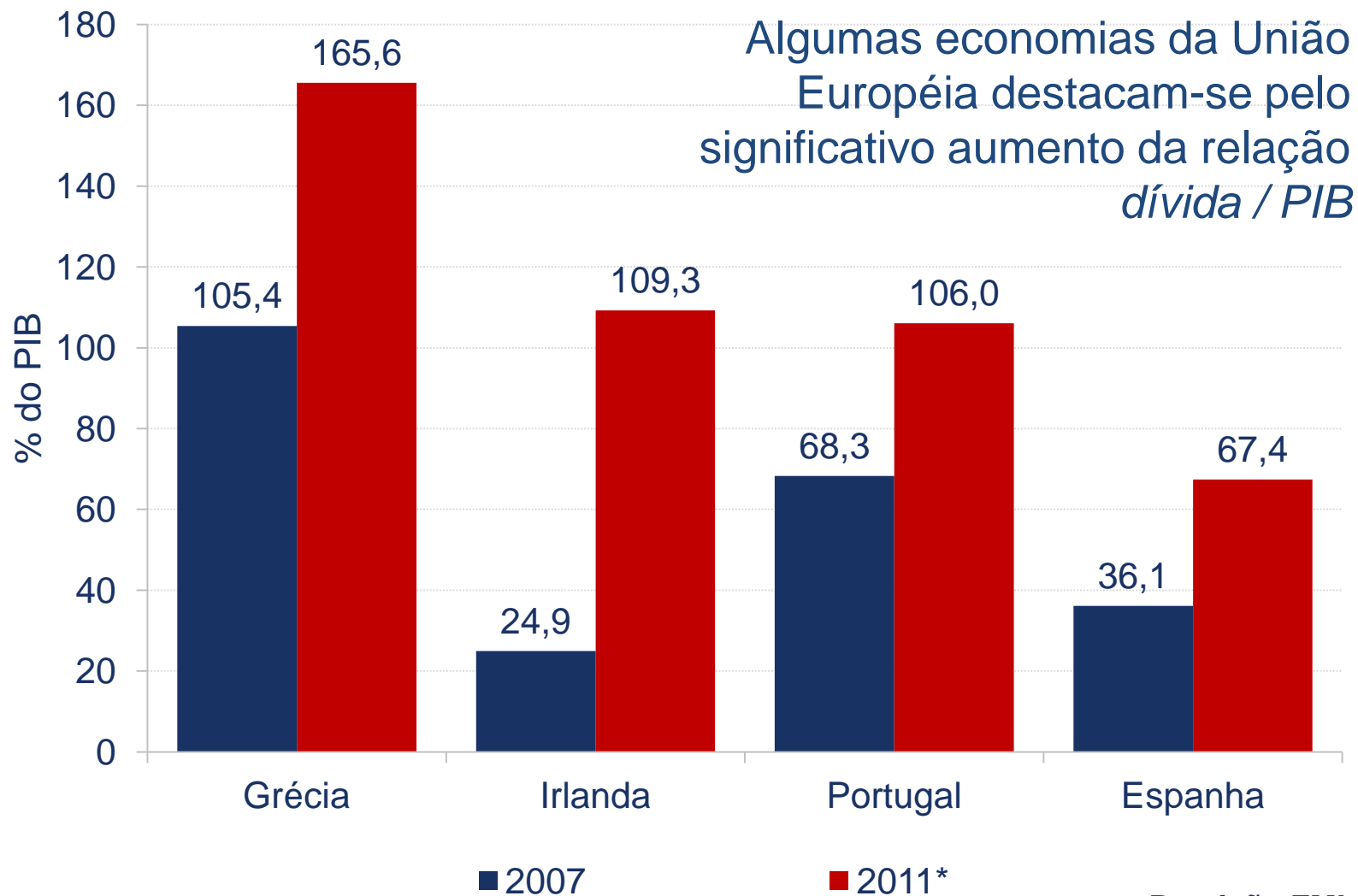
Após a crise de 2008, as economias maduras não conseguiram retomar um ritmo de crescimento sustentável. Até 2010, ainda não haviam recuperado as fortes perdas observadas em decorrência da crise.



# Taxa de Desemprego

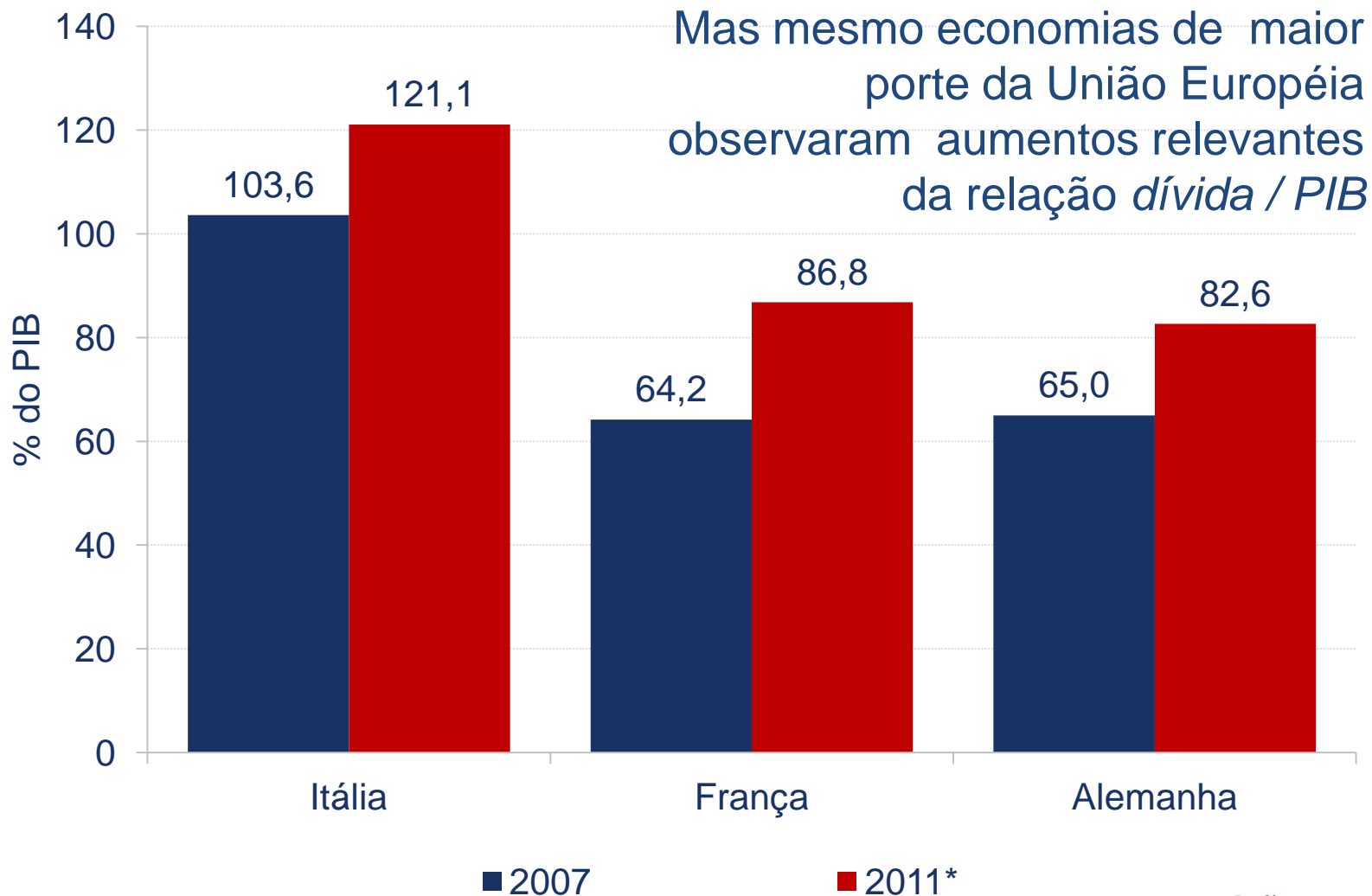


# Aumento da Dívida Pública Bruta



\* Previsão FMI

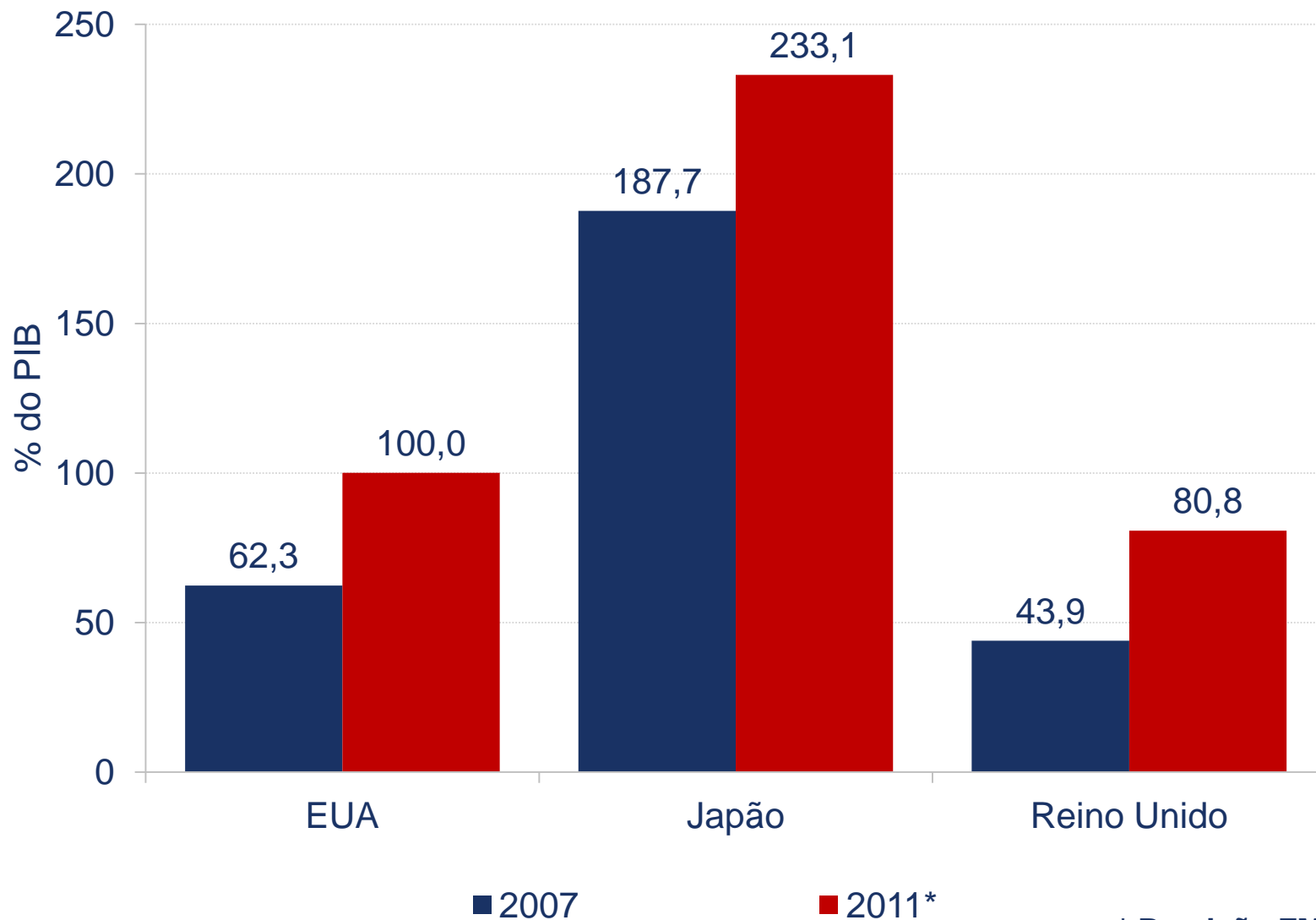
# Aumento da Dívida Pública Bruta



\* Previsão FMI



# Dívida Pública Bruta



\* Previsão FMI

# Endividamento continuará crescendo

(% PIB)

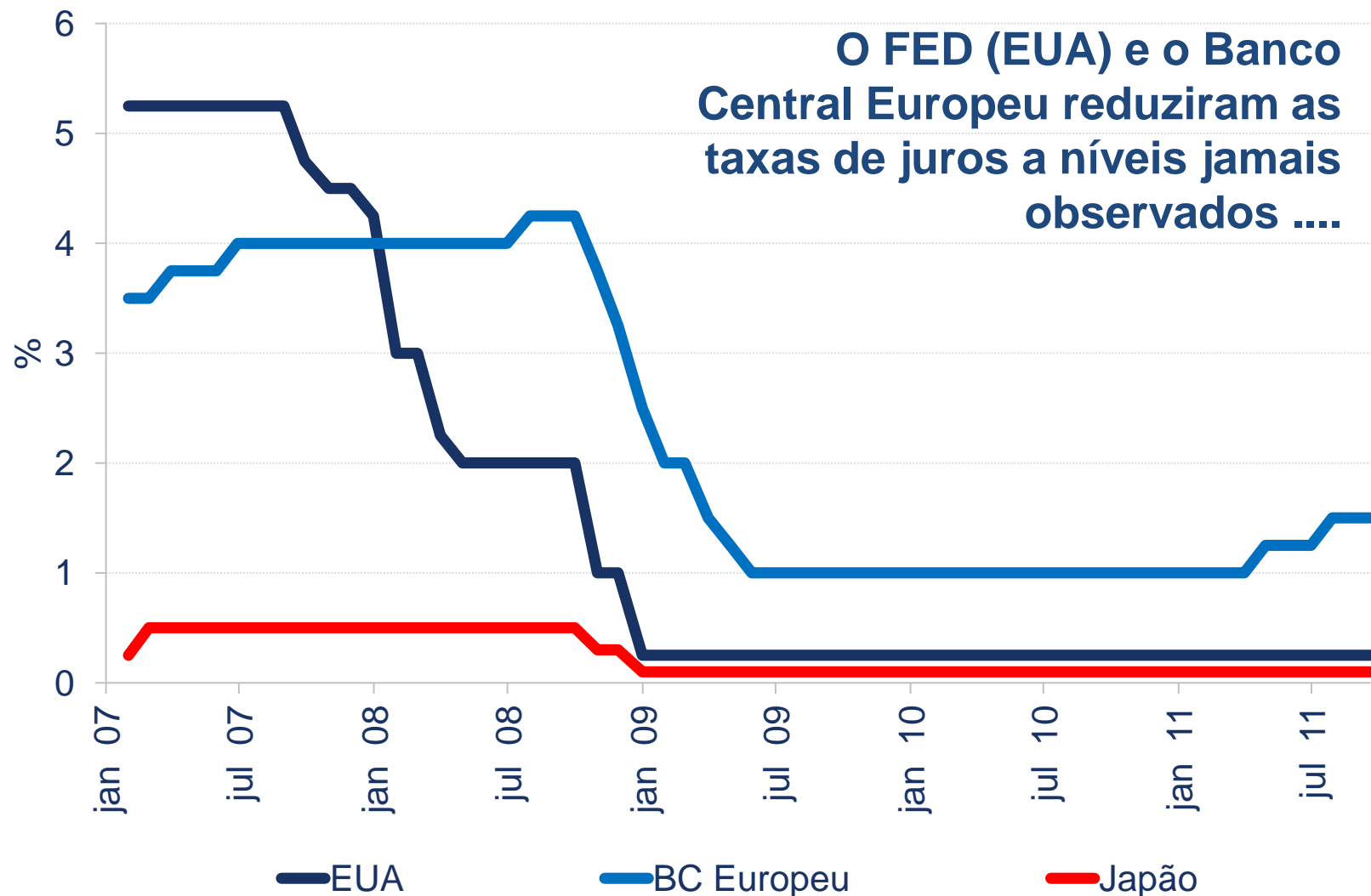
País	2011*	2016*	Diferença (p.p.)
Grécia	165,6	162,8	-2,7
Irlanda	109,3	114,3	5,0
Portugal	106,0	110,5	4,5
Espanha	67,4	77,4	10,0
Itália	121,1	114,1	-7,0
França	86,8	87,7	0,9
Alemanha	82,6	75,0	-7,6
EUA	100,0	115,4	15,3
Japão	233,1	253,4	20,3
Reino Unido	80,8	80,4	-0,4

\* Previsão FMI

# Políticas Monetárias Expansionistas

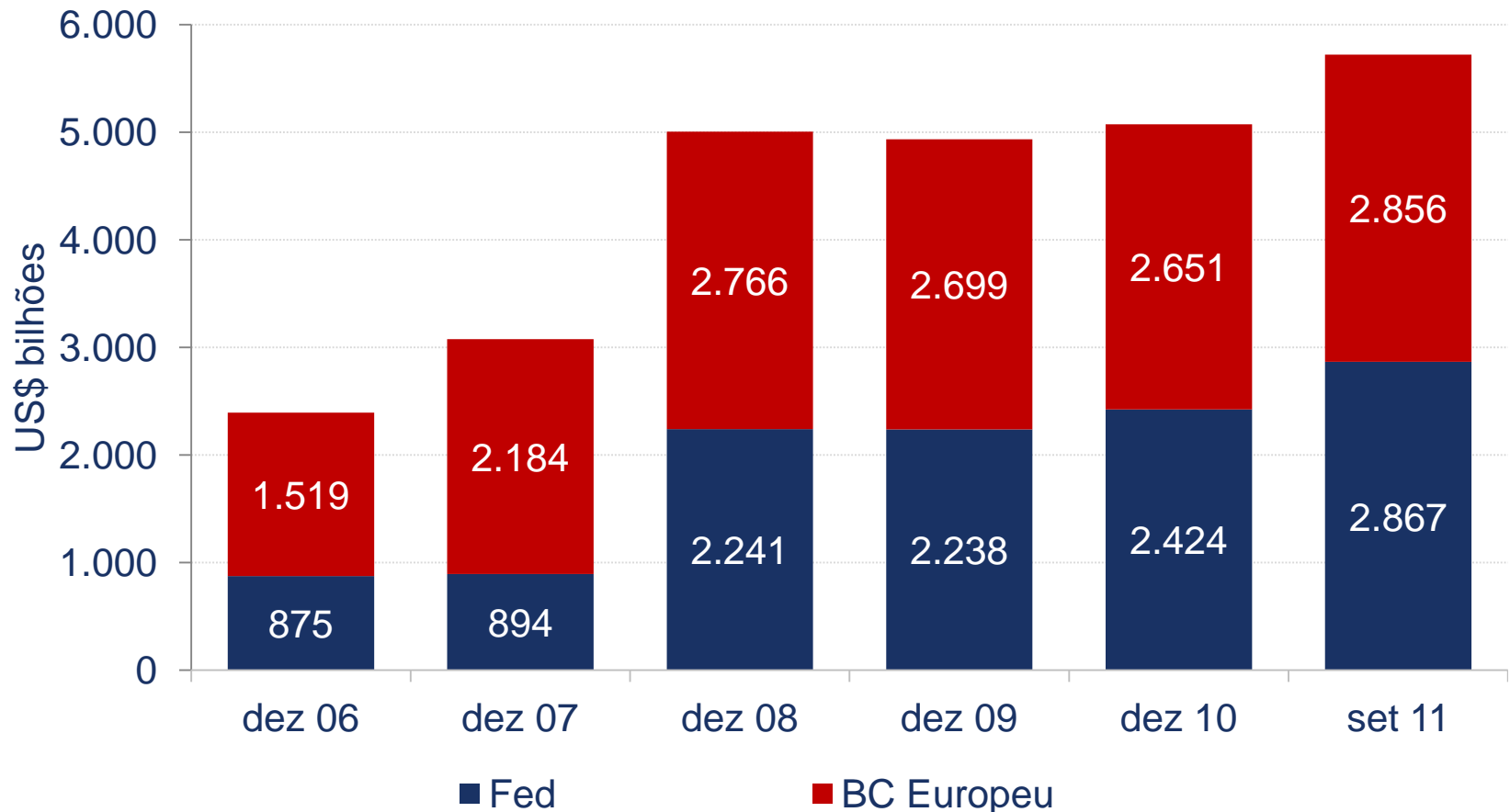
- O baixo crescimento nas economias maduras....
- ... levou os BCs a adotarem políticas monetárias expansionistas:
  - Redução da taxa de juros a níveis jamais observados (política convencional)
  - Ampliação dos balanços dos banco centrais, via aquisição de ativos (política não convencional)
- ... as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

# Política Monetária (convencional)



# Política Monetária (não convencional)

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



# Políticas Fiscal e Monetária no Limite

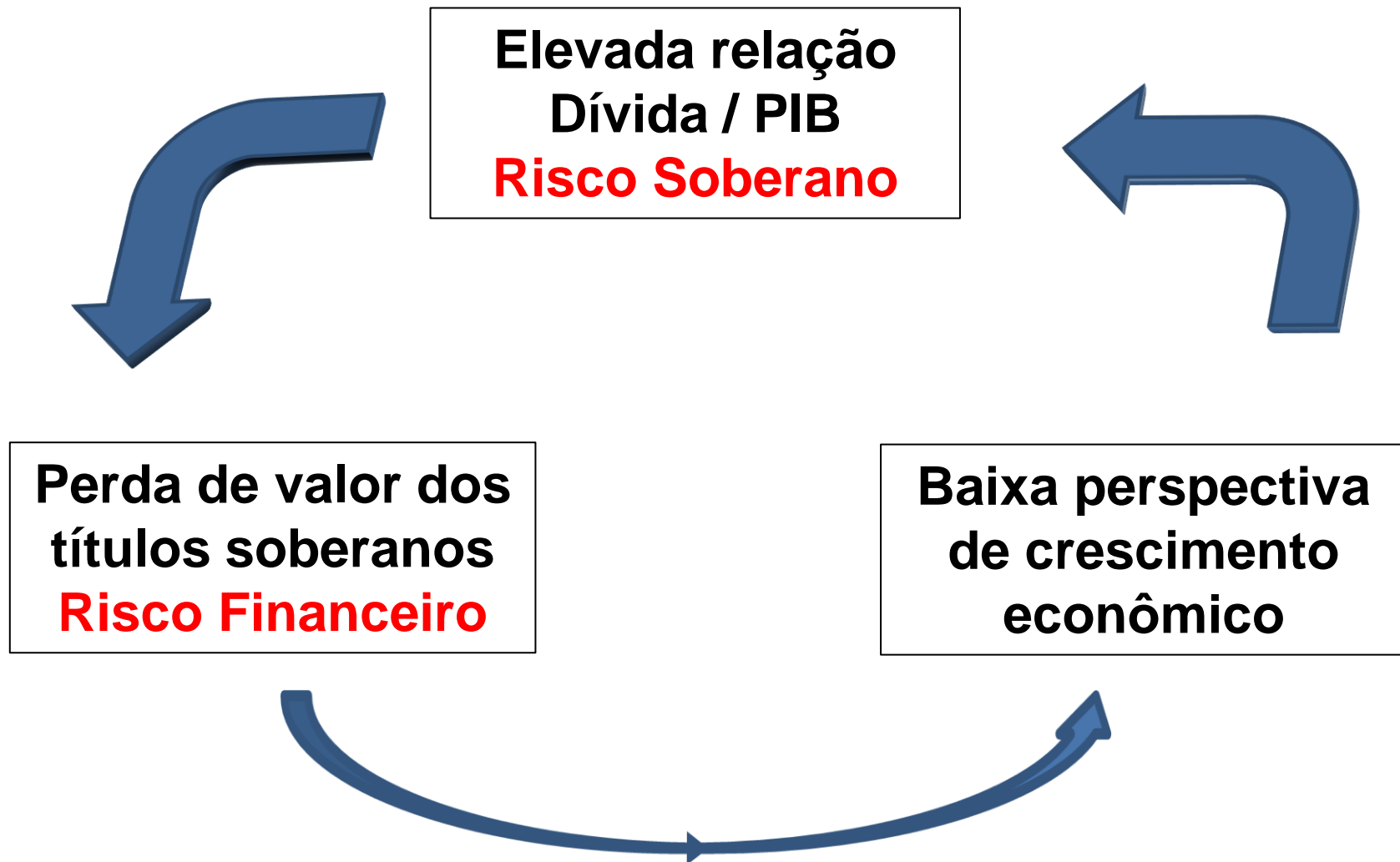
- **Política Fiscal**

- 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

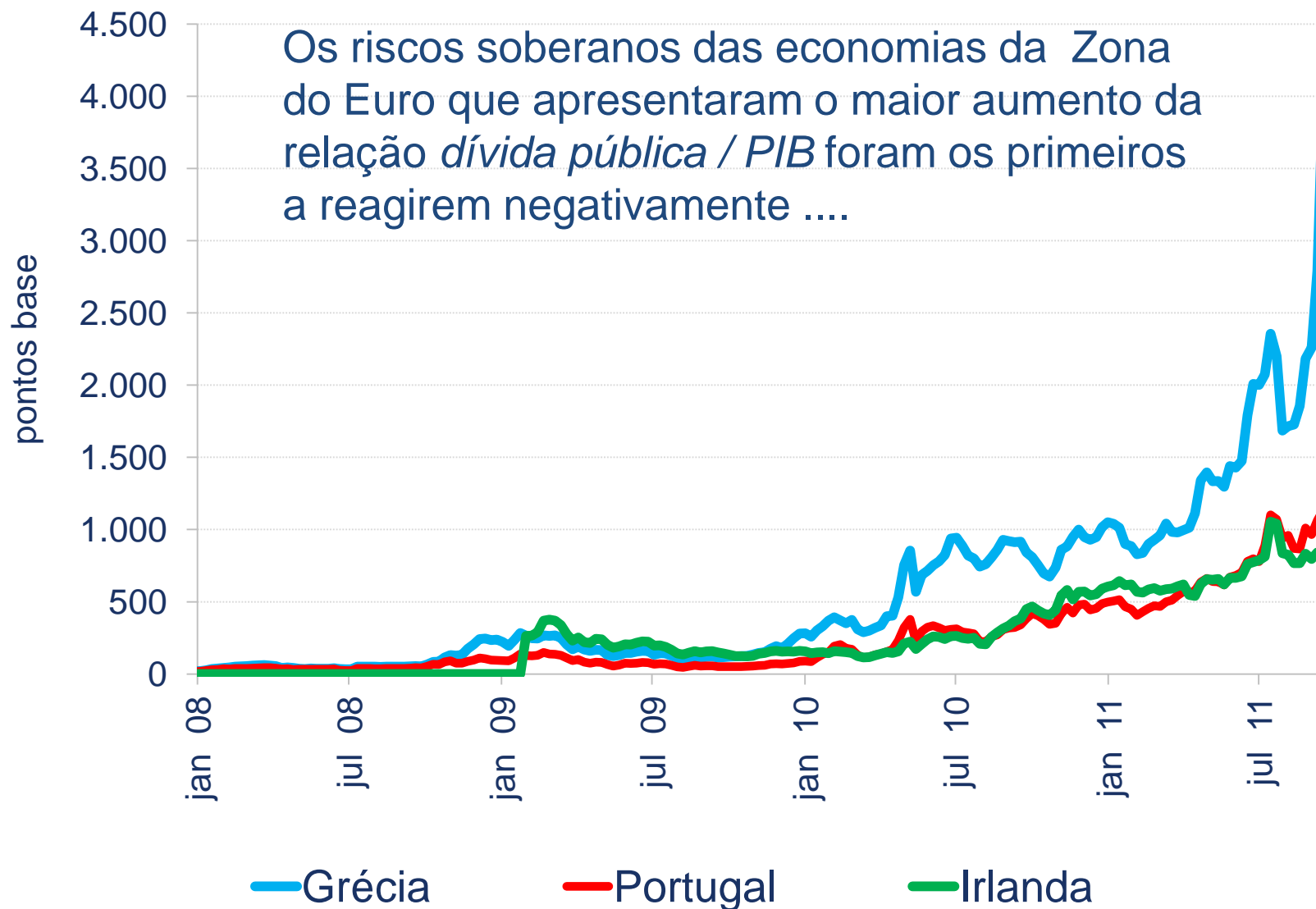


# Aumento do Risco Soberano

- A elevada relação *dívida / PIB* das economias maduras
  - ... afetou a percepção do risco dos títulos dessas economias pelos mercados.
- As economias mais endividadas da periferia da Zona do Euro foram as primeiras a serem afetadas (Grécia, Irlanda e Portugal)
  - ... mas a falta de uma solução para essas economias contaminaram economias de maior porte da região (Espanha e Itália)
  - ... bem como a França e a Alemanha



# Aumento do Risco Soberano

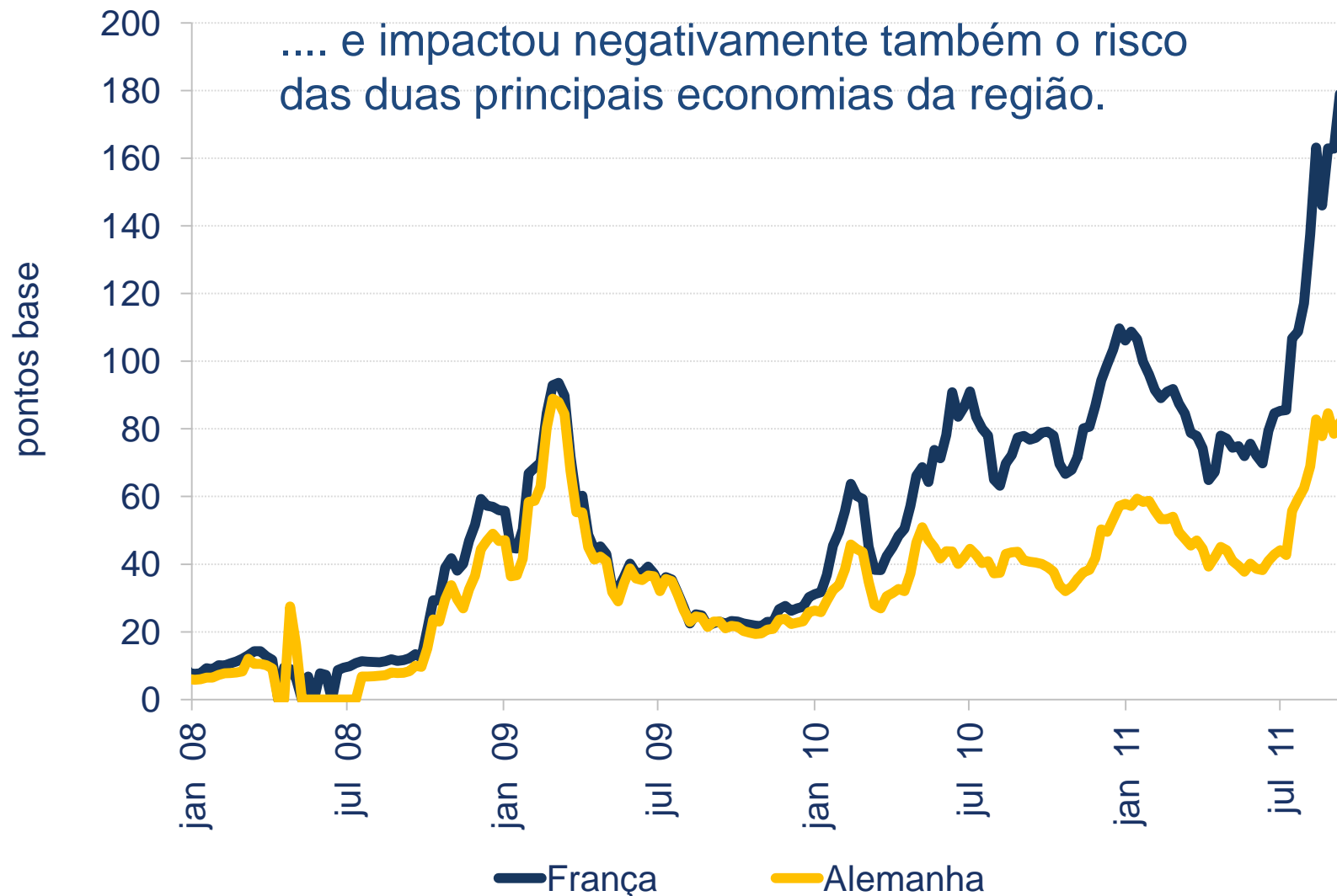


# Risco Soberano

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



# Risco Soberano

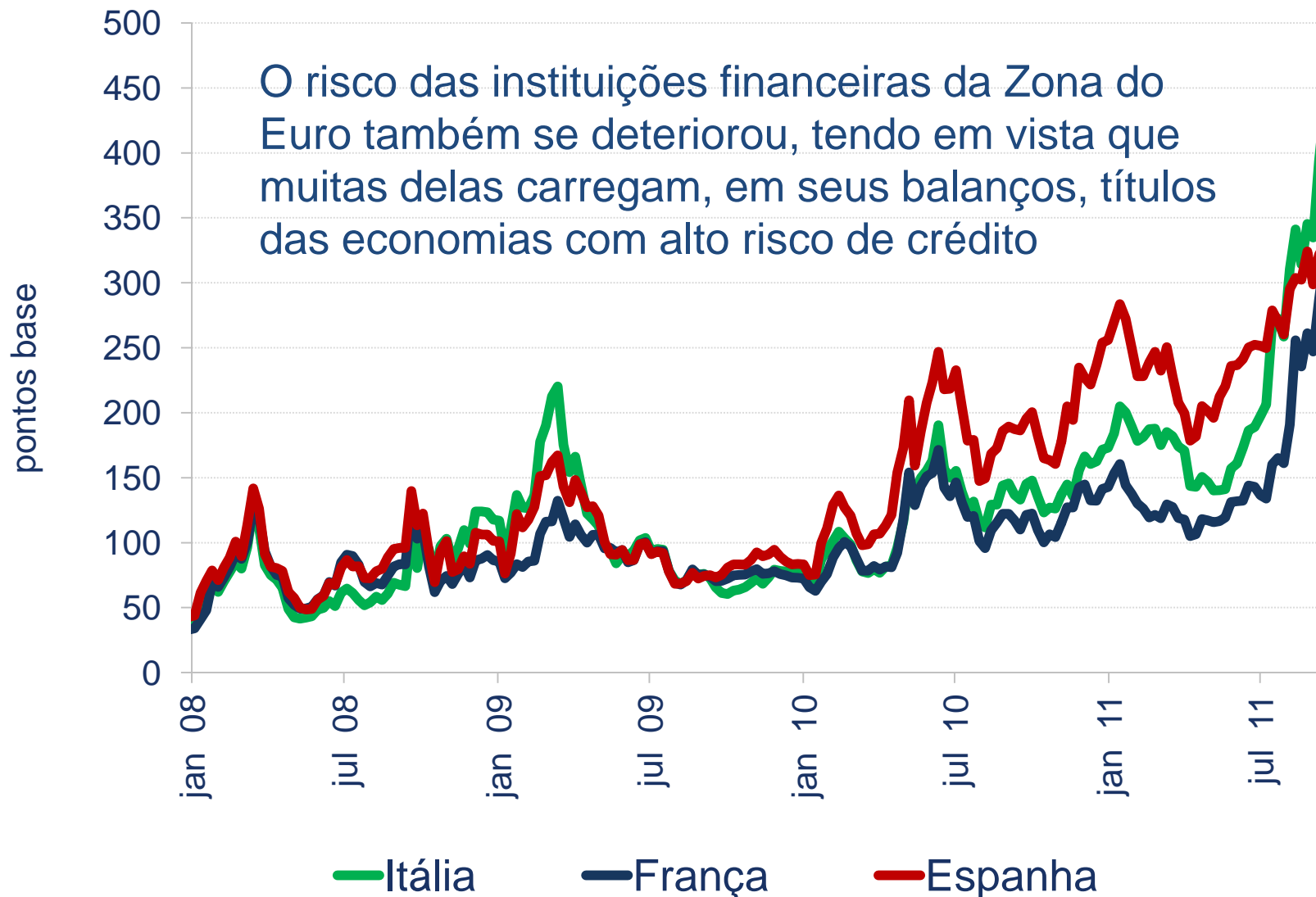


# Aumento do Risco dos Bancos

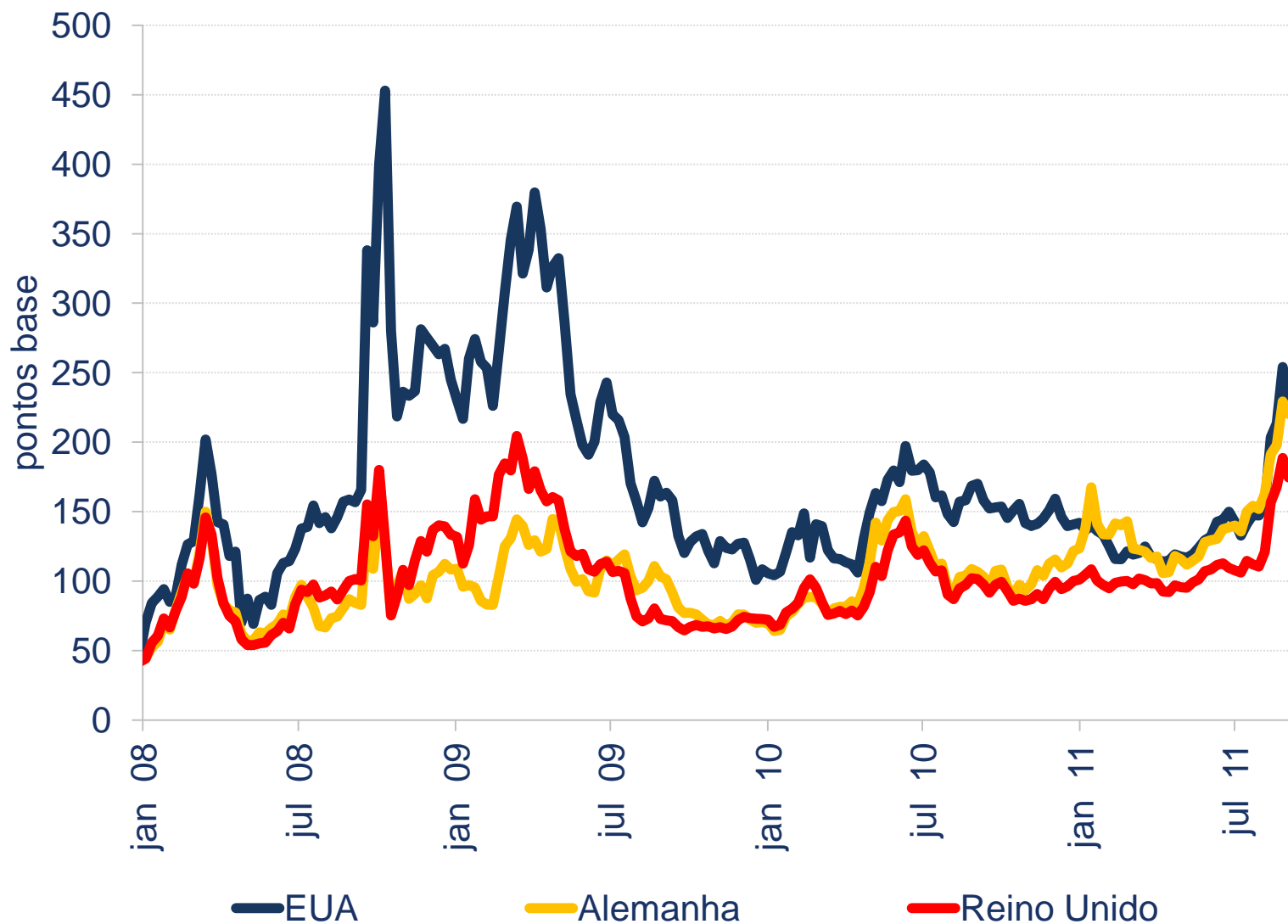
---

- O aumento do risco soberano ...
  - ... impactou a percepção do risco dos bancos, que têm títulos soberanos em seus balanços.
- Como consequência, os bancos estão observando:
  - Aumento do custo de captação, principalmente no mercado interbancário
  - Perda de valor das suas ações nas bolsas de valores

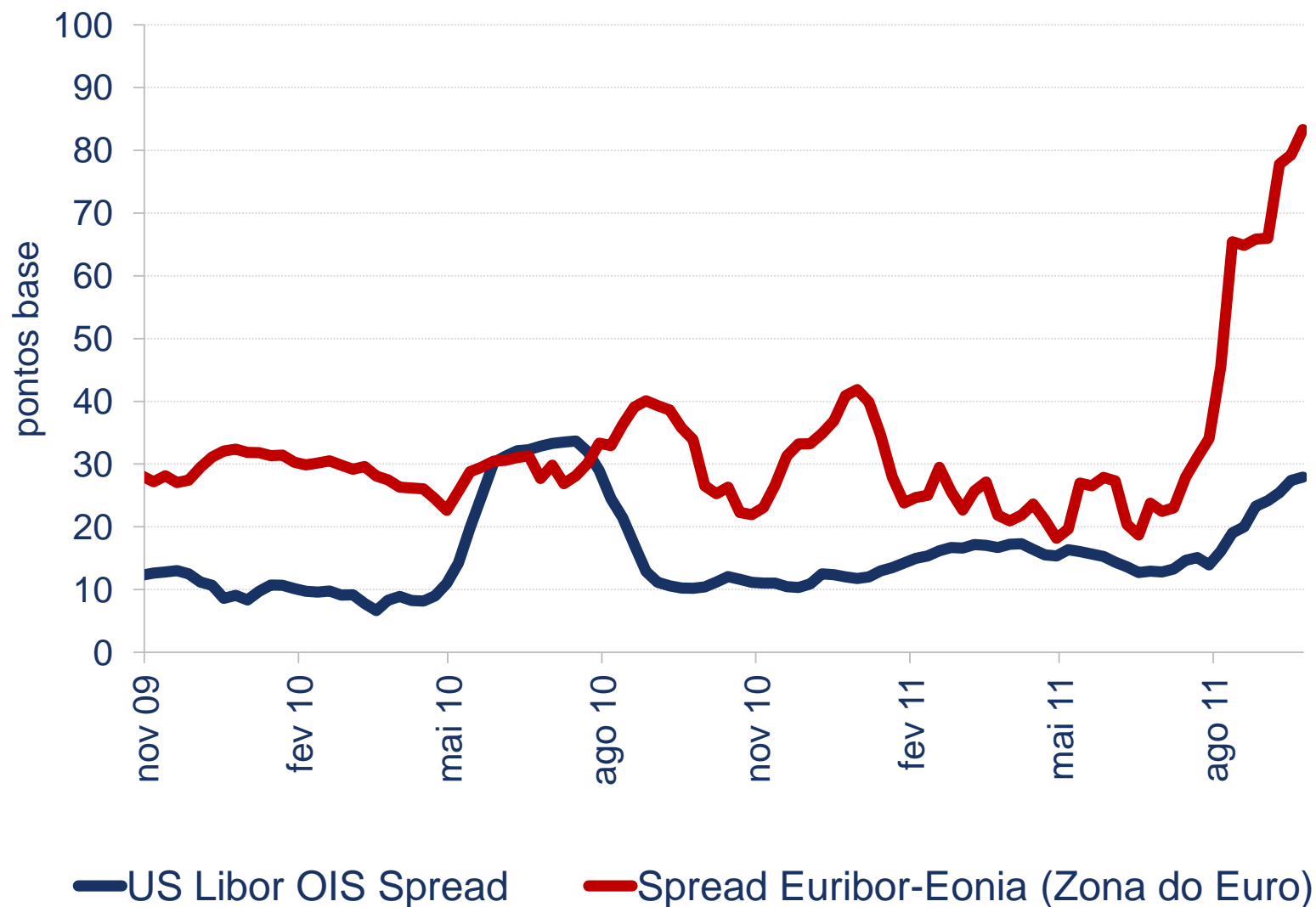
# Risco de Bancos



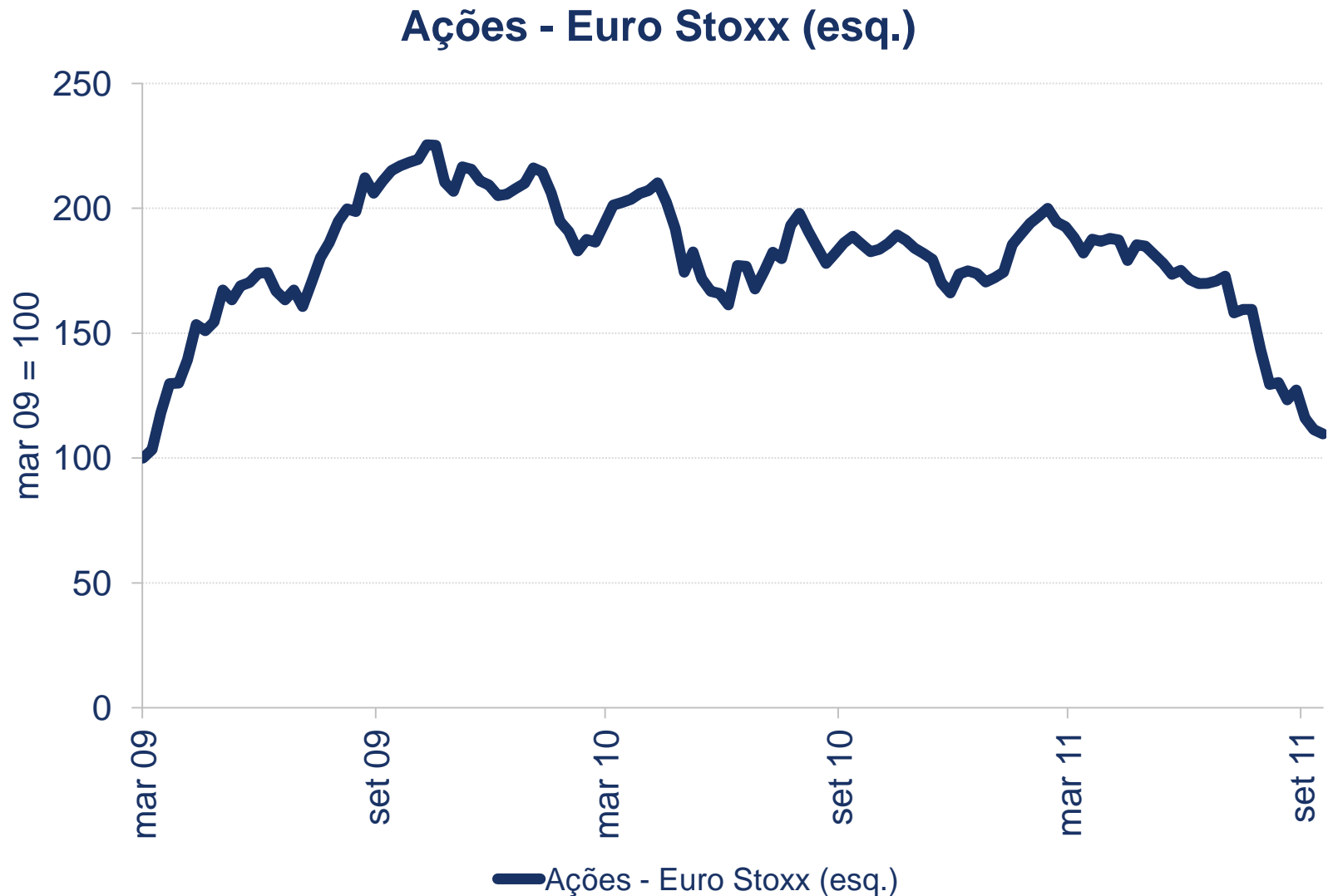
# Risco de Bancos



# Custo de Captação dos Bancos

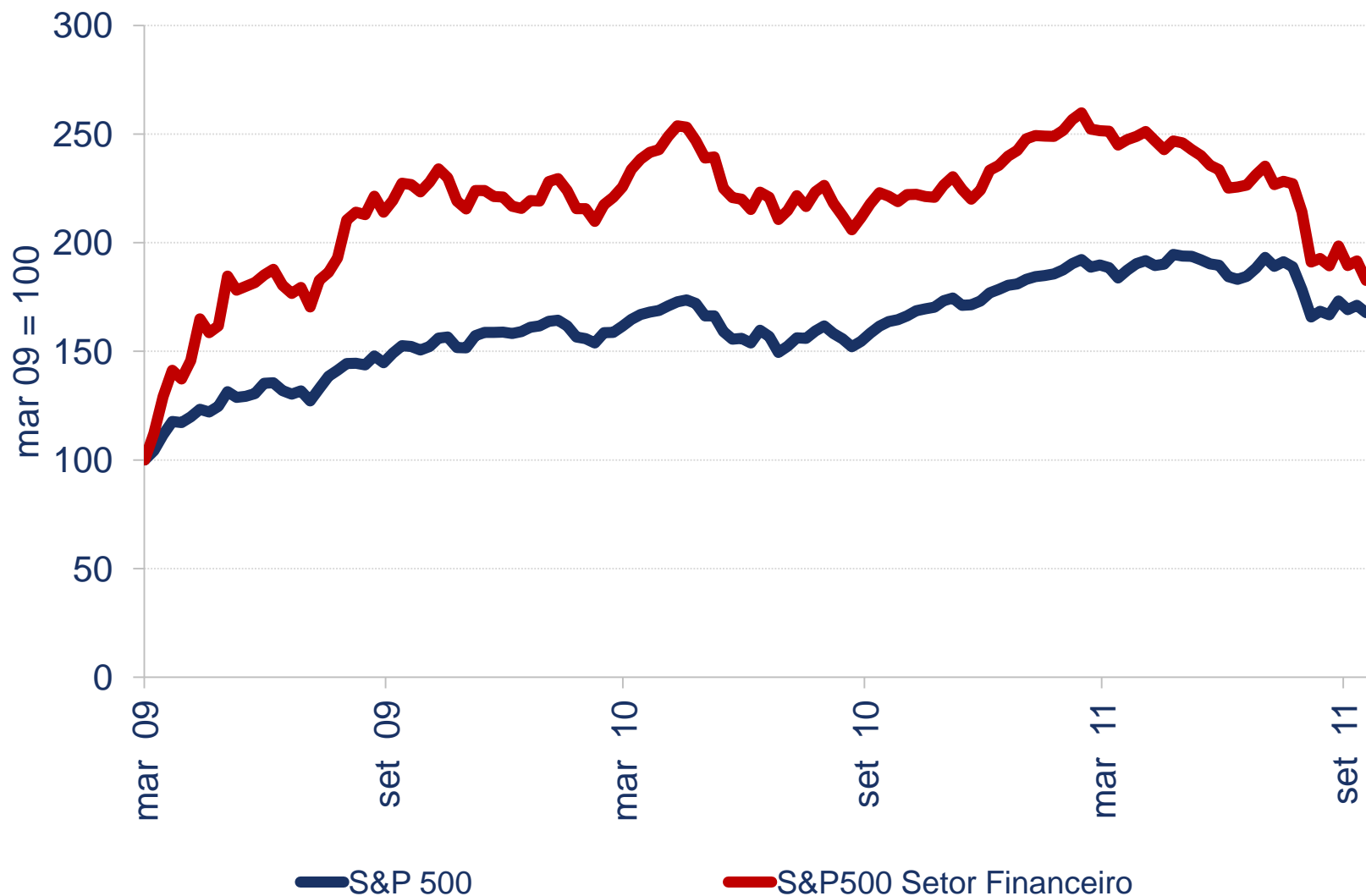


# Europa - Valor das Ações de Bancos





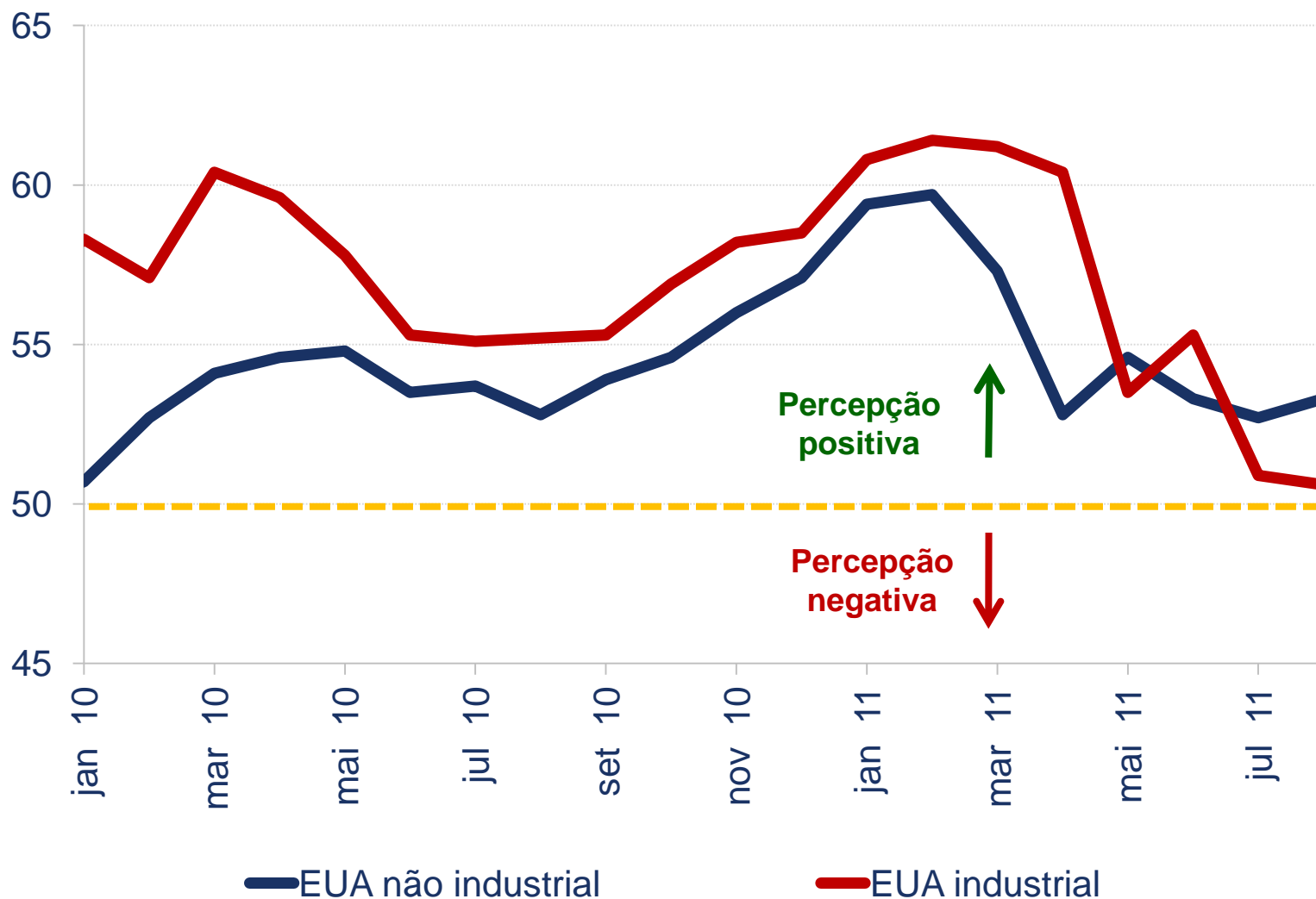
# EUA – Valor das Ações de Bancos



# 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)

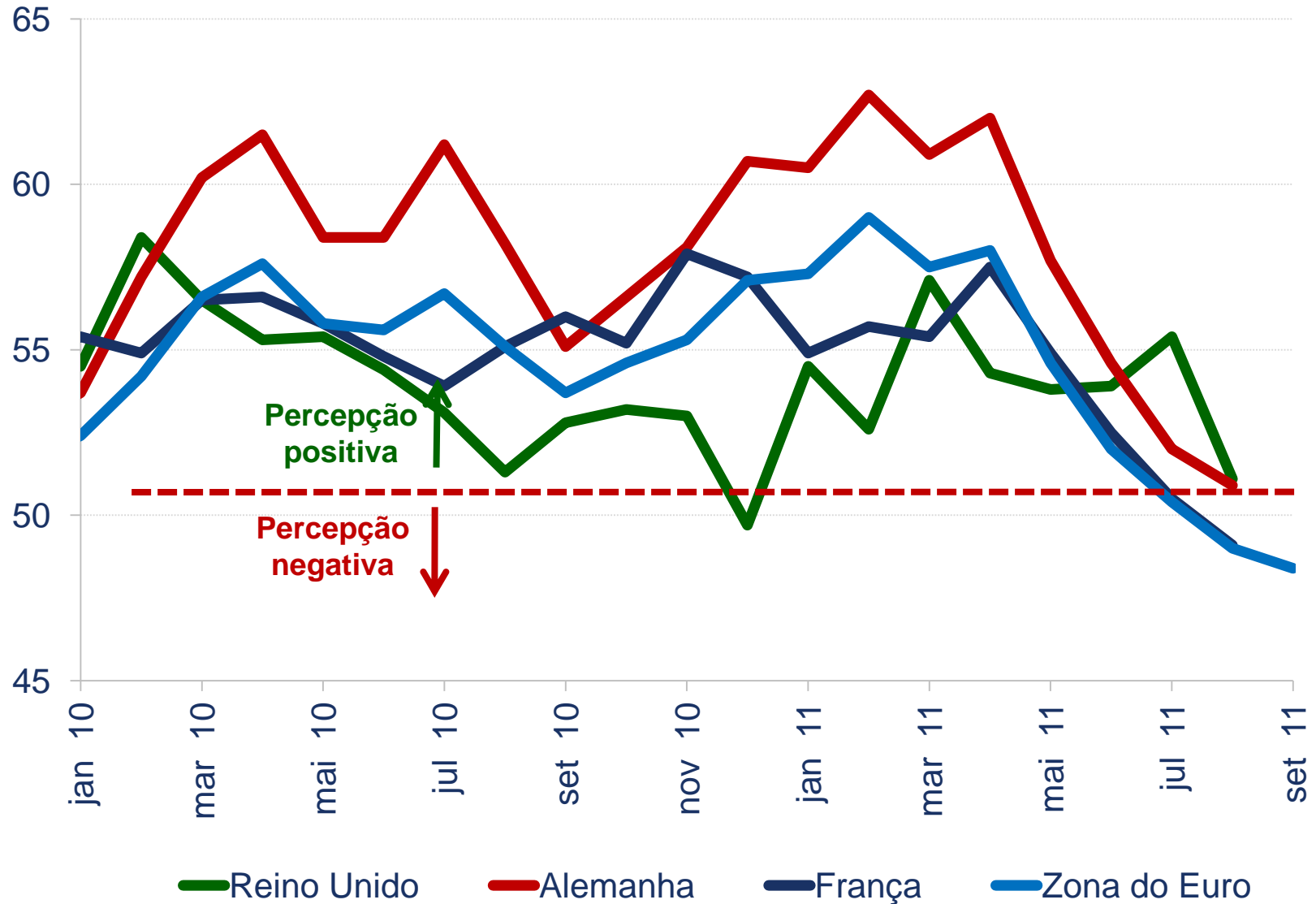
# EUA - Atividade Econômica (PMI)



PMI – Purchase Manager Index

Fonte: Bloomberg

# Europa - Atividade Econômica (PMI)

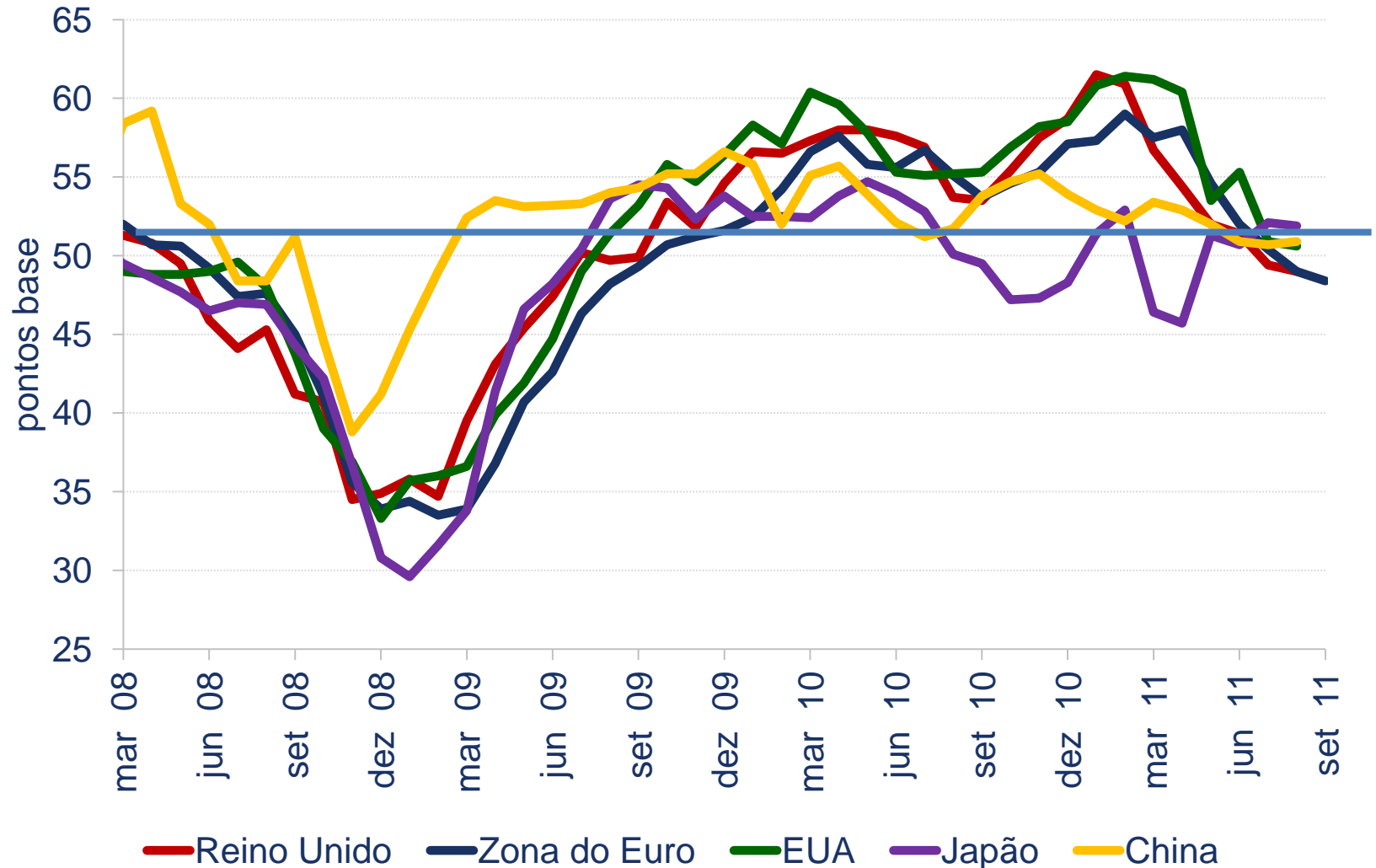


PMI – Purchase Managers Index

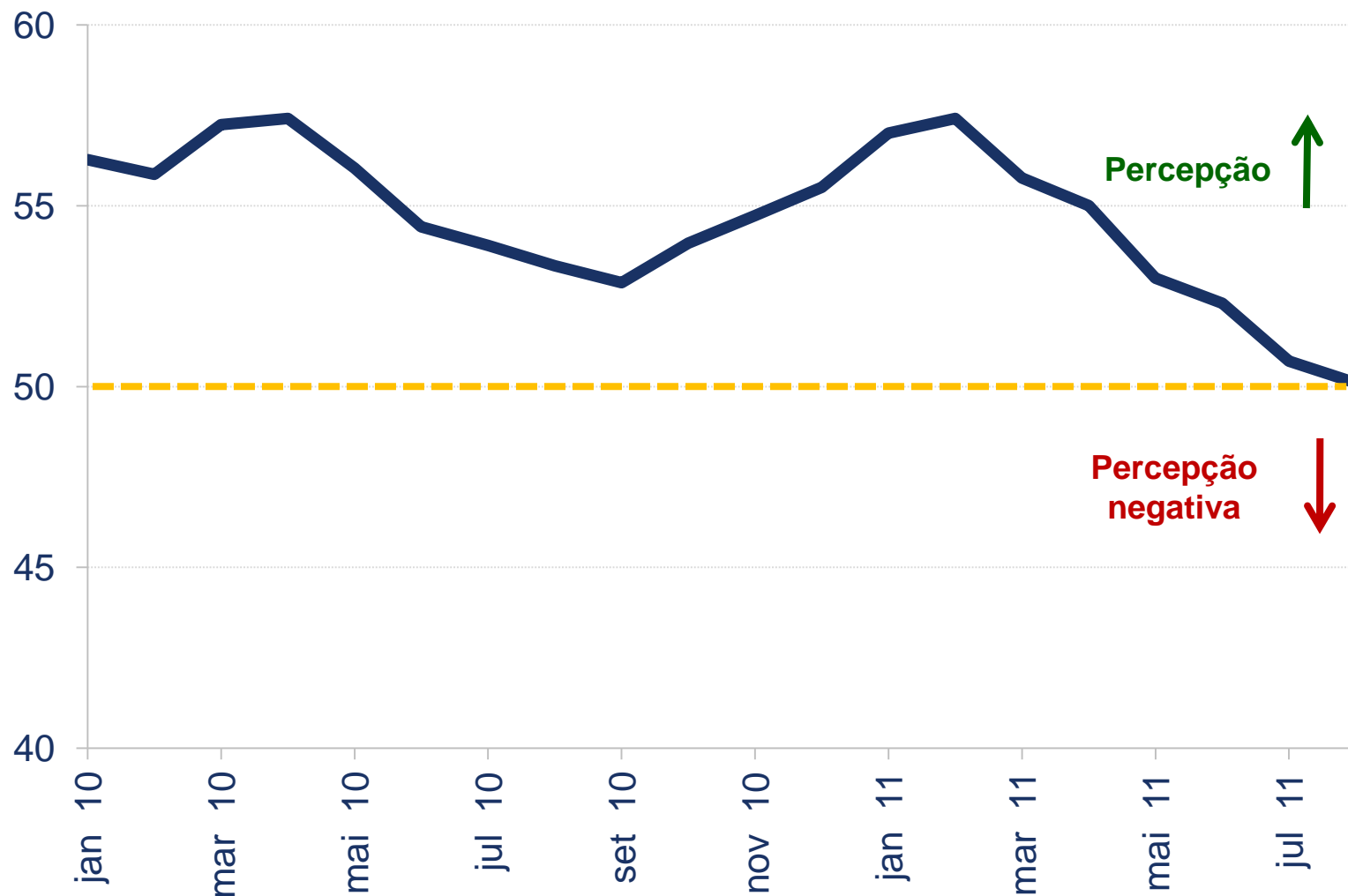
Fonte: Bloomberg

# Nível de Atividade (PMI)

## Economias Maduras e China



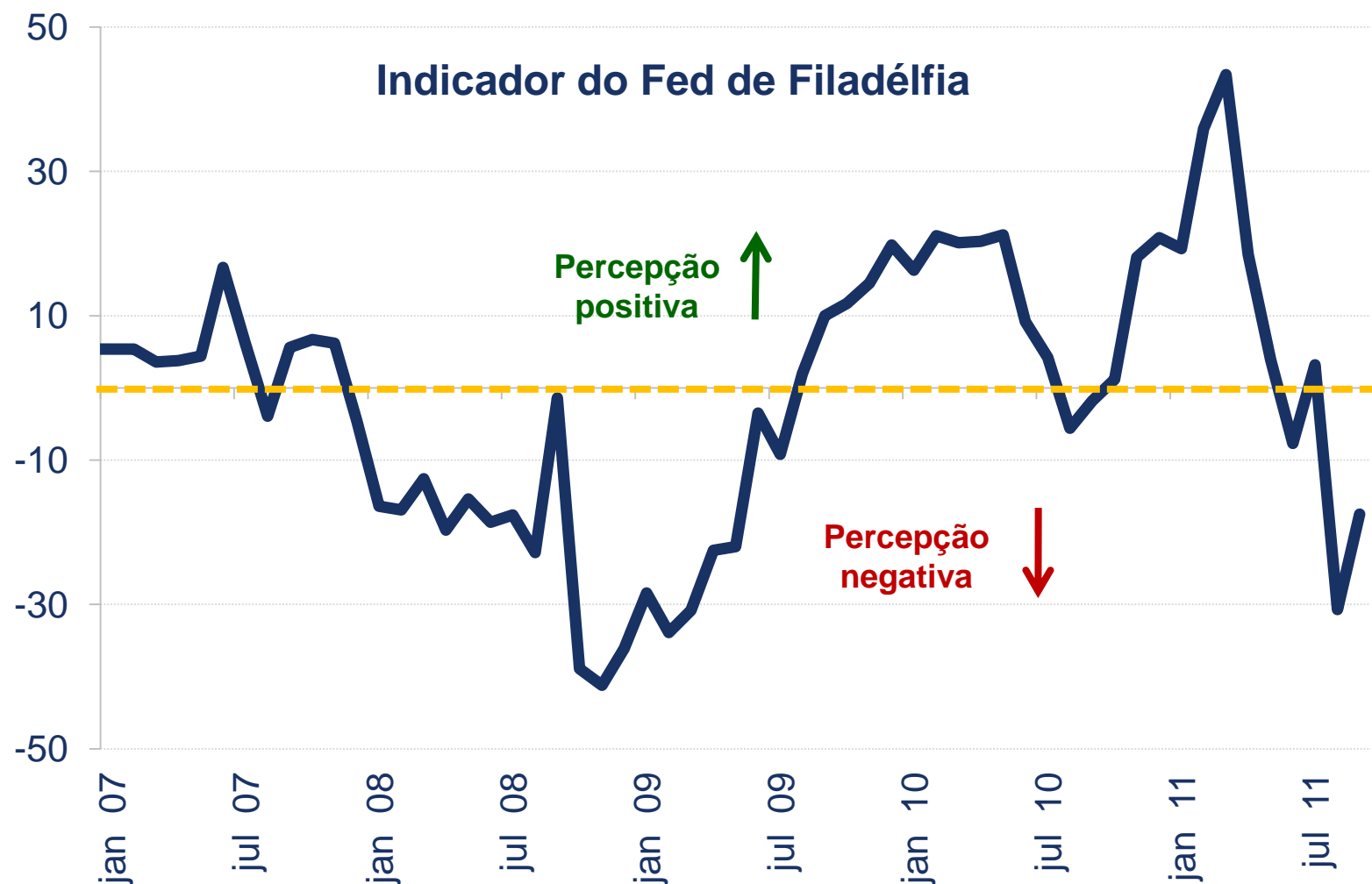
# Mundo - Atividade Econômica (PMI)



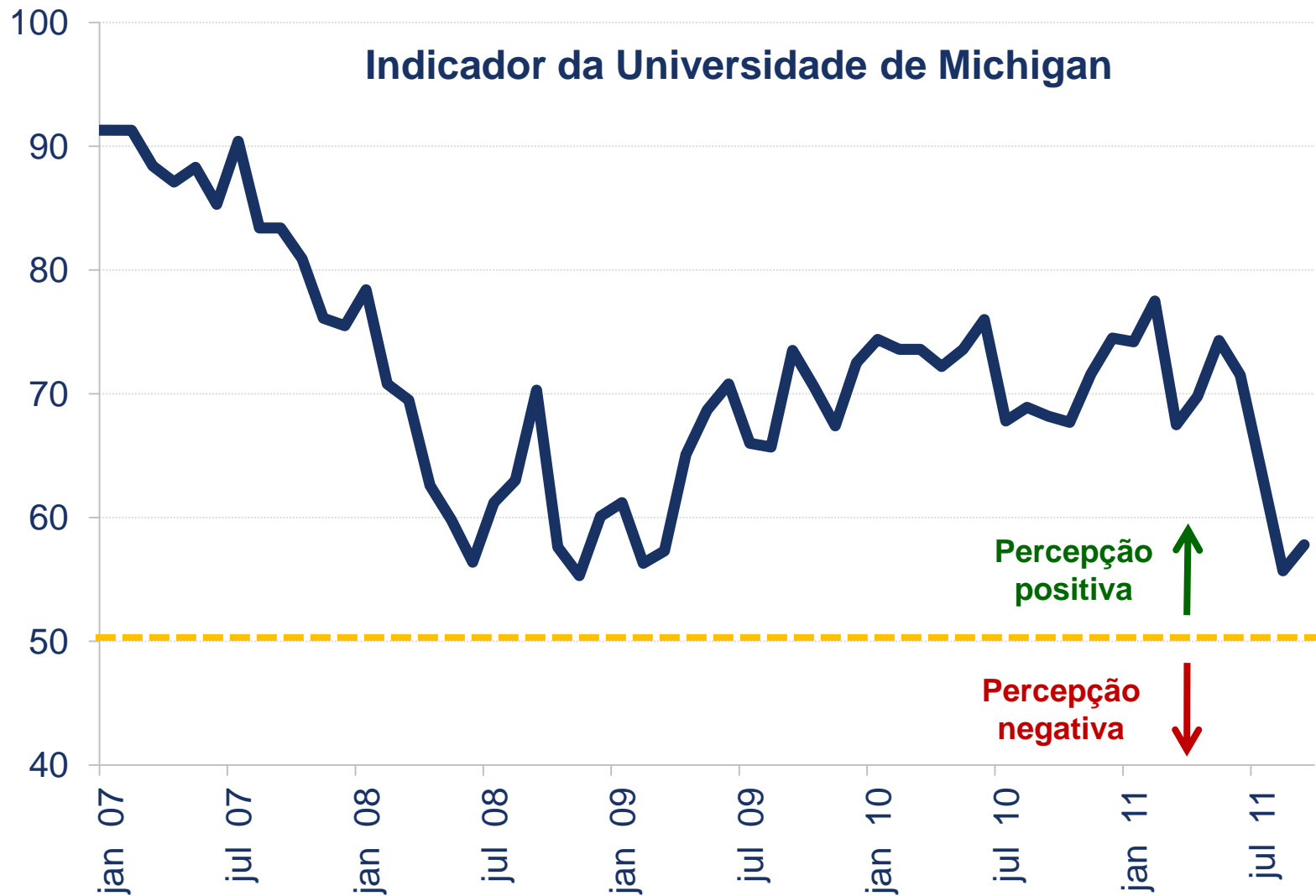
PMI – Purchase Managers Index

Fonte: Bloomberg

# EUA - Confiança do Empresário



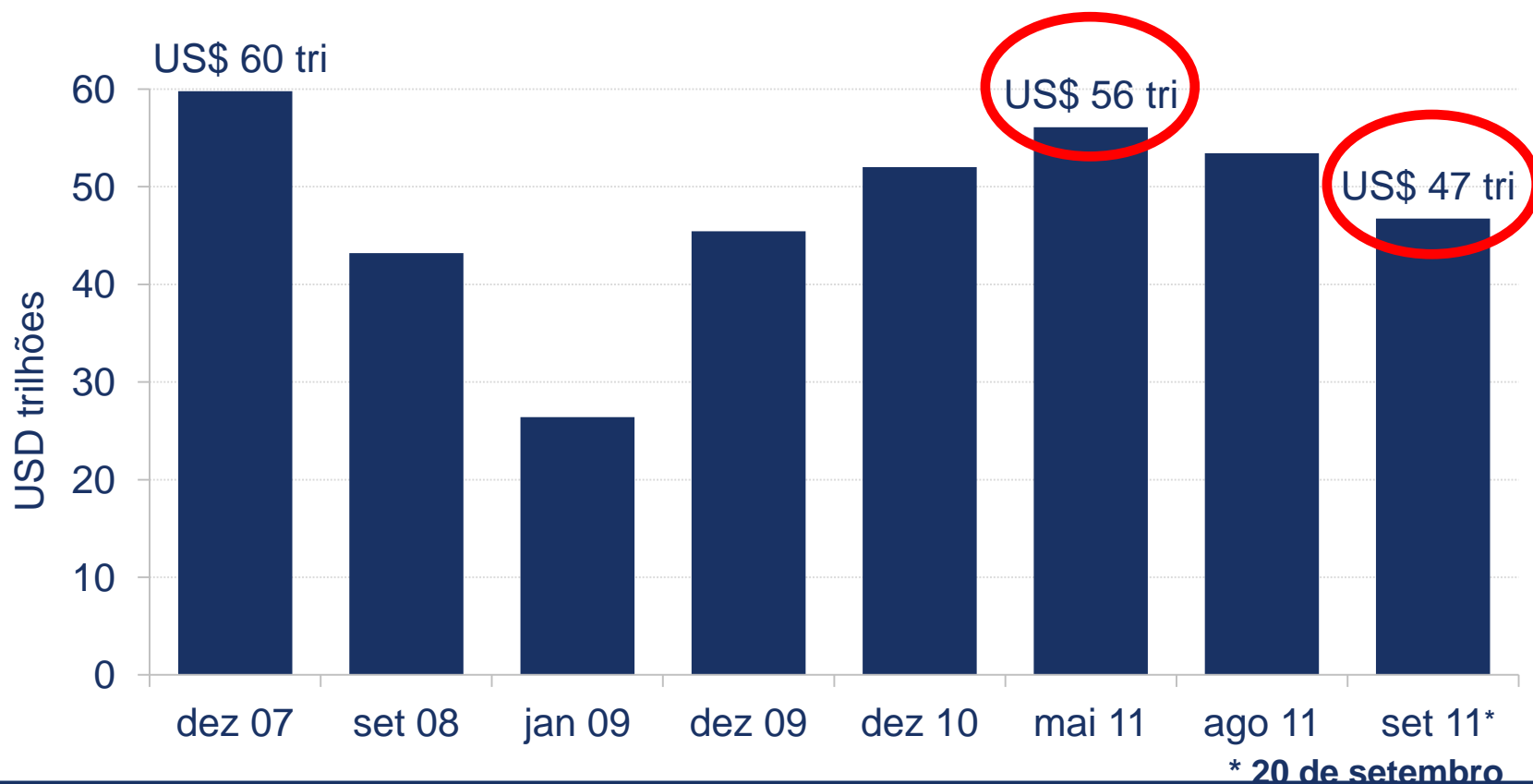
# EUA - Confiança do Consumidor



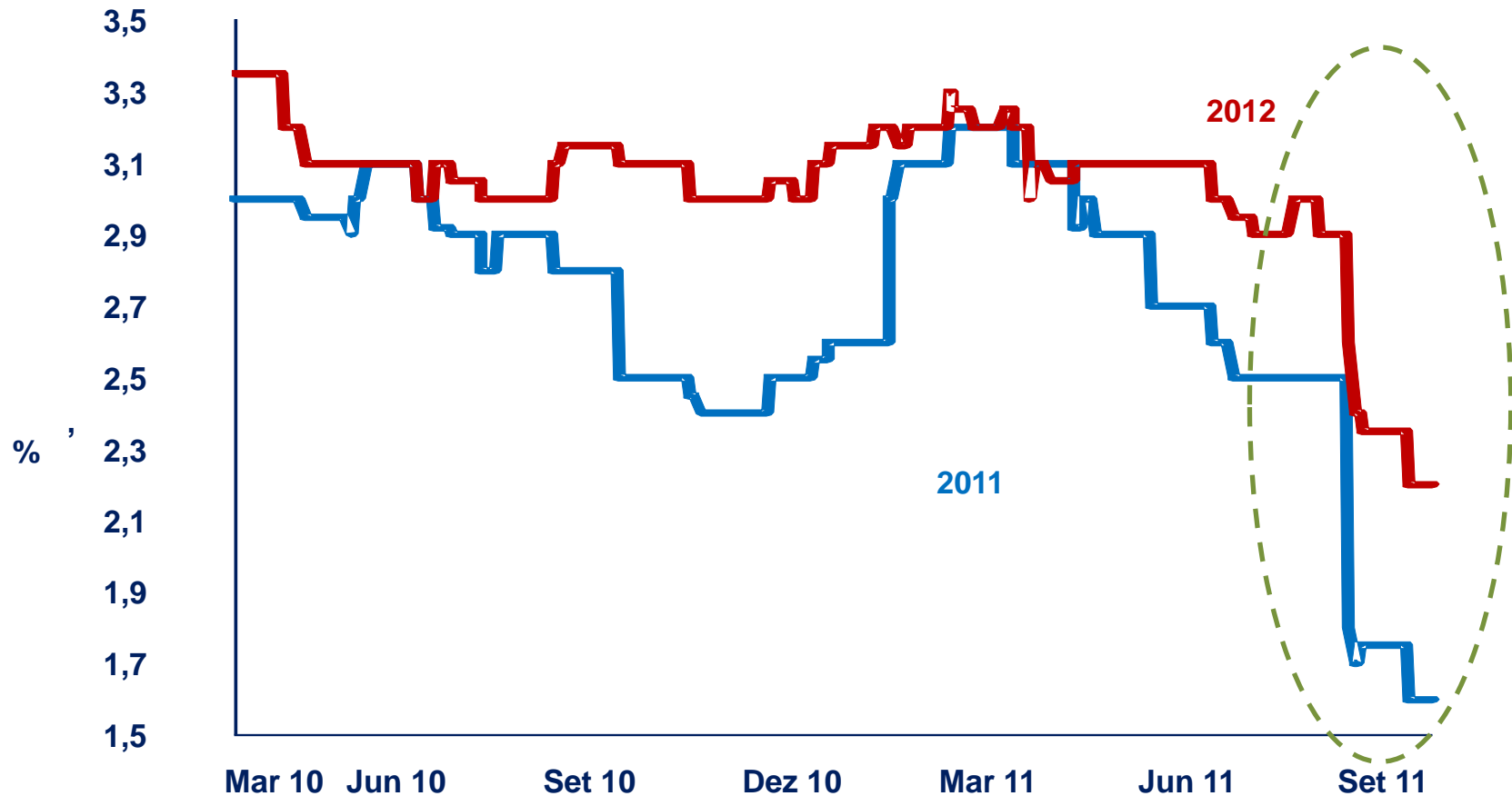


# Bolsas Mundiais – Destruição de Riqueza

A desvalorização das ações das empresas listadas em bolsas nos últimos 4 meses representou uma **destruição de riqueza mundial de quase US\$ 10 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>Produto</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>	<b>-0,30</b>	<b>-0,50</b>
<b>Economias Maduras</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>	<b>-0,60</b>	<b>-0,70</b>
Estados Unidos	1,5	1,8	-1,00	-0,90
Zona do Euro	1,6	1,1	-0,40	-0,60
Japão	-0,5	2,3	0,20	-0,60
Reino Unido	1,1	1,6	-0,40	-0,70
<b>Economias Emergentes</b>	<b>6,4</b>	<b>6,1</b>	<b>-0,20</b>	<b>-0,30</b>
<b>Brasil</b>	<b>3,8</b>	<b>3,6</b>	<b>-0,30</b>	<b>0,0</b>
Índia	7,8	7,5	-0,40	-0,30
China	9,5	9,0	-0,10	-0,50

---

# Economia Brasileira

# Fortalecimento dos Fundamentos

- Diante de um cenário internacional complexo já no início de 2011 ....
  - ... e da velocidade e da 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

# Regime de Câmbio Flutuante

O regime de câmbio flutuante é a primeira linha de defesa contra choques externos.



# Redução da Exposição Cambial dos Bancos

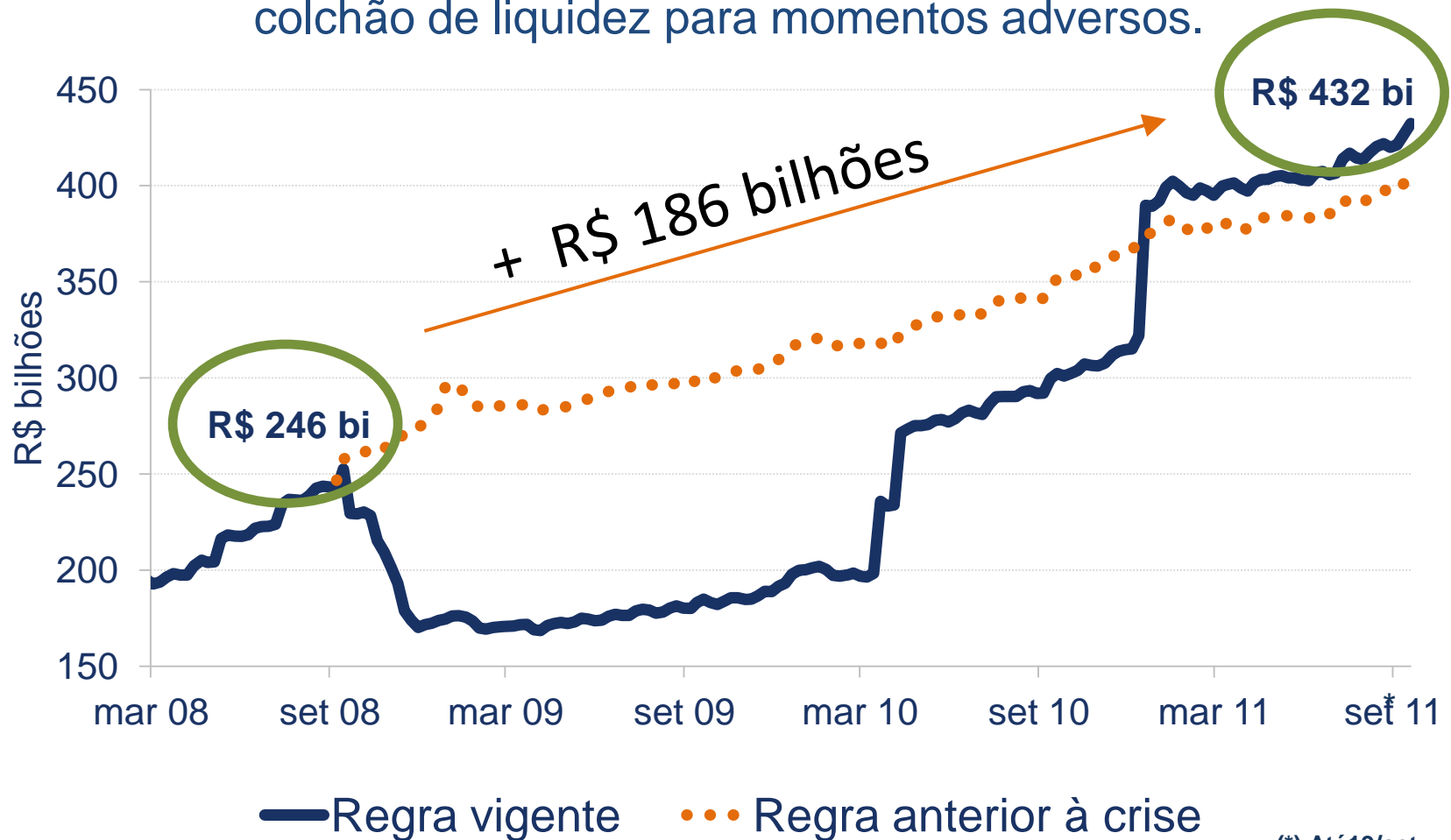
O Banco Central impôs compulsório sobre a exposição cambial líquida, induzindo as instituições financeiras a reduzirem essa exposição gradualmente ao longo do primeiro semestre de 2011.



(\*) 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.

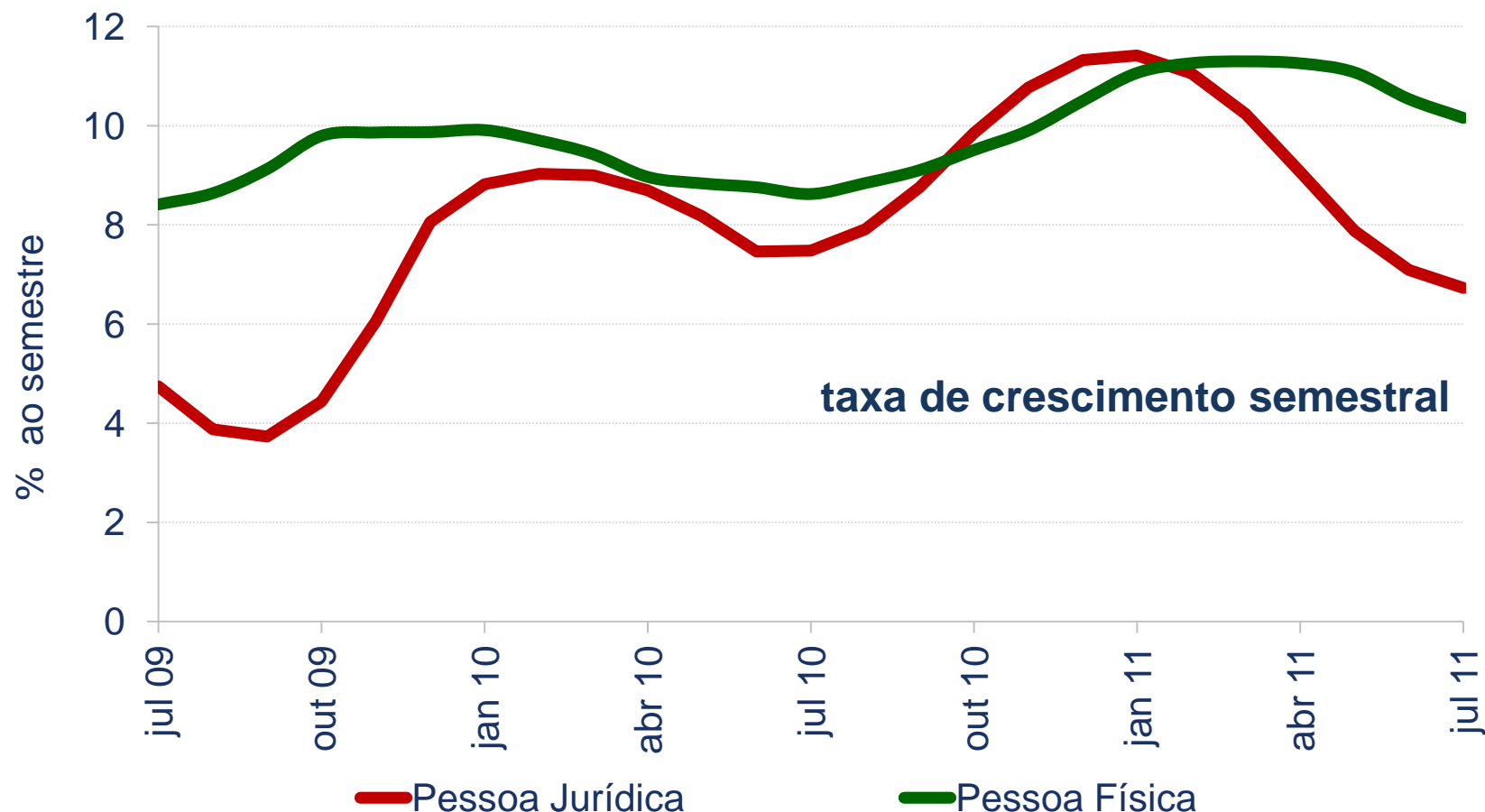


(\*) Até 19/set



# 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.

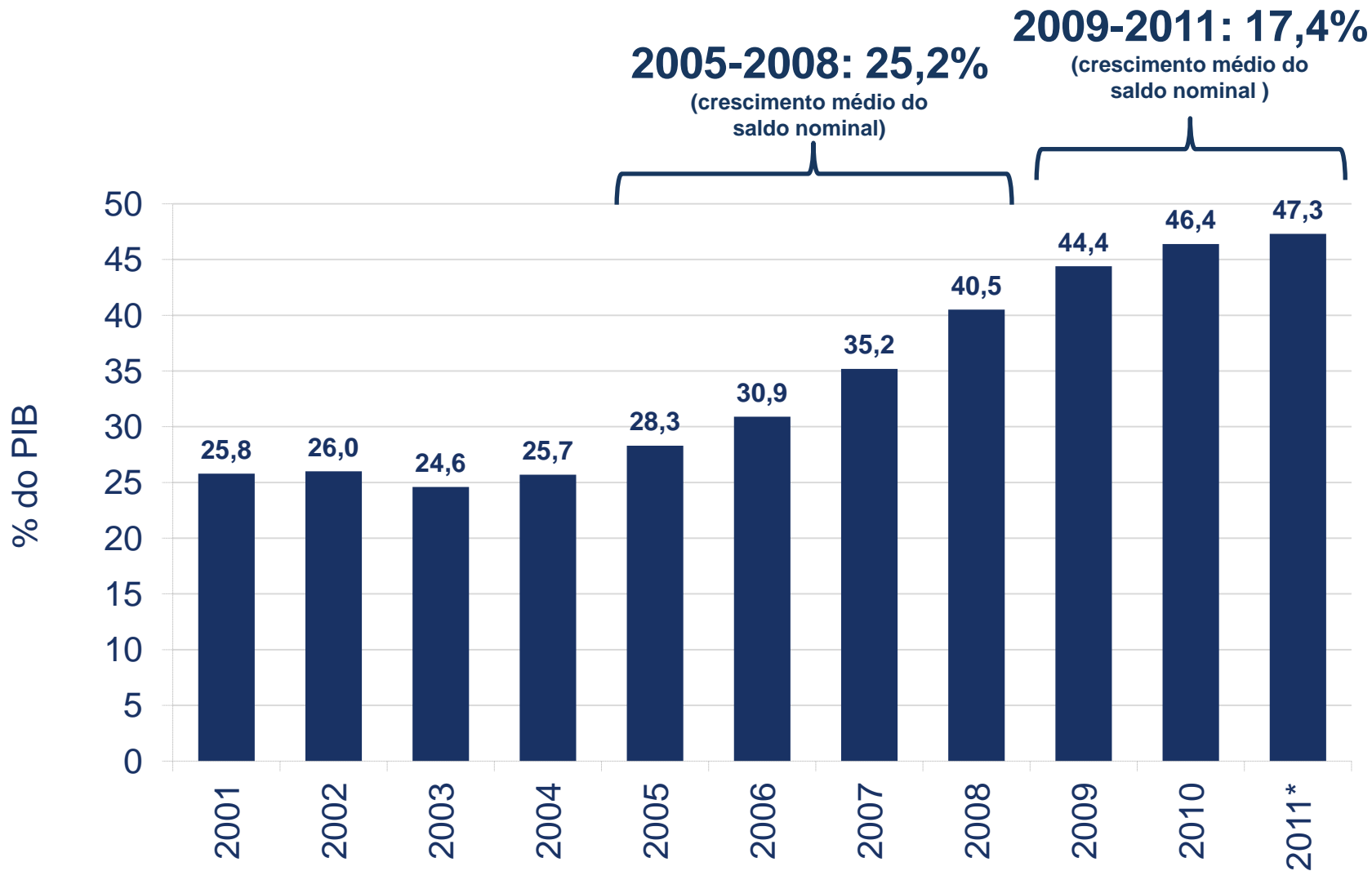


# Inadimplência / Crédito Total

A inadimplência está bem abaixo de todos os picos anteriores, apesar da elevação recente.



# Crédito / PIB

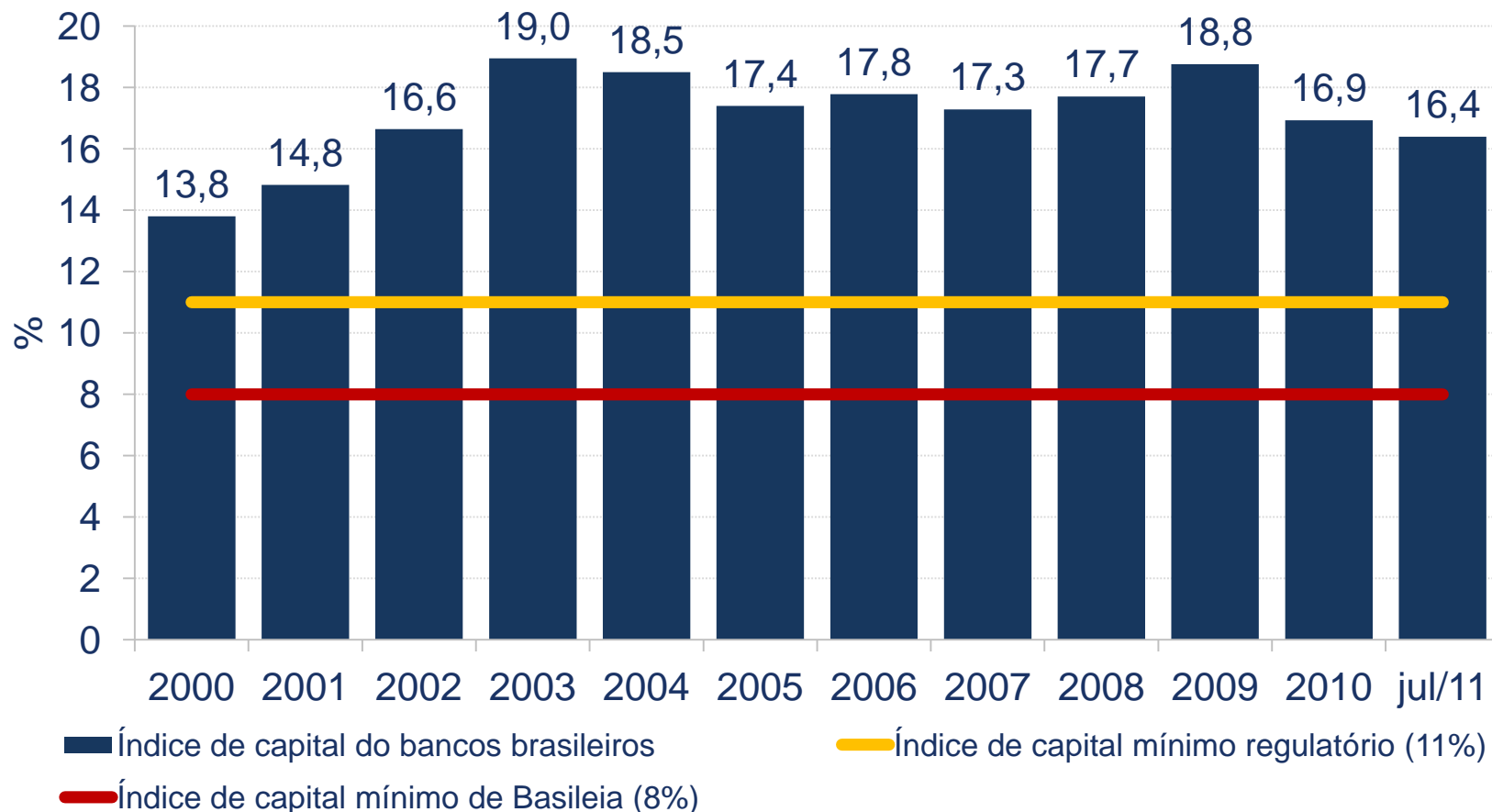


\*jul 11

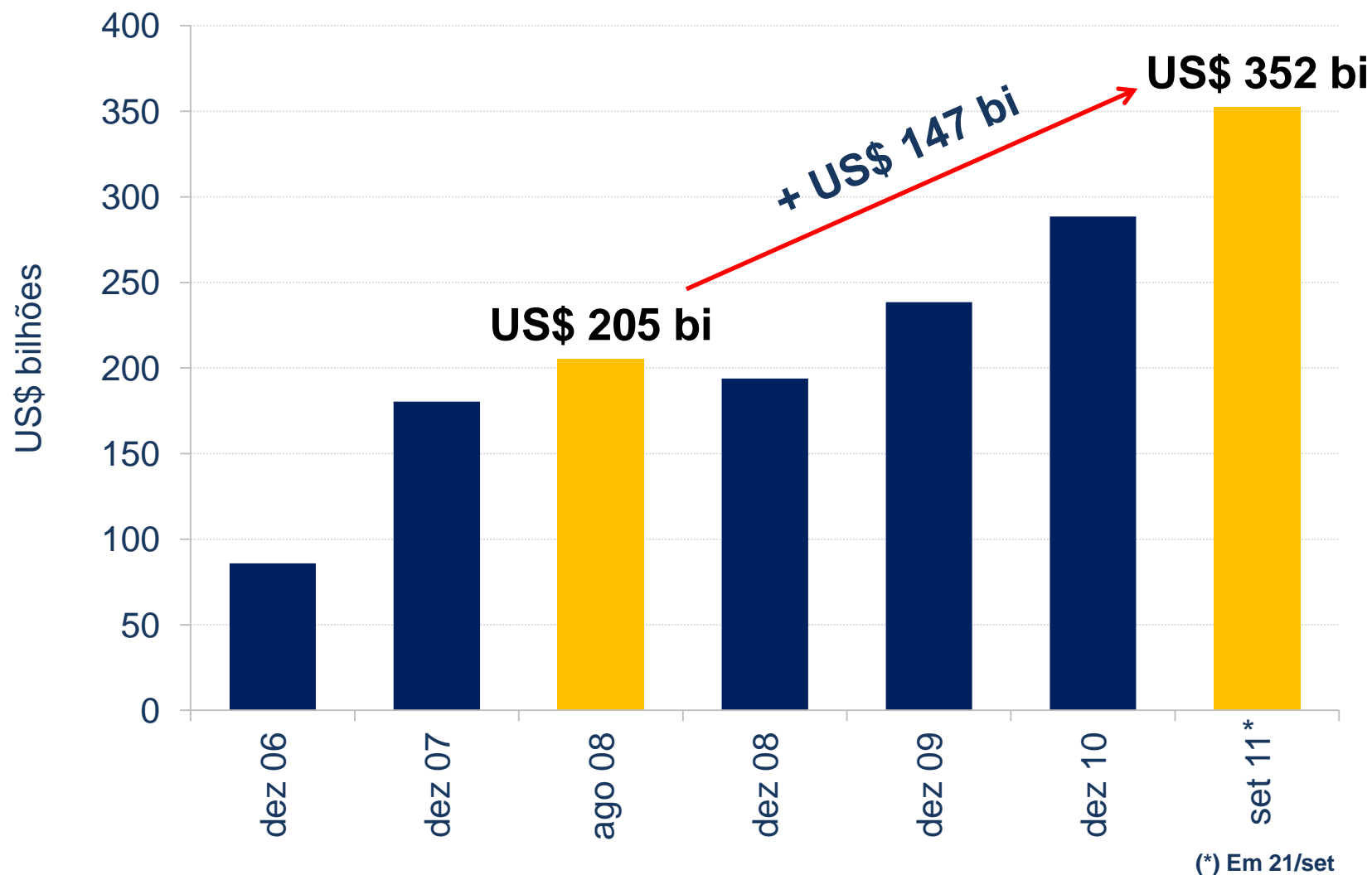
# Sistema Financeiro Nacional Sólido

O Sistema Financeiro Nacional está bem capitalizado, com nível adequado de provisão e baixo índice de alavancagem.

**Índice de alavancagem: 9,7**

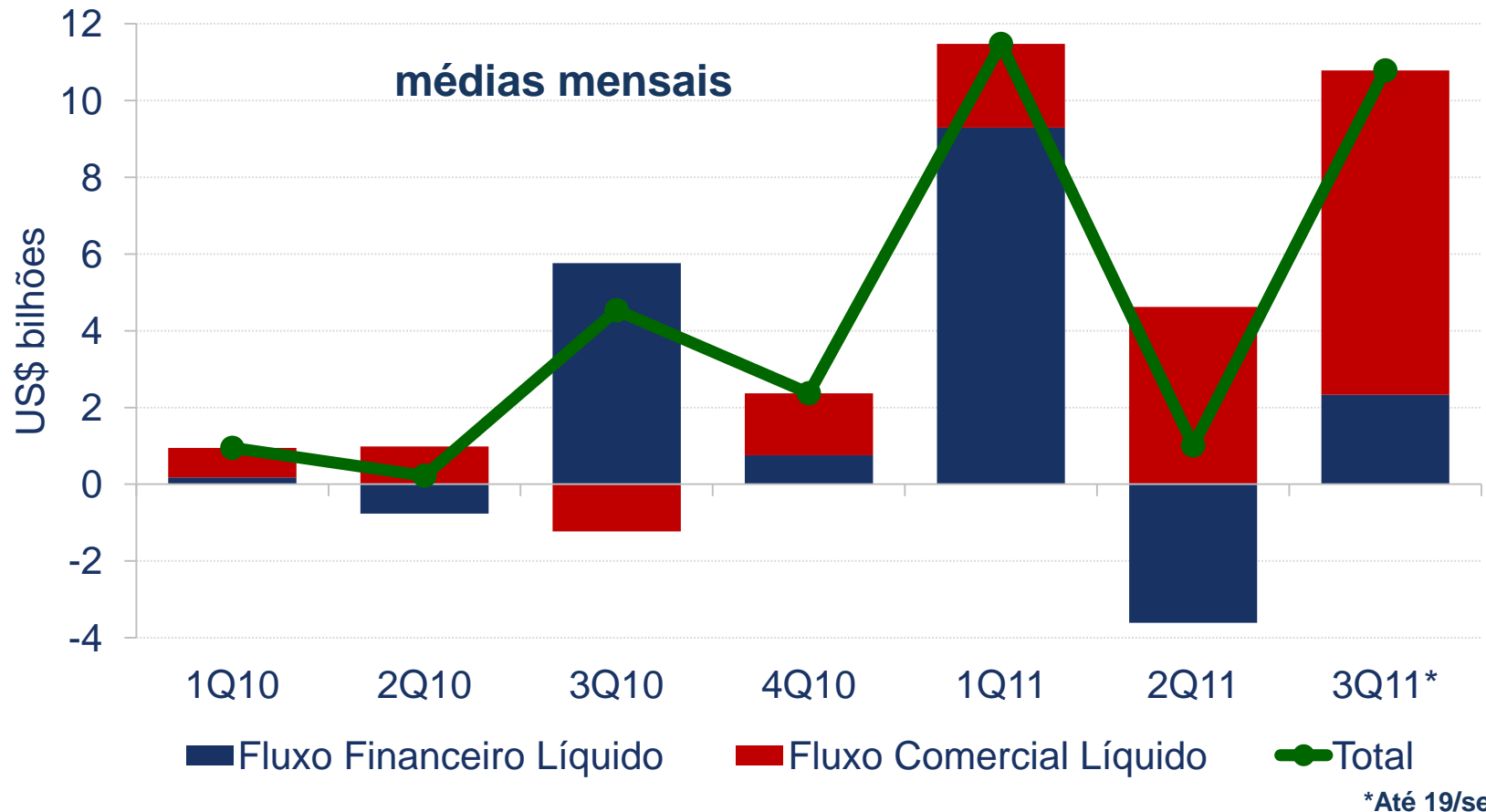


# Reservas Internacionais Robustas



# Fluxos do Balanço de Pagamentos

As medidas adotadas pelo Governo moderaram o fluxo financeiro de capitais para o Brasil. O que temos observado nos últimos meses é que o **aumento do fluxo comercial ...**

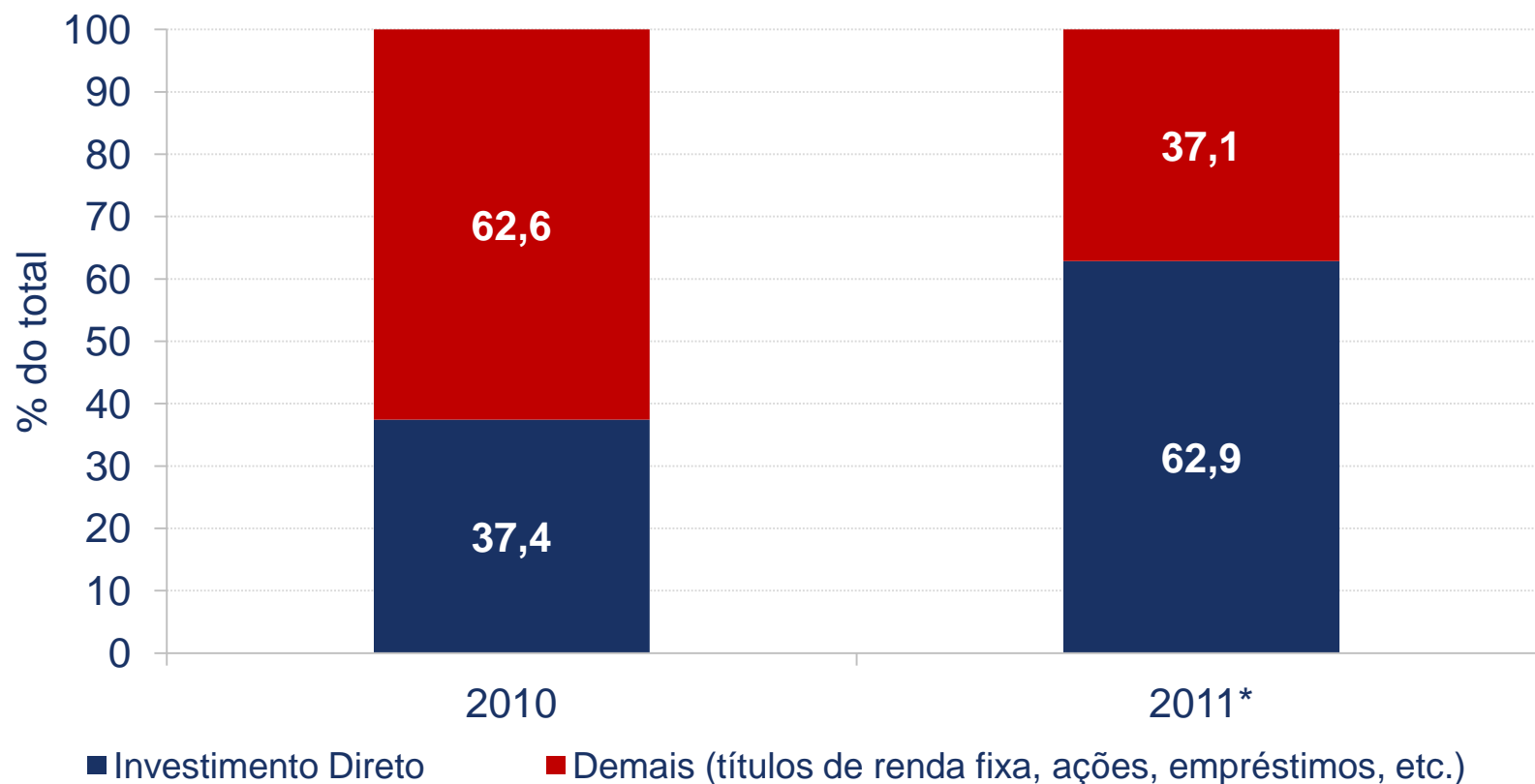


Ajuste em posições cambiais dos bancos em agosto: US\$ 7,1 bilhões

Fonte: BCB

# Maior Participação do Investimento Direto

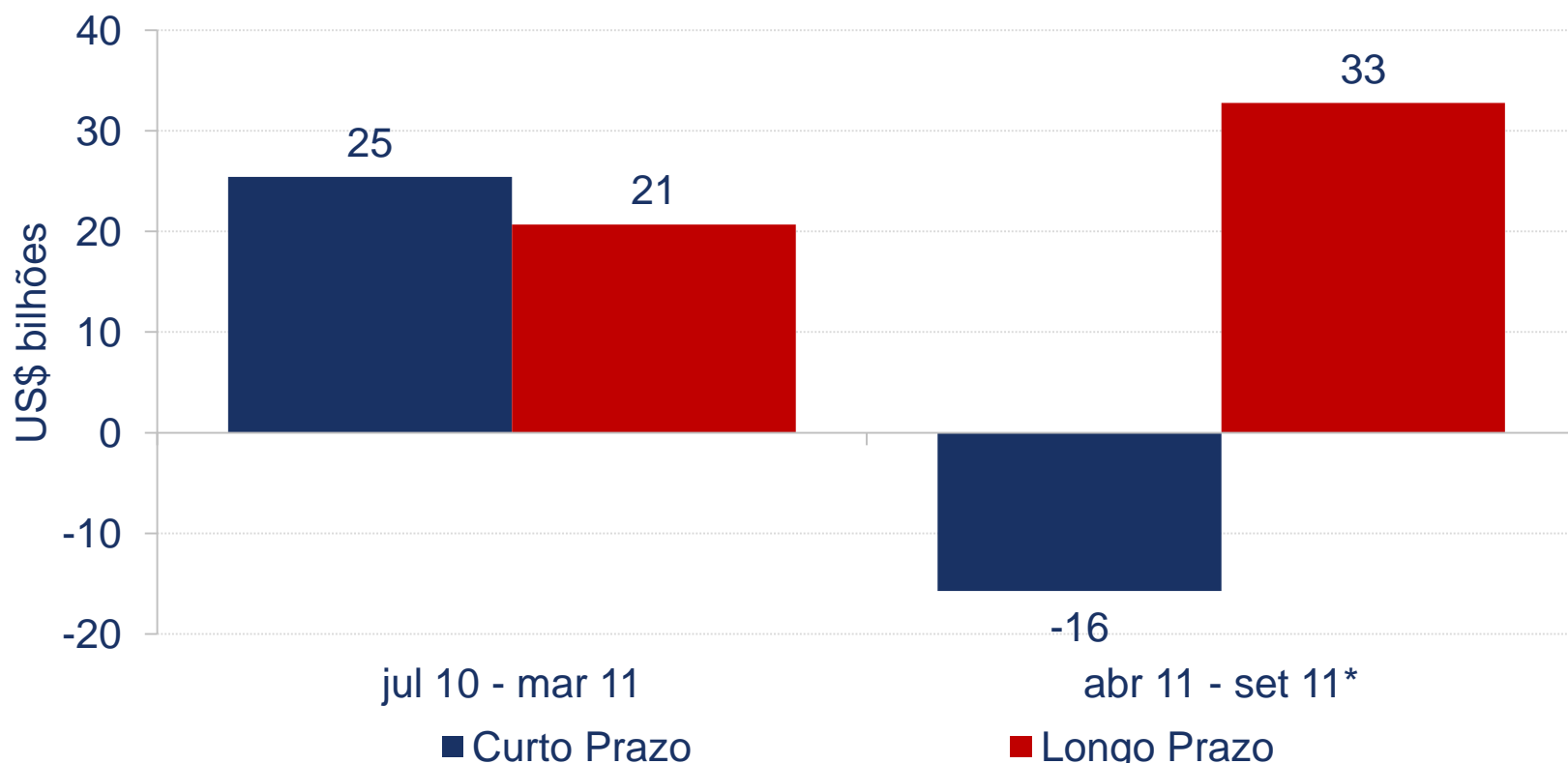
... contribuiu também para mudar a composição dos ingresso de capitais, passando a prevalecer o ingresso de investimento direto, em lugar de outros tipos de capitais.



\*Até set/2011

# Ingresso de Capitais de Prazos mais Longos

As medidas também contribuíram para melhorar a maturidade dos capitais que ingressaram. Observou-se uma redução do fluxo de capitais de curto prazo e, ao mesmo tempo, um aumento do fluxo de longo prazo.

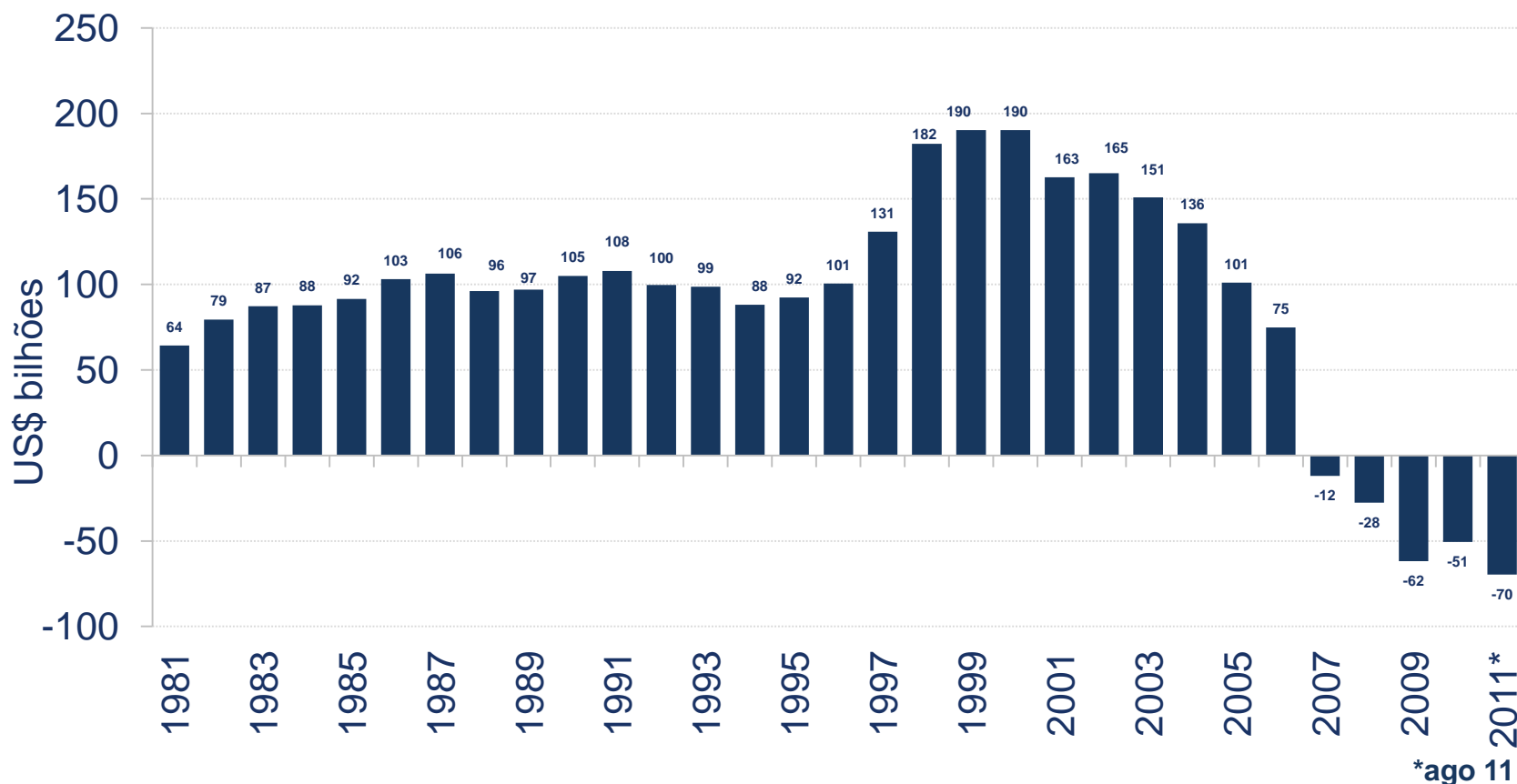


(\*) Até 19/set

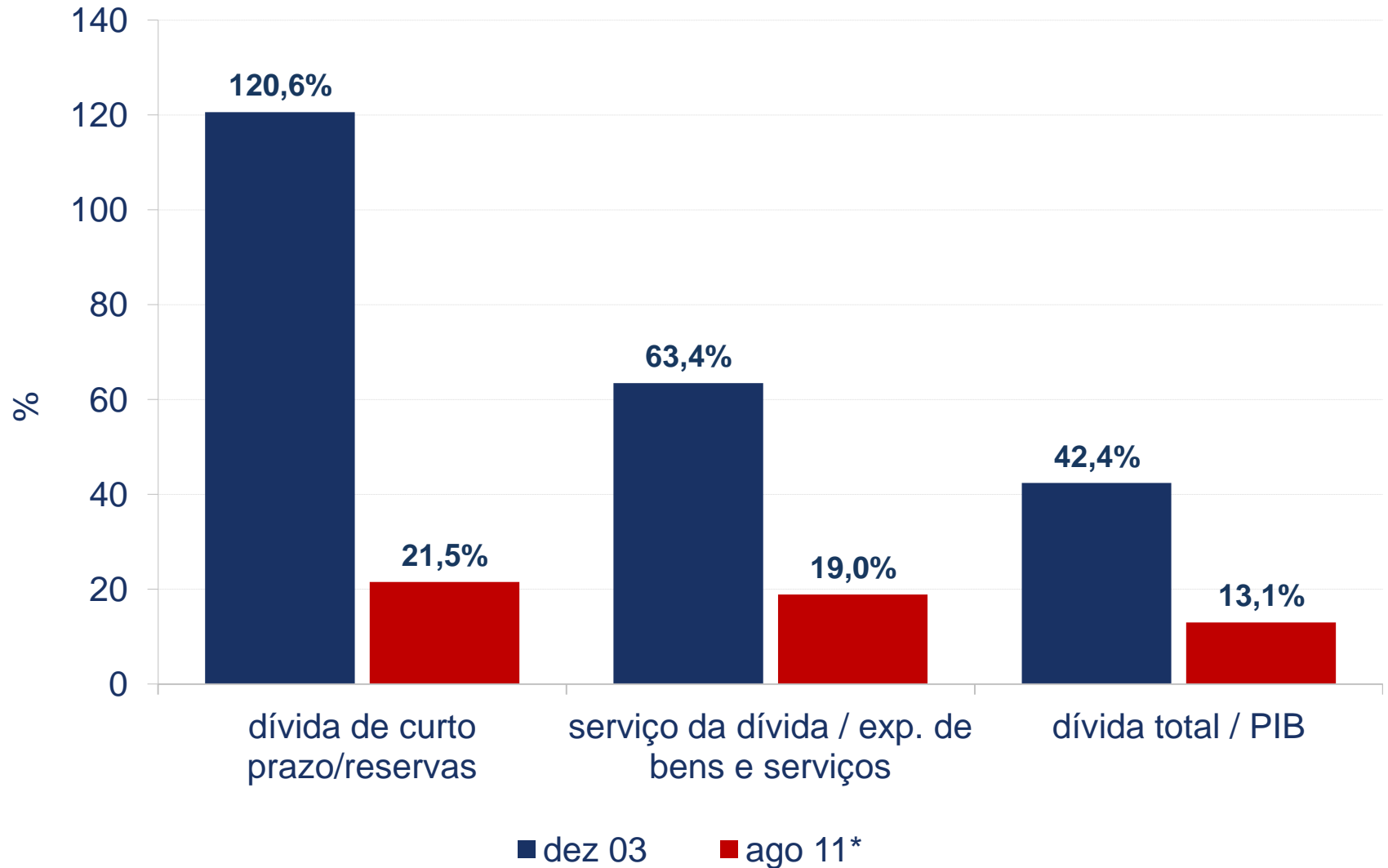


# Dívida Externa Líquida

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



# Indicadores de Endividamento Externo



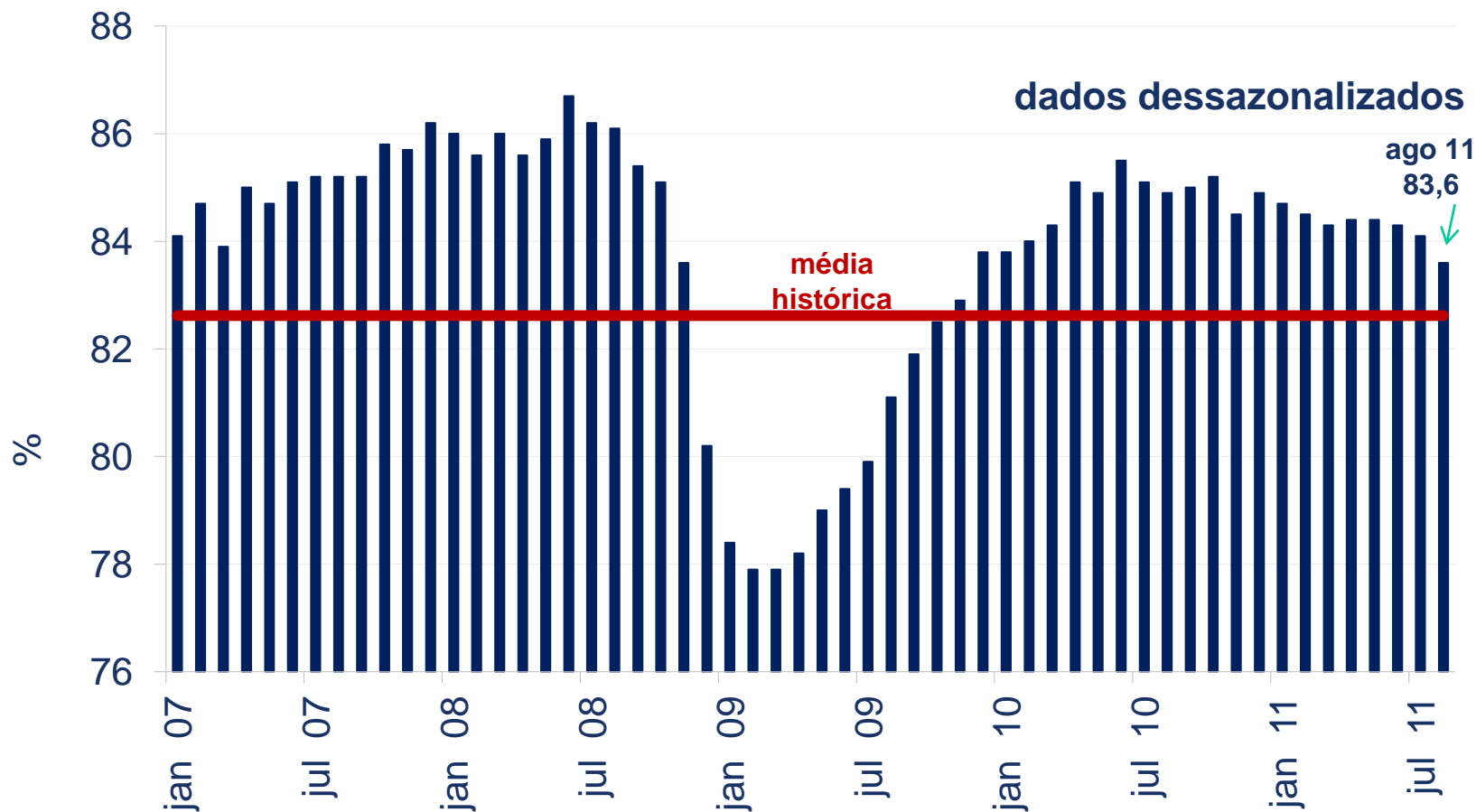
\*estimado

---

# Moderação do Crescimento

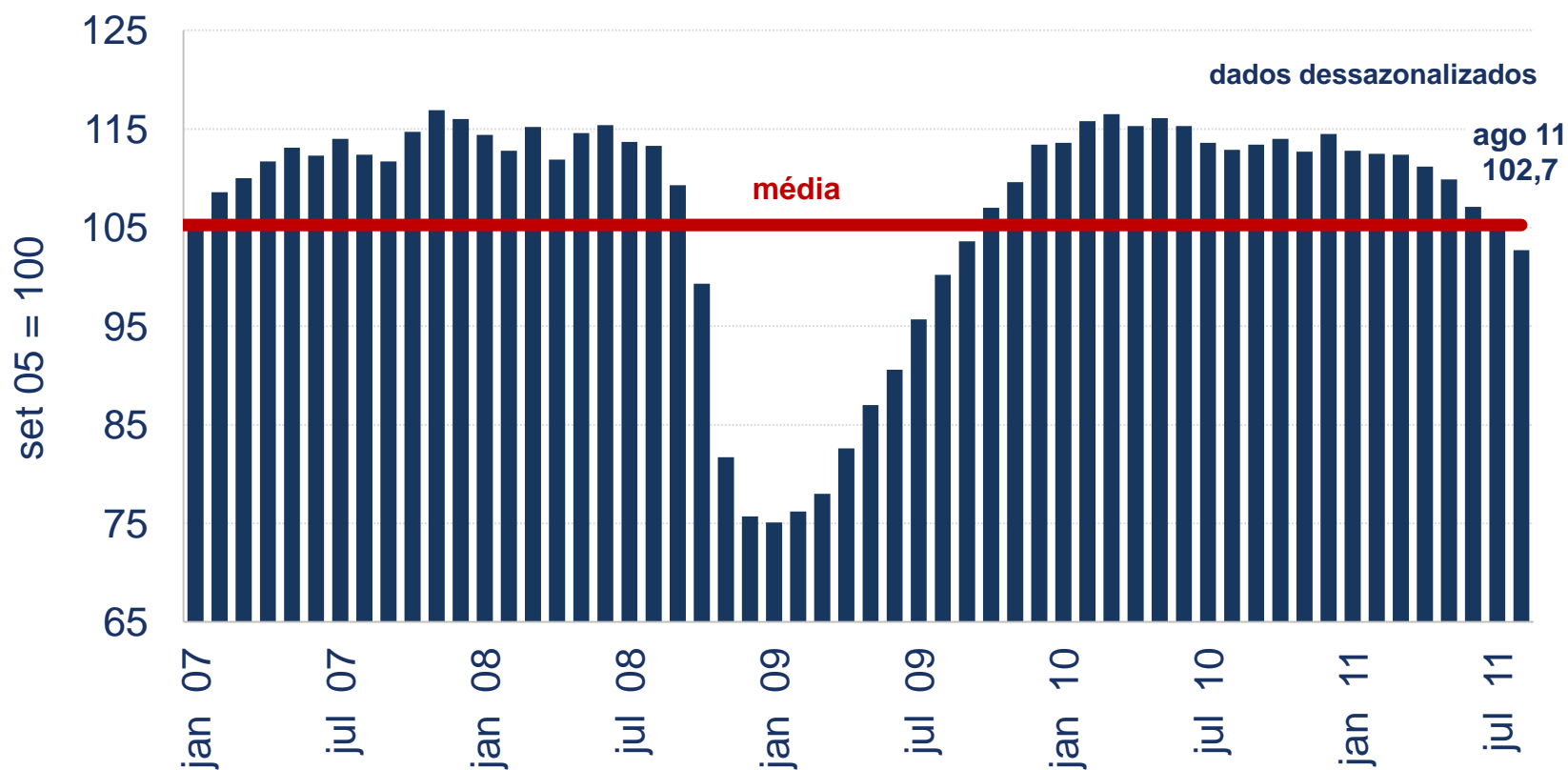
# Utilização da Capacidade Industrial

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



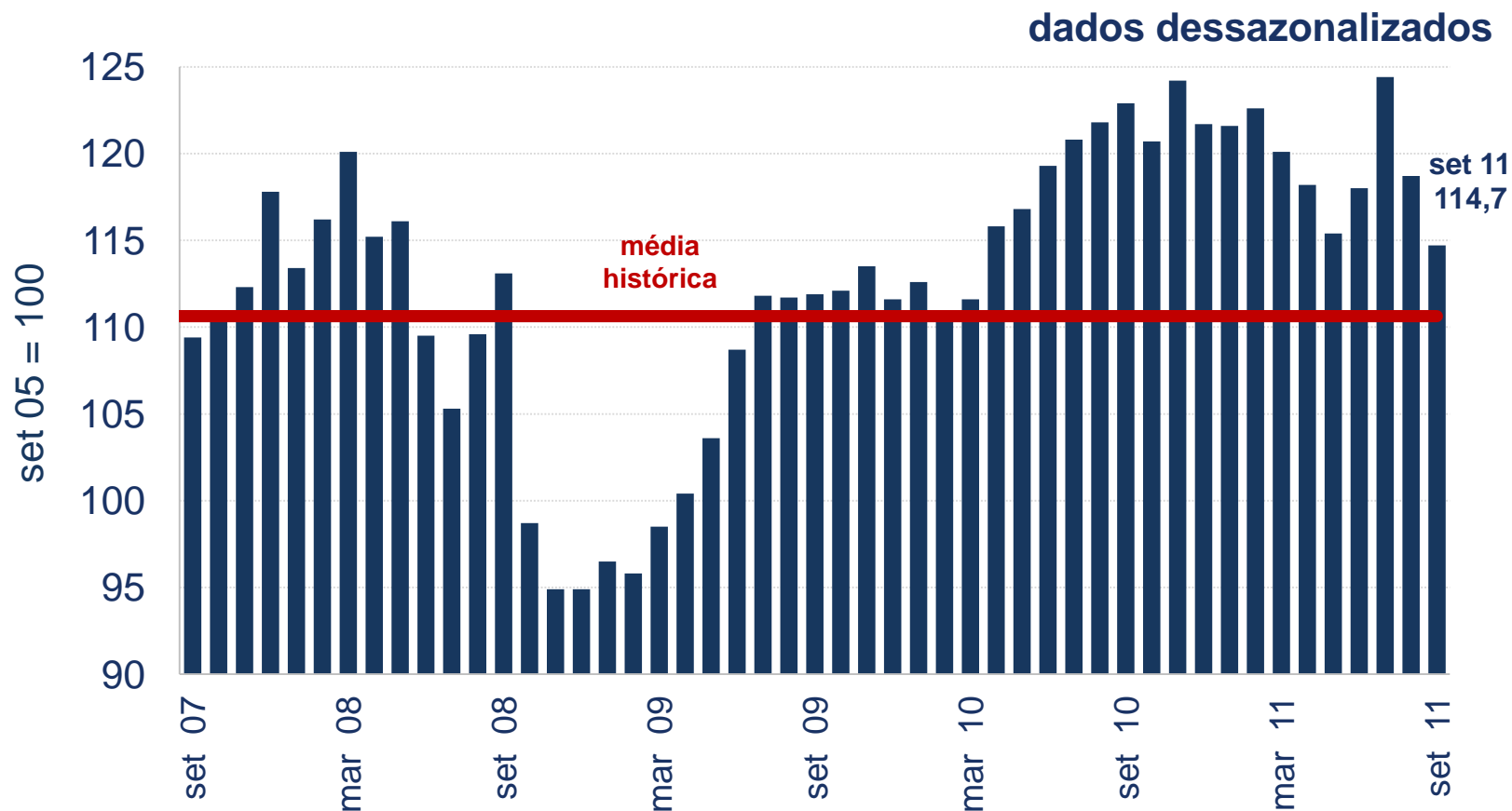
# Confiança do Empresário

A confiança do empresário também tem mostrado um ritmo de moderação, parte explicada pela própria moderação da demanda doméstica, parte pelo contexto internacional mais complexo.



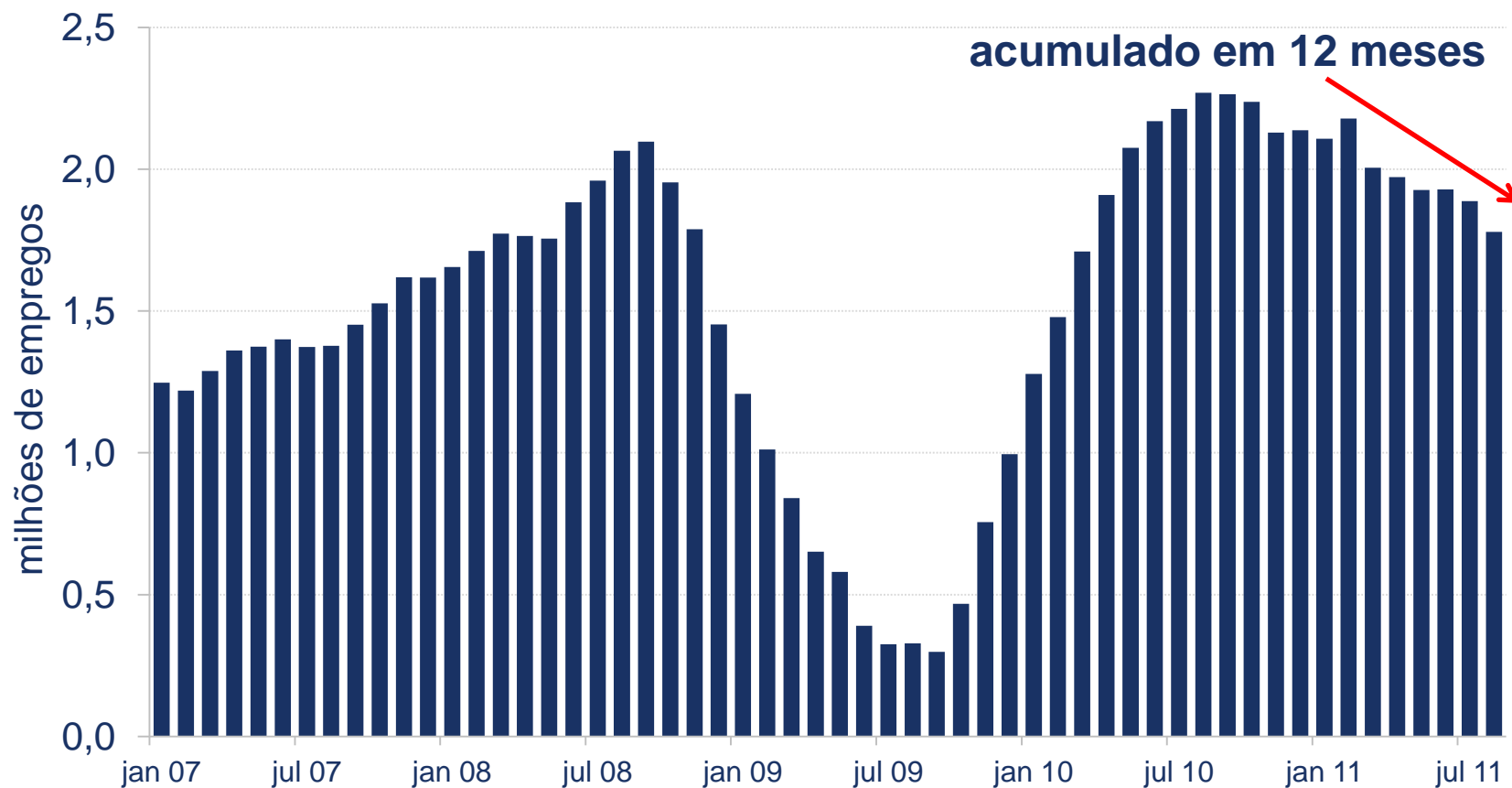
# Confiança do Consumidor

A confiança do consumidor, por sua vez, continua em patamar elevado, mas com tendência recente de baixa.



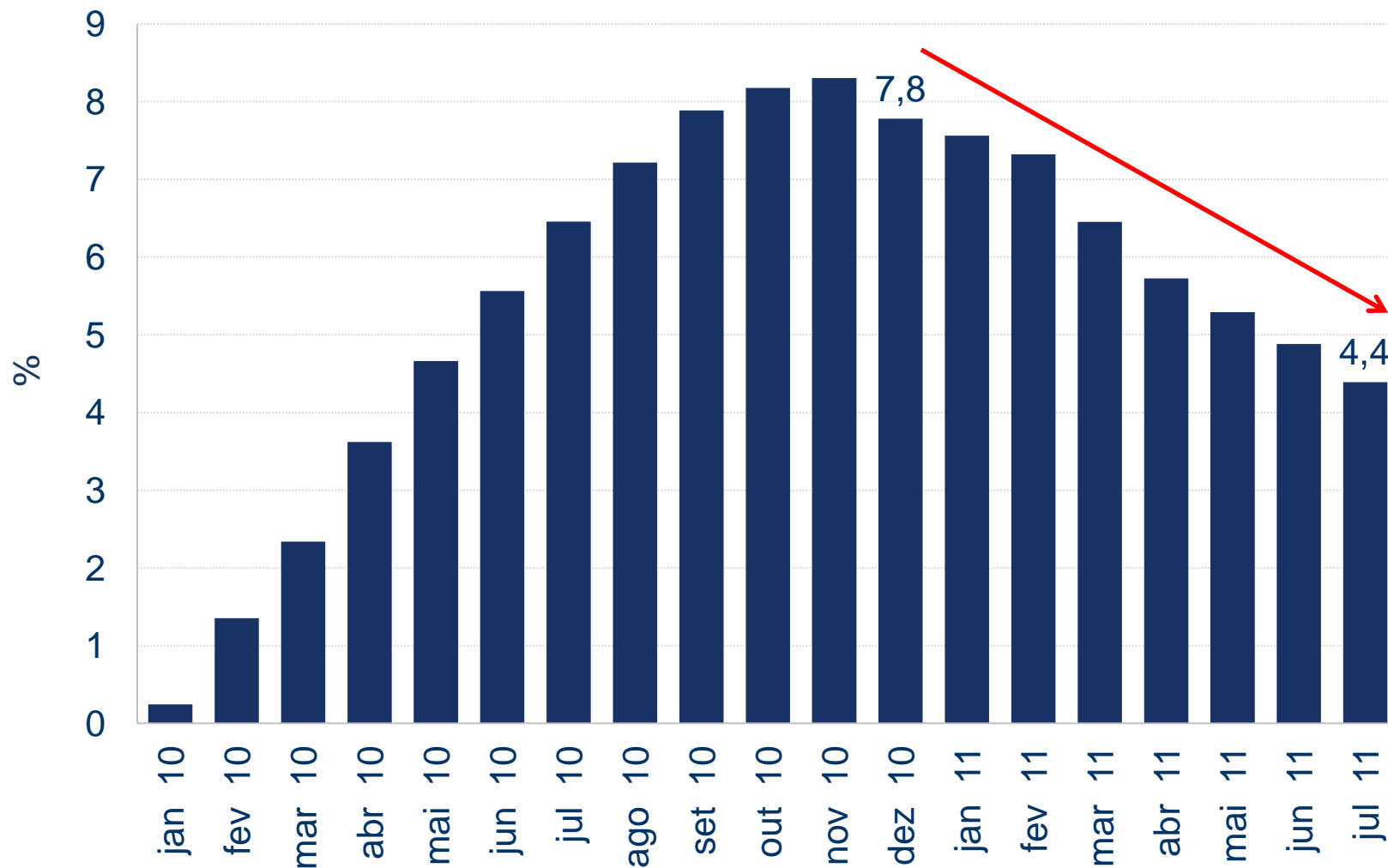
# Criação de Emprego Formal

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



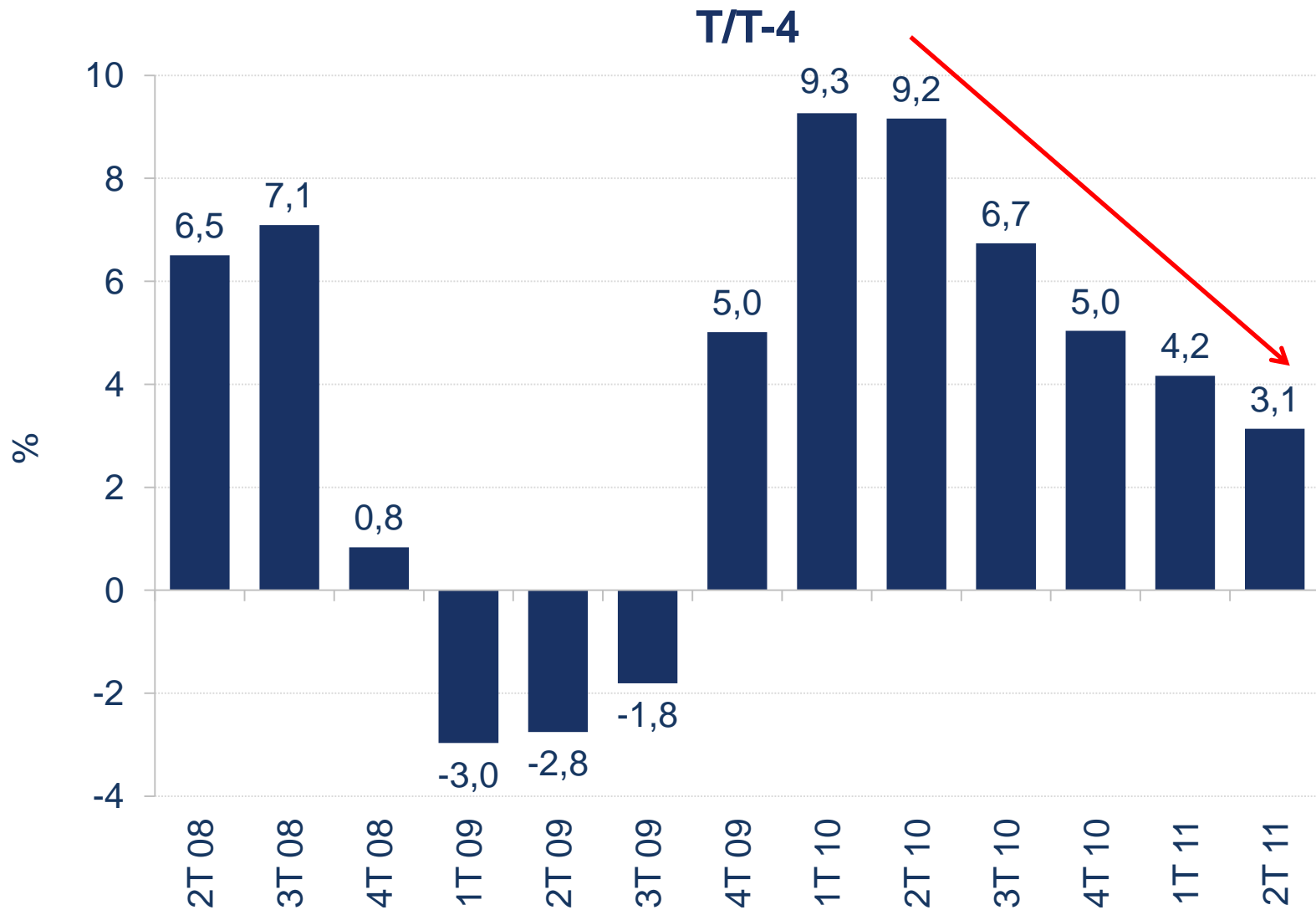
# Variação do IBC-Br

acumulado em 12 meses



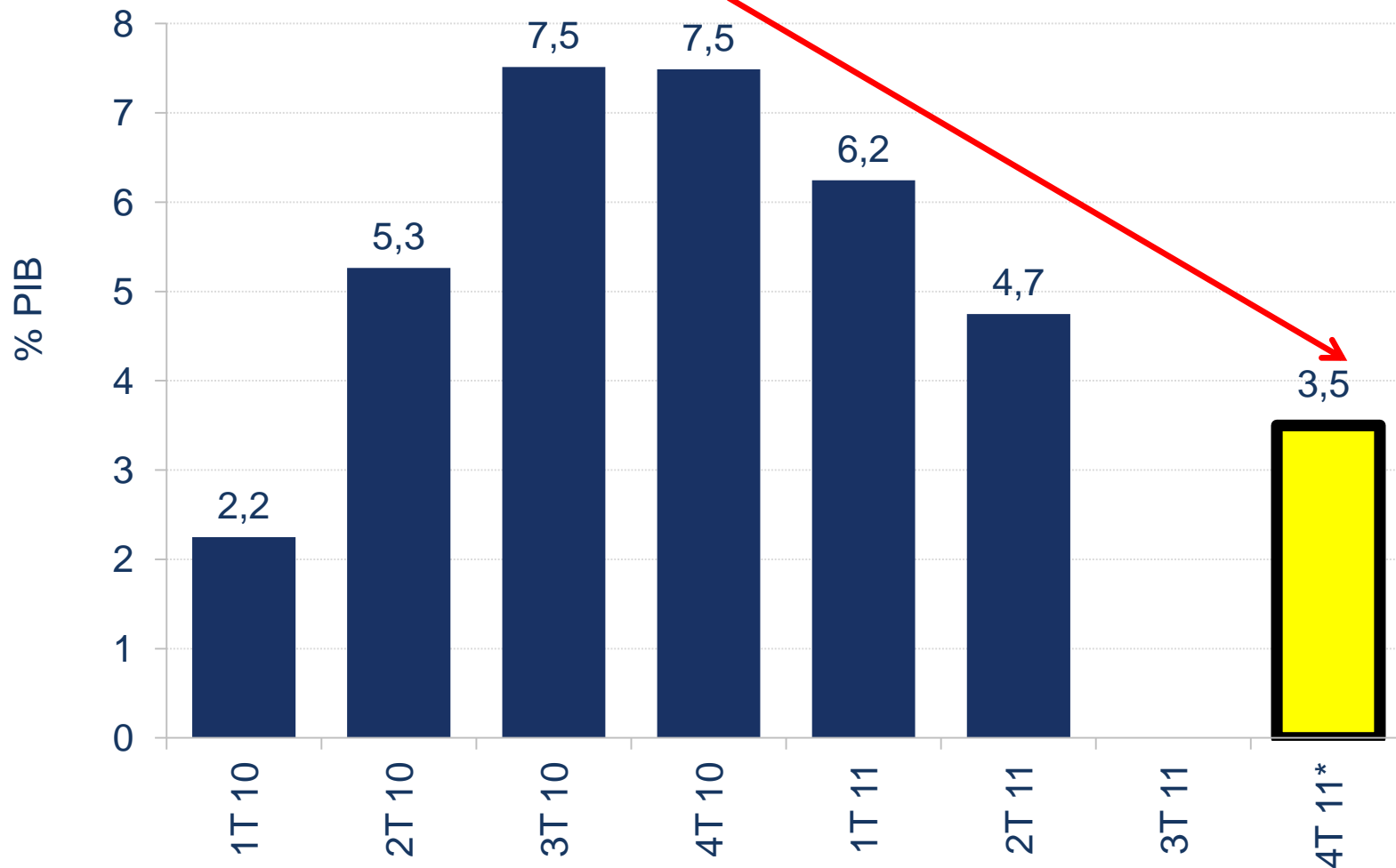


# Moderação do Crescimento do PIB



# Moderação do Crescimento do PIB

acumulado em quatro trimestres



\* Previsão Focus de 16 de setembro

---

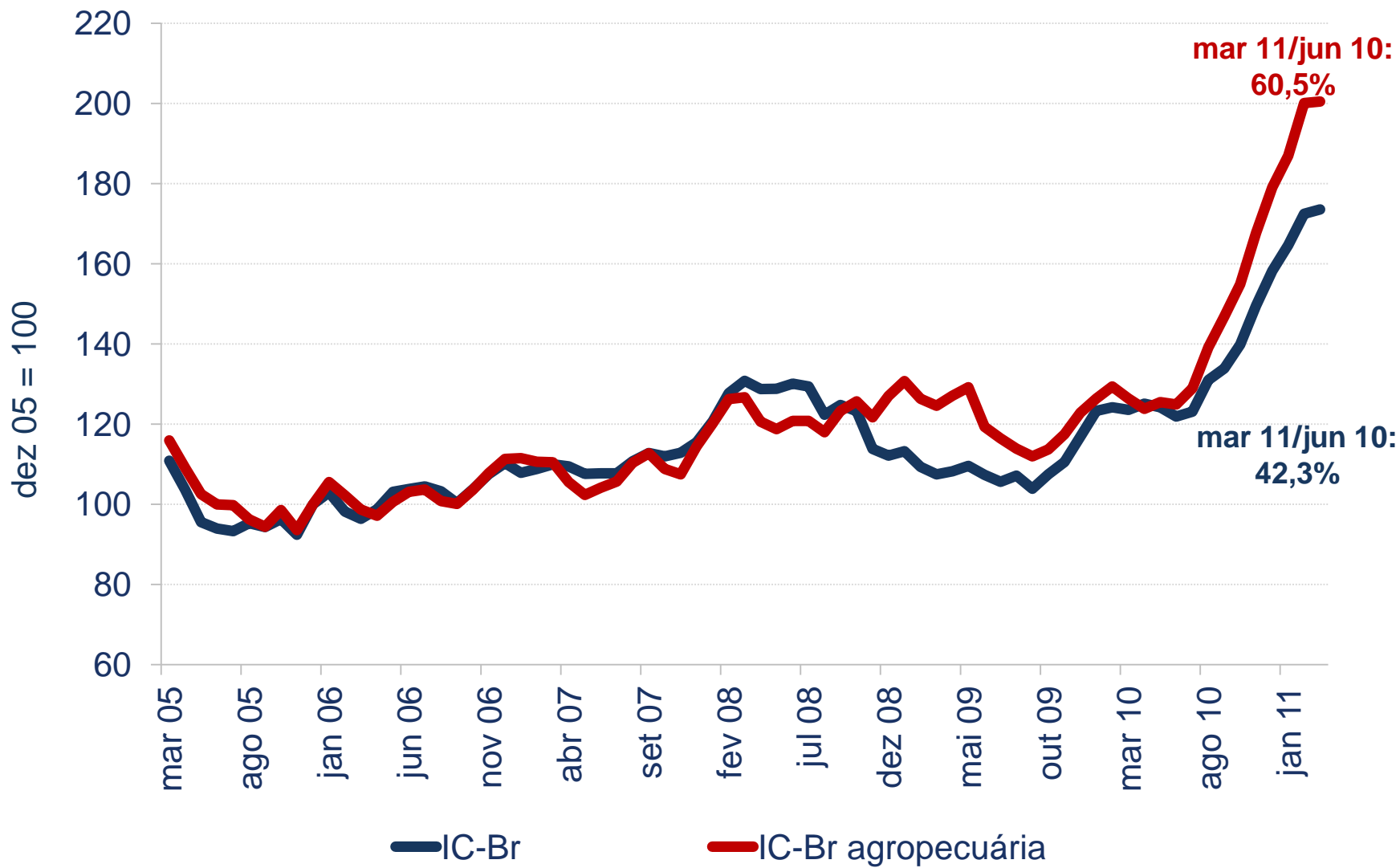
# Inflação

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

# Ação da Política Monetária (1ª Fase)

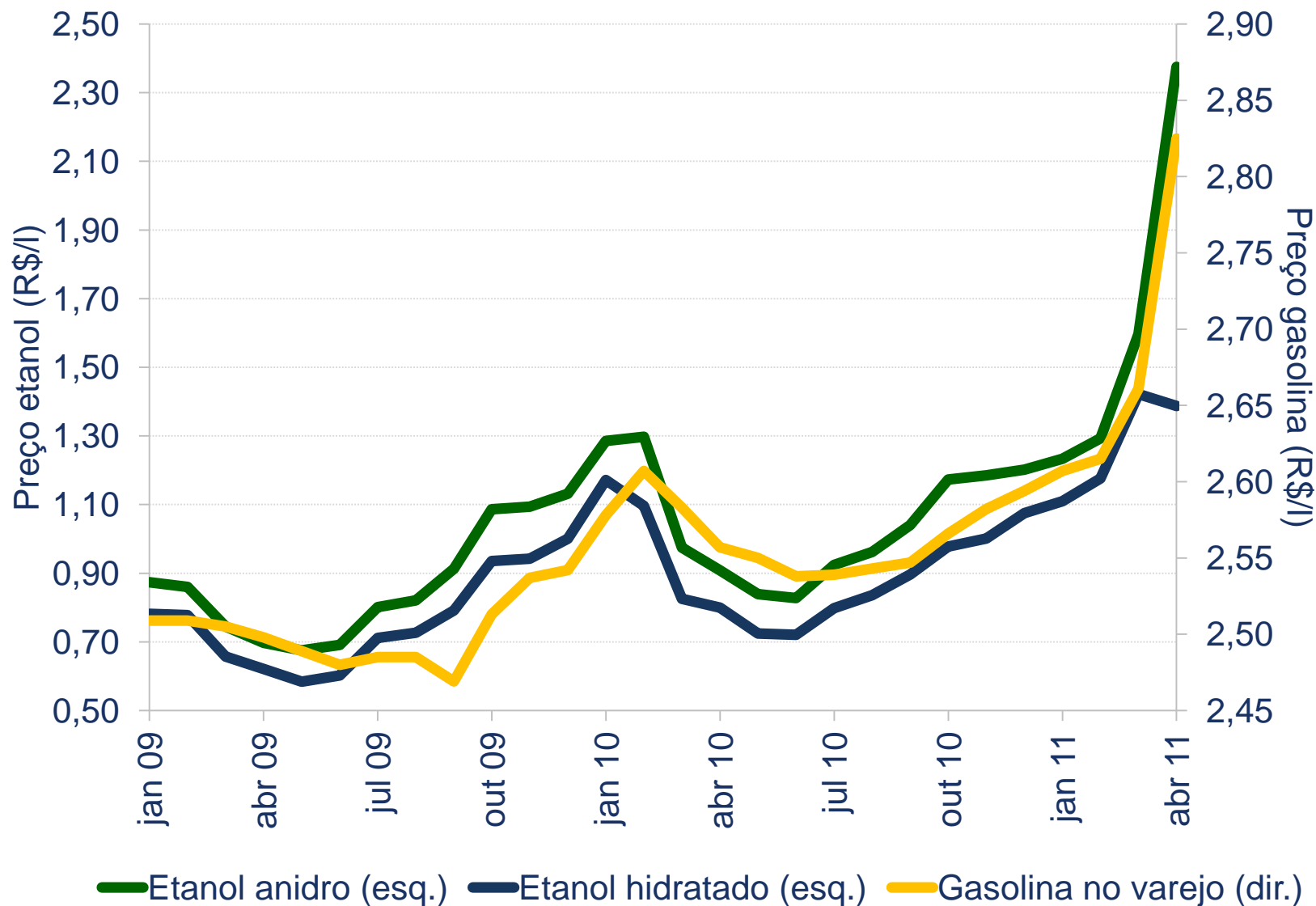
- Os índices de preços ao consumidor no 1º semestre de 2011 foram, entre outros fatores, influenciados por:
    - Forte elevação dos preços das commodities internacionais em 2010
    - Fatores climáticos e elevação de preços administrados atípicos
  - O Comitê de Política Monetária aumentou a taxa de 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).

# Índice Brasileiro de *Commodities*



IC-Br: Índice de preços de *commodities* em R\$

# Preços dos Combustíveis



# Ação da Política Monetária (1ª Fase)

---

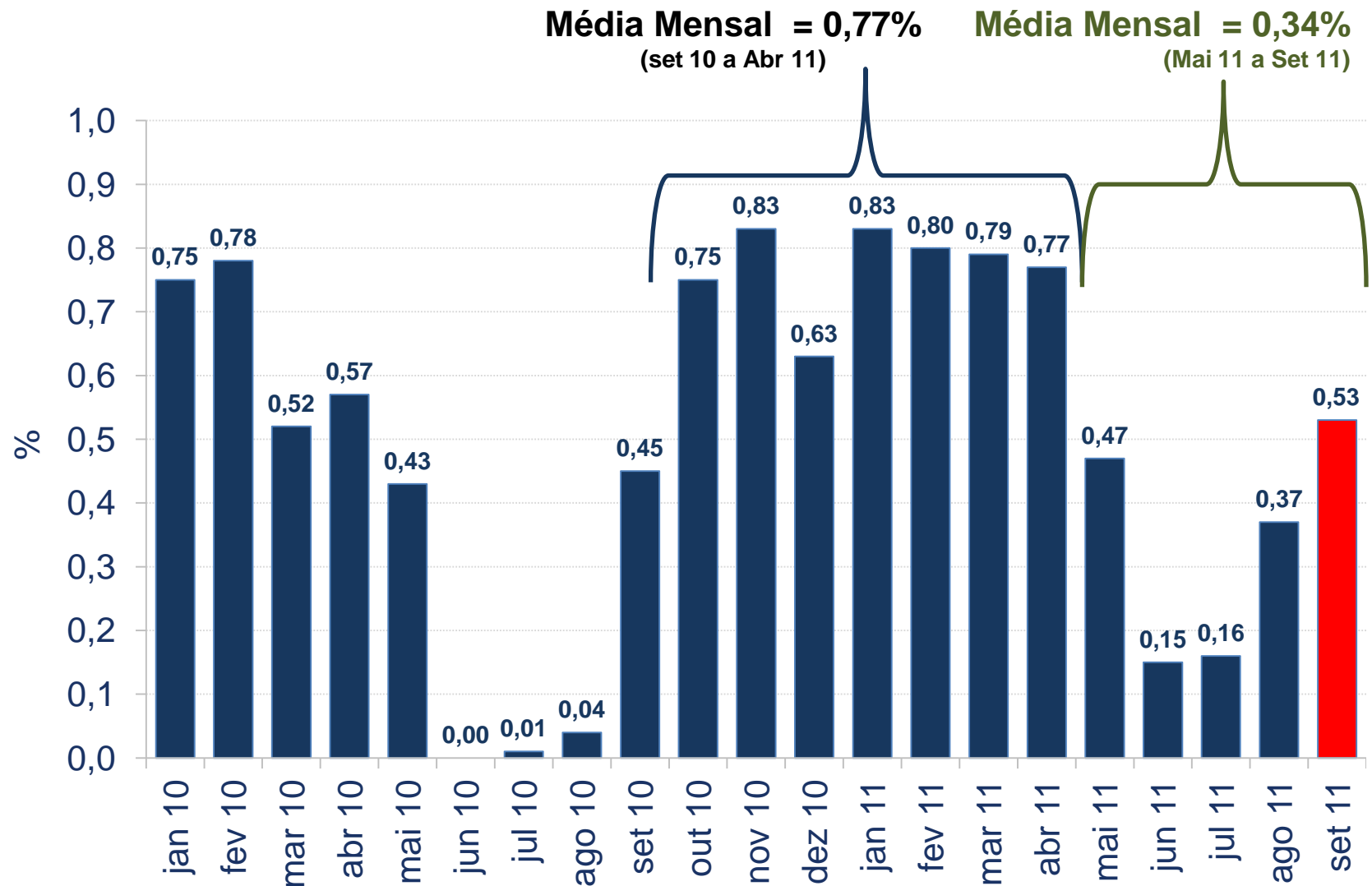
- Os índices mensais de inflação já estão em patamar compatível com o centro da meta ...
- ... em contraposição às elevadas variações mensais observadas nos primeiros meses de 2011.
- A inflação em 12 meses começa a retroceder a partir do 4º trimestre de 2011.
  - O pico da inflação acumulada será observado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



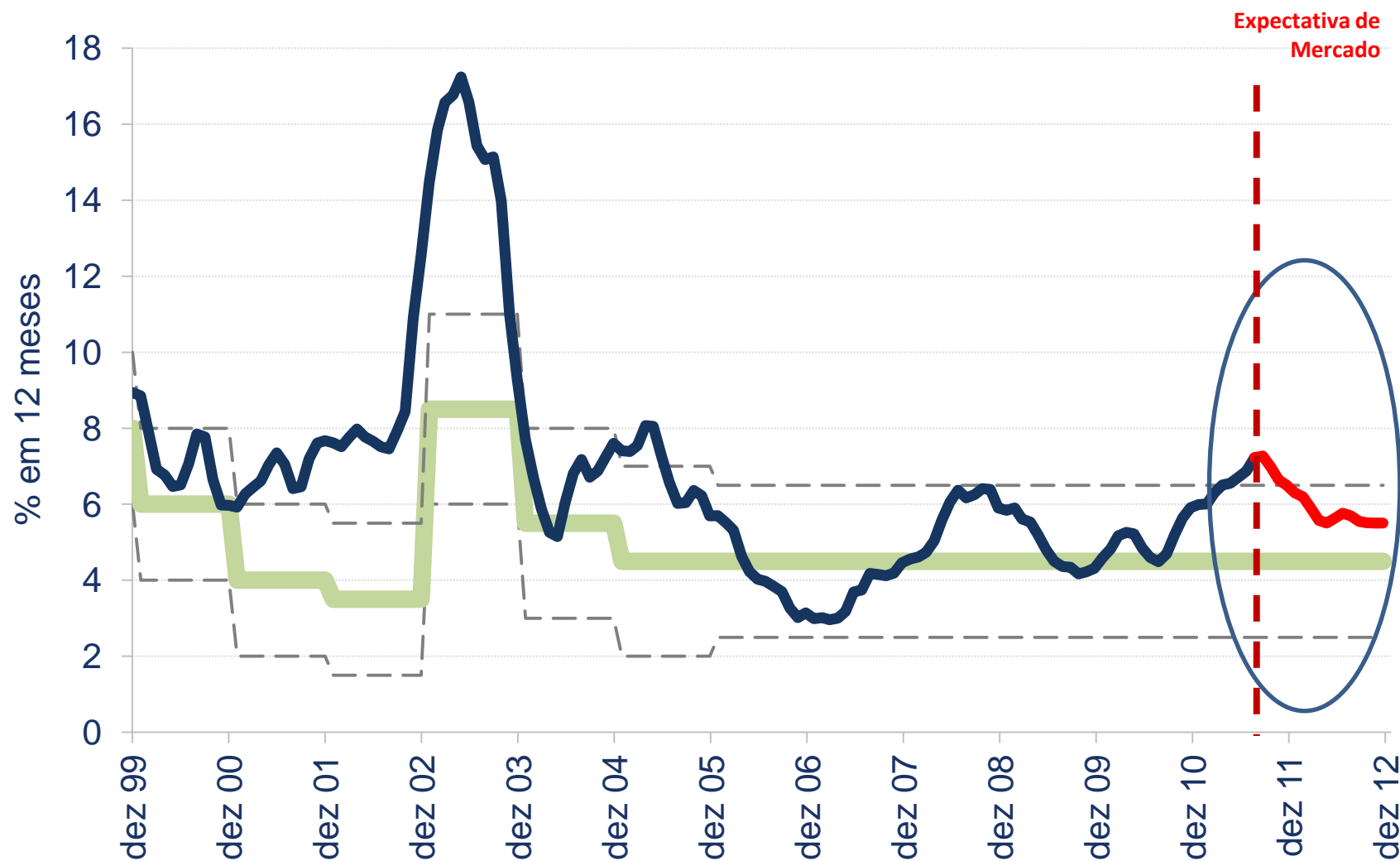
# Inflação – Trajetória de Queda



Fontes: BCB / IBGE

\* IPCA-15

# Regime de Metas de Inflação



---

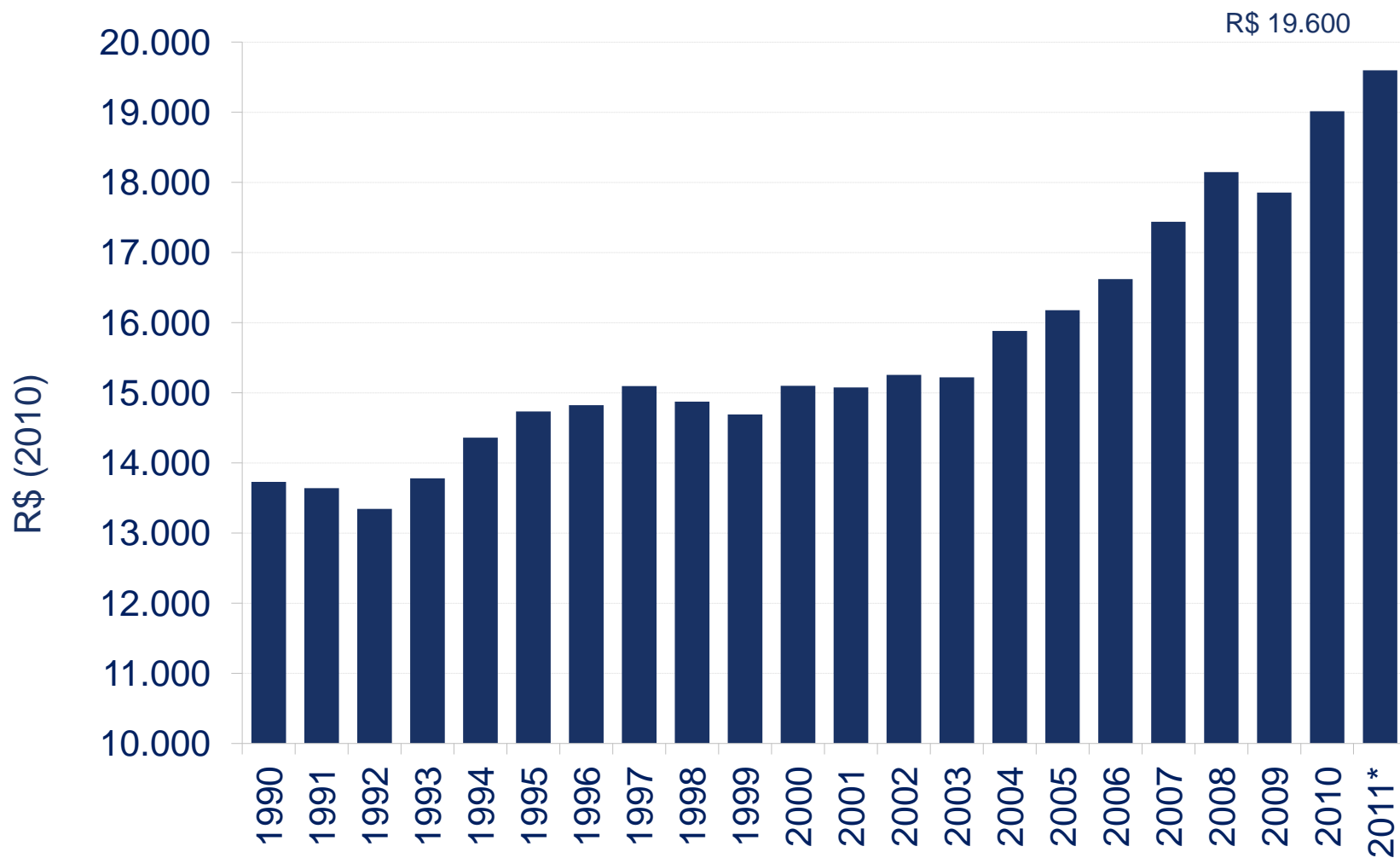
# Política Econômica

## Resultados para a Sociedade

# Arcabouço de Política Econômica

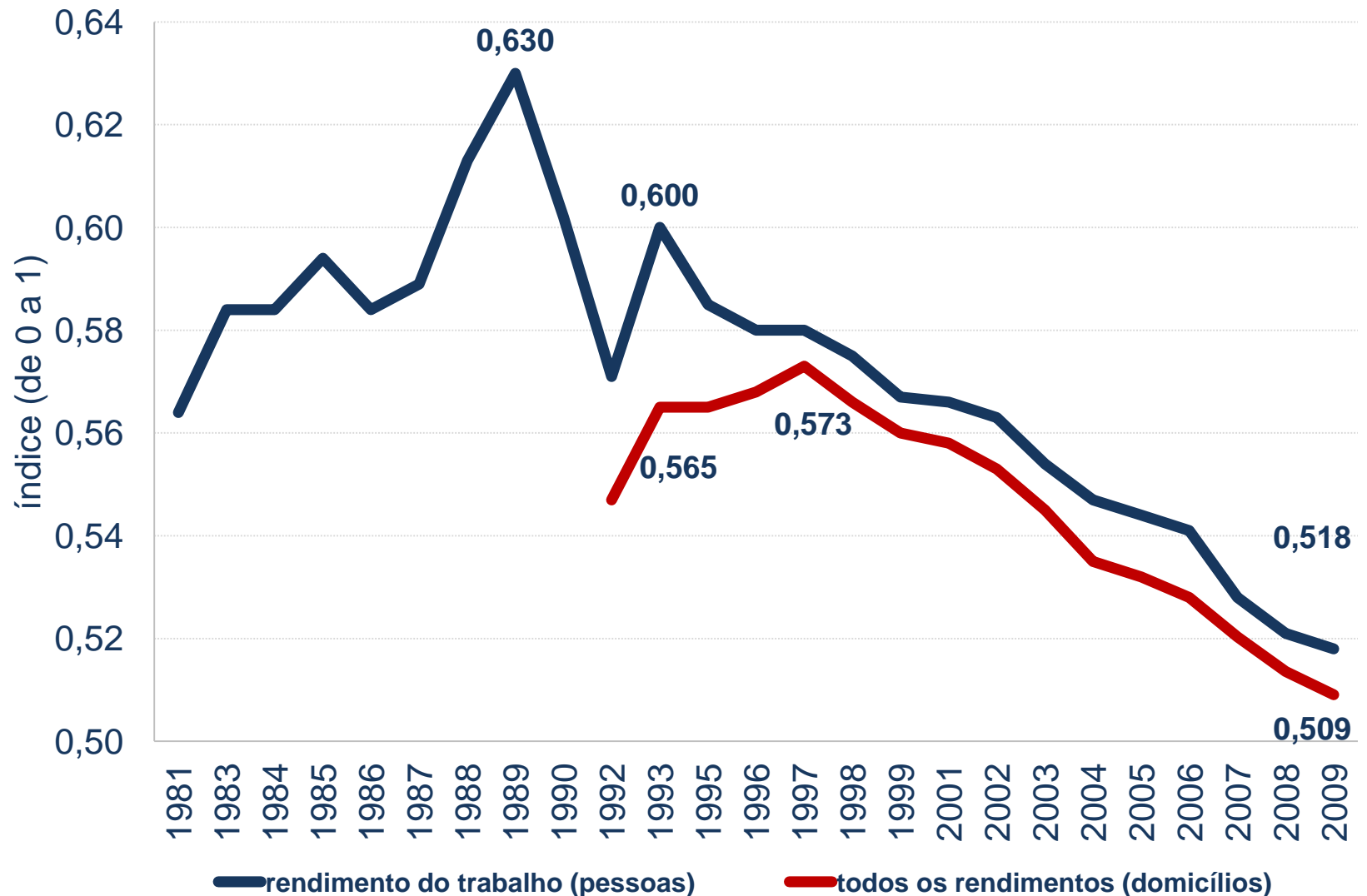
- O Brasil vem adotando uma política macroeconômica consistente, baseada em três pilares:
  - Controle da inflação
  - Responsabilidade fiscal
  - Câmbio flutuante
- A moderna regulação do Sistema Financeiro Nacional tem sido essencial para a estabilidade financeira.
- Esse arcabouço tem sido bem sucedido, permitindo:
  - Aumento da renda per capita
  - Redução da desigualdade

# PIB per Capita



\*Projeções do Banco Central do Brasil (Relatório de Inflação – jun 11)

# Índice de Gini – Desigualdade de Renda



---

# 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