

Audiência Pública

Comissão de Assuntos Econômicos
do Senado Federal

Alexandre Tombini
Presidente do Banco Central do Brasil

Fevereiro de 2012

Sumário do cenário econômico (1)

- Bancos Centrais (BCs) de economias avançadas estão adotando políticas monetárias expansionistas, ampliando significativamente a liquidez no mercado financeiro global...
- ... o que tem contribuído para a redução da aversão ao risco no início de 2012.
- Esse cenário deve intensificar o fluxo de capitais para as economias emergentes.
- As economias emergentes enfrentaram o desafio do intenso fluxo de capitais em 2010 e 2011 com uma combinação de políticas macroeconômicas, inclusive medidas macroprudenciais.

Sumário do cenário econômico (2)

- Quanto ao cenário internacional, apesar da melhora recente das expectativas, a perspectiva continua sendo de desaceleração do crescimento em 2012, com crescimento baixo nos próximos anos.
- A economia brasileira deverá acelerar o crescimento ao longo de 2012, com a inflação continuando na trajetória de convergência para a meta.

Ampla liquidez no mercado financeiro global

BCs e a condução da política monetária

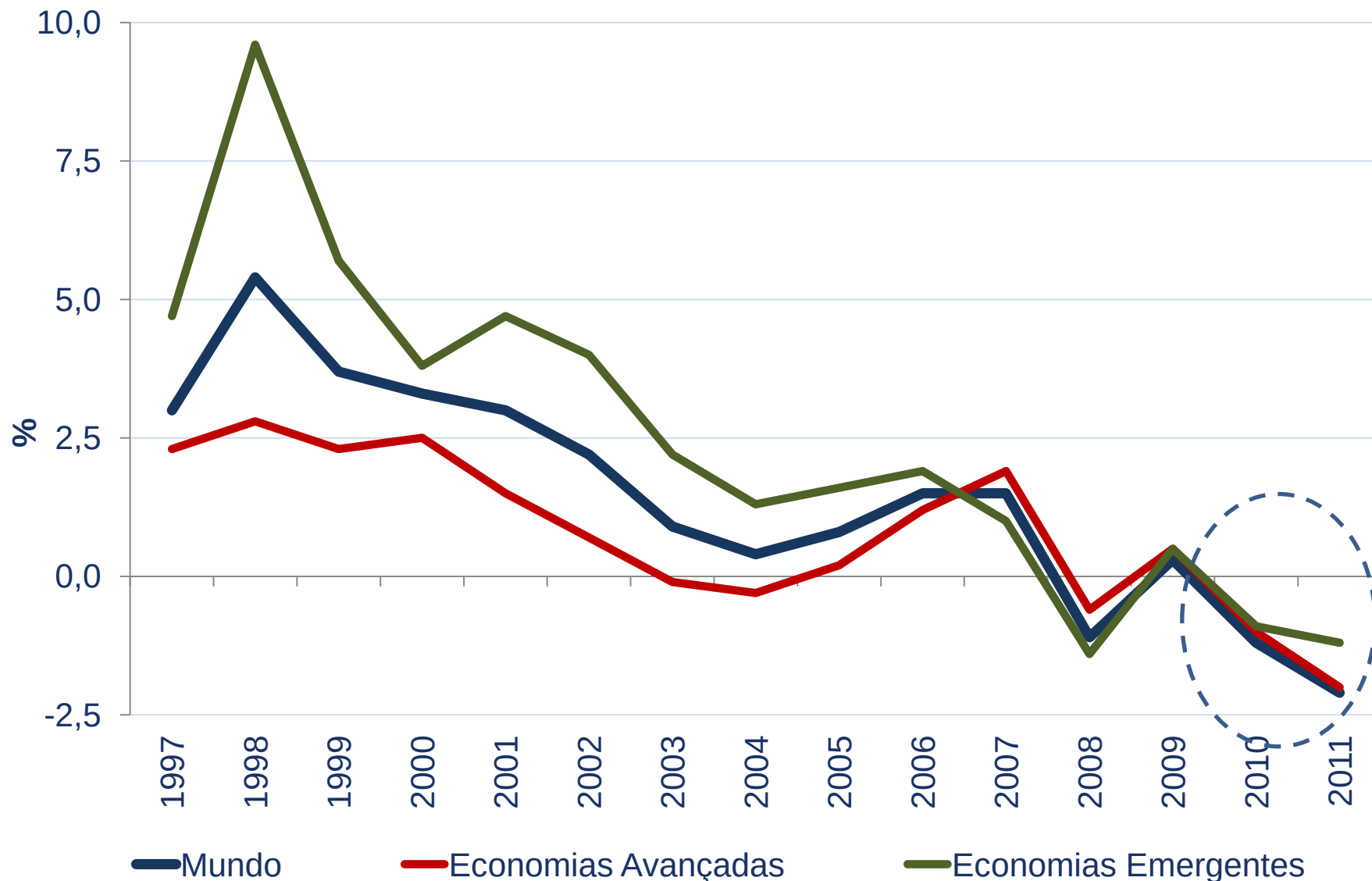
Bancos centrais responsáveis pela emissão das principais moedas de reserva sinalizam:

- Manutenção das taxas de juros (nominal e real) em patamares historicamente baixos
- Ampliação dos programas de expansão monetária (afrouxamento quantitativo – QE)

Taxa de juros em patamar historicamente baixo

- FED (EUA): entre 0% e 0,25% aa (perspectiva de permanecer baixo até 2014)
- BCE (Euro): 1,00% ao ano
- BoE (UK): 0,50% ao ano
- BoJ (Jp): entre 0% e 0,10% ao ano

Taxa de juros real* negativa em vários países



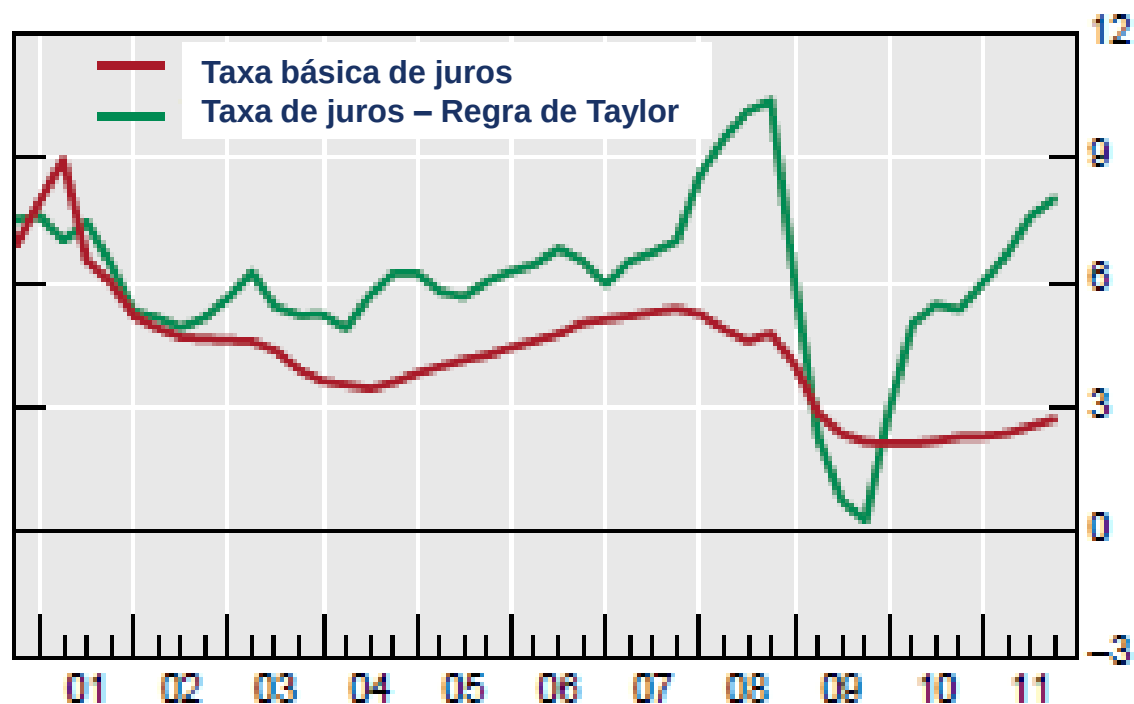
* Taxa básica de juros / Expectativa de inflação 2012

Fonte: Hervé Hannoun (2012), Monetary policy in the crisis: testing the limits of monetary policy”, BIS.

Taxa de juros abaixo da “Regra de Taylor”

Regra “mecânica” que define a taxa de juros que minimiza os desvios da inflação em relação à meta e do produto em relação ao produto potencial, atribuindo pesos diferentes aos dois desvios.

Regra de Taylor Global



Programas de expansão monetária

Motivos pelos quais os BCs estão adotando programas de expansão monetária (política não convencional)

- Esgotamento dos instrumentos convencionais de política monetária (tx de juros em patamar historicamente baixo)
- Restaurar os canais de transmissão da política monetária
- Adequar as condições de liquidez no sistema financeiro
- Assegurar a solvência do sistema financeiro, facilitando o processo de recomposição patrimonial das IFs

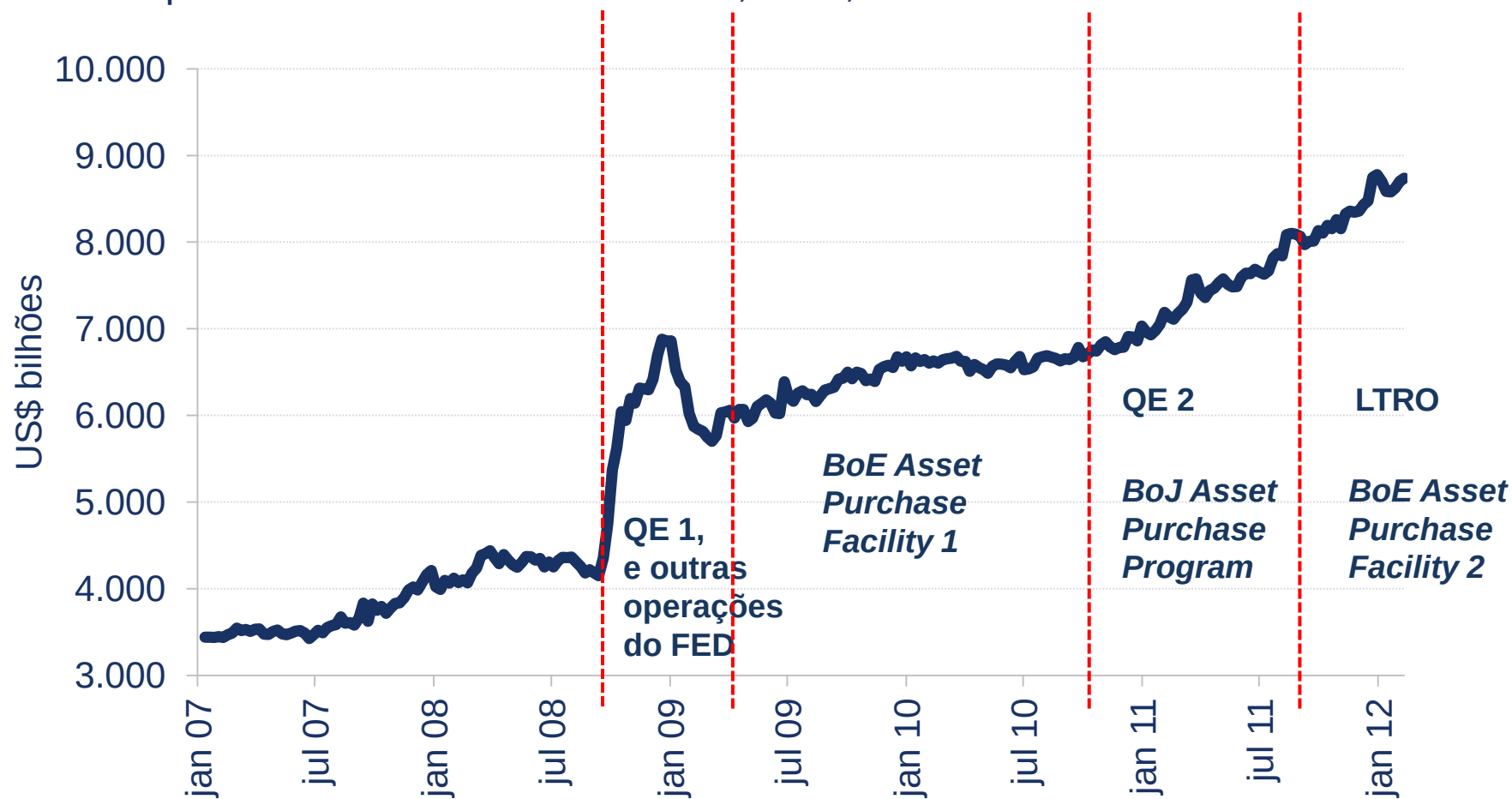
Programas de expansão monetária

- FED – Estados Unidos
 - Operações extraordinárias de apoio aos mercados financeiros (2008)
 - Afrouxamento quantitativo (QE): QE1 (2008) e QE2 (2010) e *Twist* (2011)
 - Novo programa (QE3) não está descartado
- BCE – Zona do Euro
 - *Covered Bond Purchase Programme* (2009) *Securities Market Program* (2010)
 - *Longer term refinancing operations (LTRO)* – 1ª tranche de € 489 bi (2011) e 2ª tranche (programada para o final de fev/12)
- BoE – Reino Unido
 - £ 275 bi (out/11) + £ 50 bi (fev/12) para a compra de títulos públicos
- BoJ - Japão
 - ¥ 55 tri (out/11) + ¥ 10 tri (fev/12) para aquisição de títulos públicos e privados

Bancos centrais – Expansão total de ativos

US\$ 4,6 trilhões (Δ de 112%)

Expansão total dos ativos do FED, BCE, BoJ e BoE entre 2008 e 2012



* Fed, BCE, Banco da Inglaterra e Banco do Japão

OBS.: datas referem-se ao anúncio do respectivo programa

Menor aversão ao risco no início de 2012

Cenário internacional

- **Início de 2012 caracterizado por:**
 - Menor aversão ao risco em nível global
 - Ampliação da liquidez global
- **Contudo, permanecem presentes fatores de risco:**
 - Sobre-endividamento das economias europeias
 - Zona do Euro em recessão
 - Pouca tração na recuperação dos EUA
 - Redução do crescimento na China e emergentes

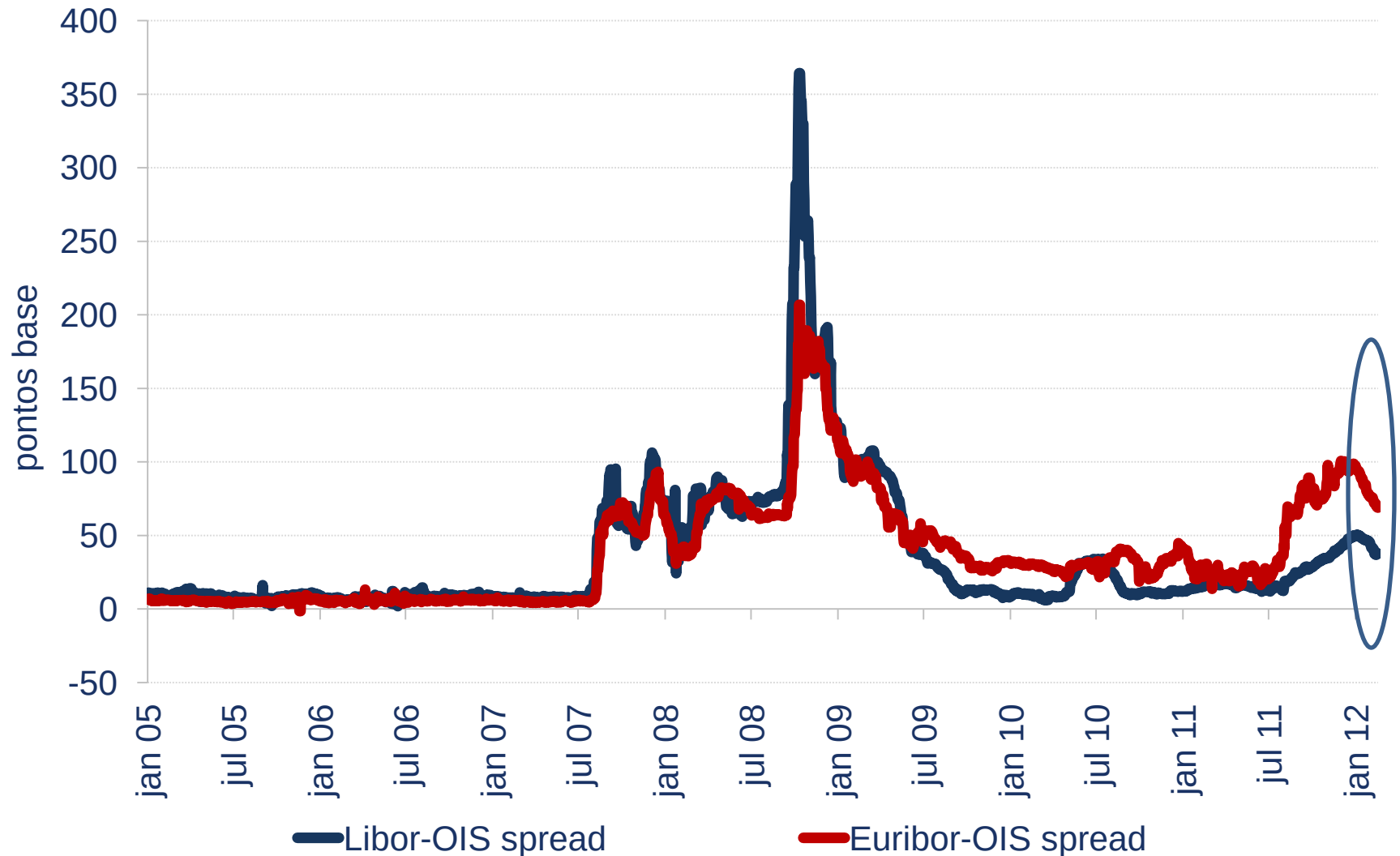
Menor aversão ao risco em nível global

Fatores motivando menor aversão ao risco em 2012

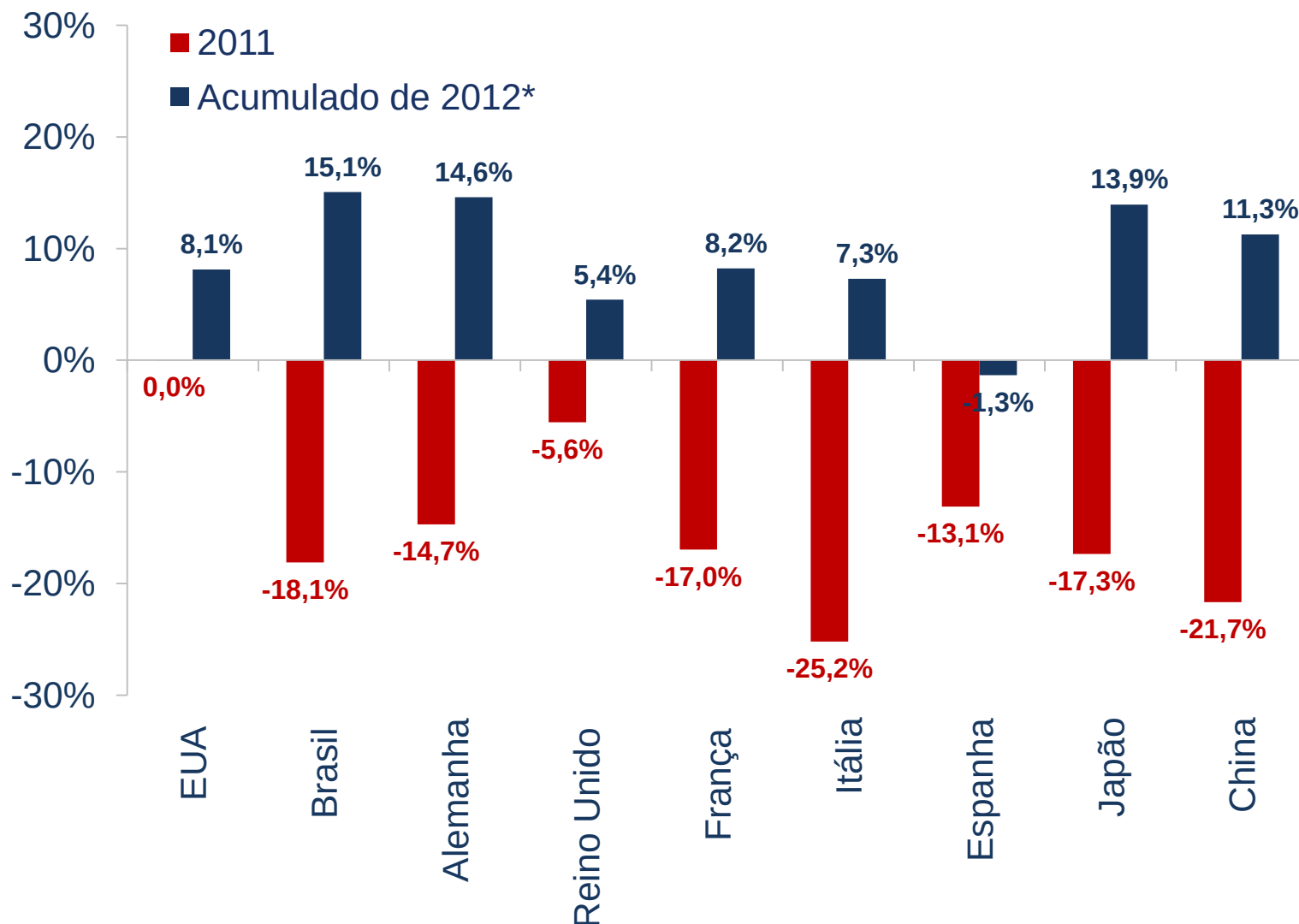
- Ação do Banco Central Europeu (BCE)
 - Redução do risco de ruptura na Zona do Euro
 - Redução do estresse no sistema financeiro europeu
 - Melhores condições de rolagem das dívidas soberanas europeias
- EUA - Expectativas positivas em relação à economia
- China - Redução do risco de pouso forçado
- Ações dos bancos centrais (BCE, BoJ, BoE e FED) - Ampla liquidez de recursos em busca de maiores retornos

Condições de financiamento apresentam melhora

Custo do dinheiro no mercado interbancário



Recuperação das bolsas no início de 2012



* Acumulado no ano até 27 de fevereiro (na moeda de cada país).

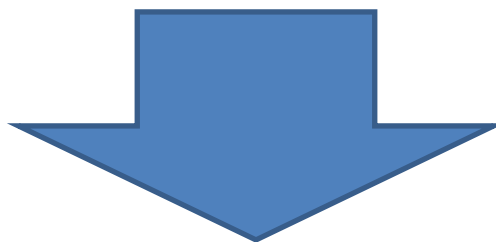
Fluxo de capitais para economias emergentes retornam no início de 2012

Fluxo de capitais – Retomada em 2012

**Ampla liquidez no
mercado financeiro
global**

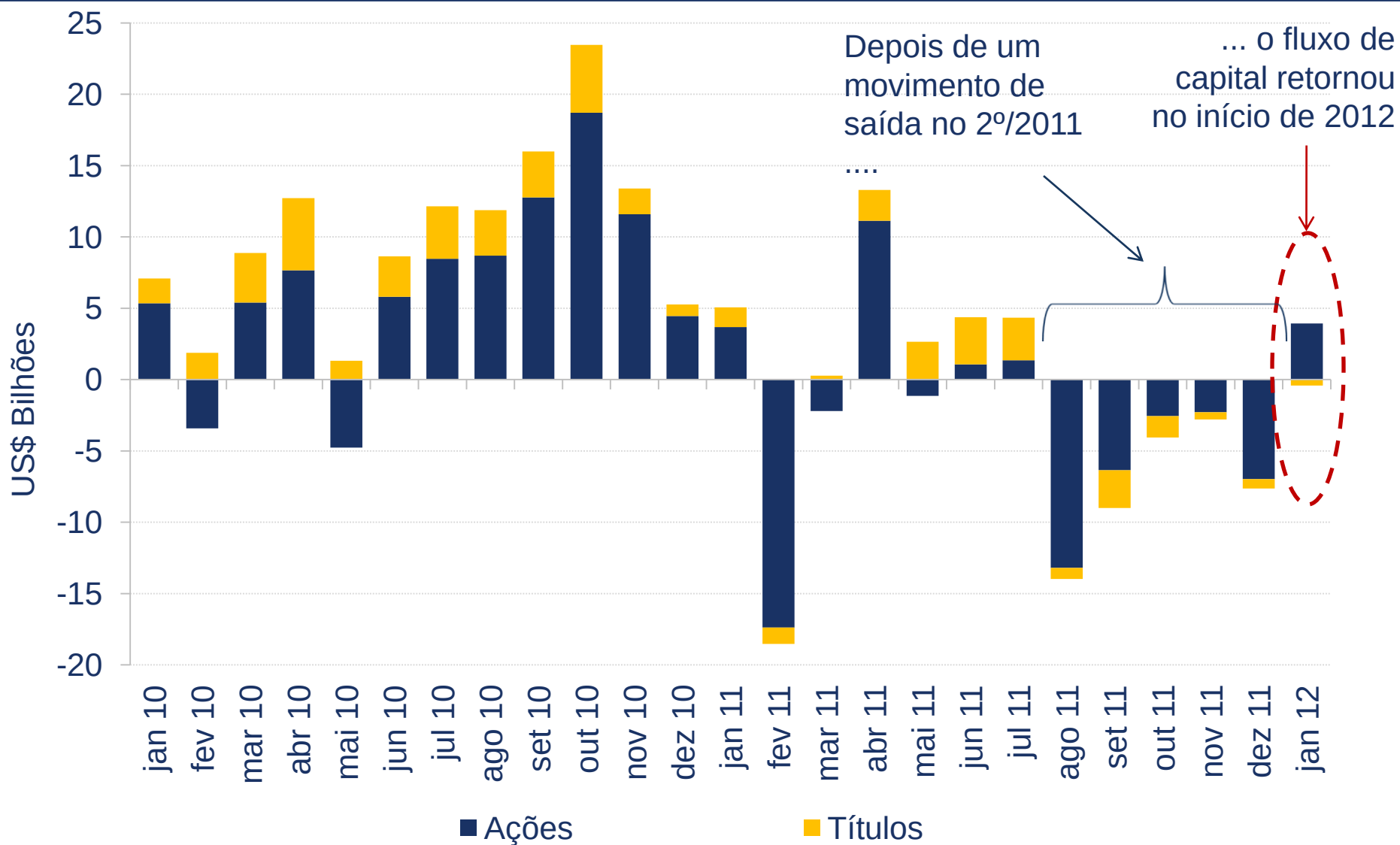
+

**Menor aversão ao
risco no início de
2012**

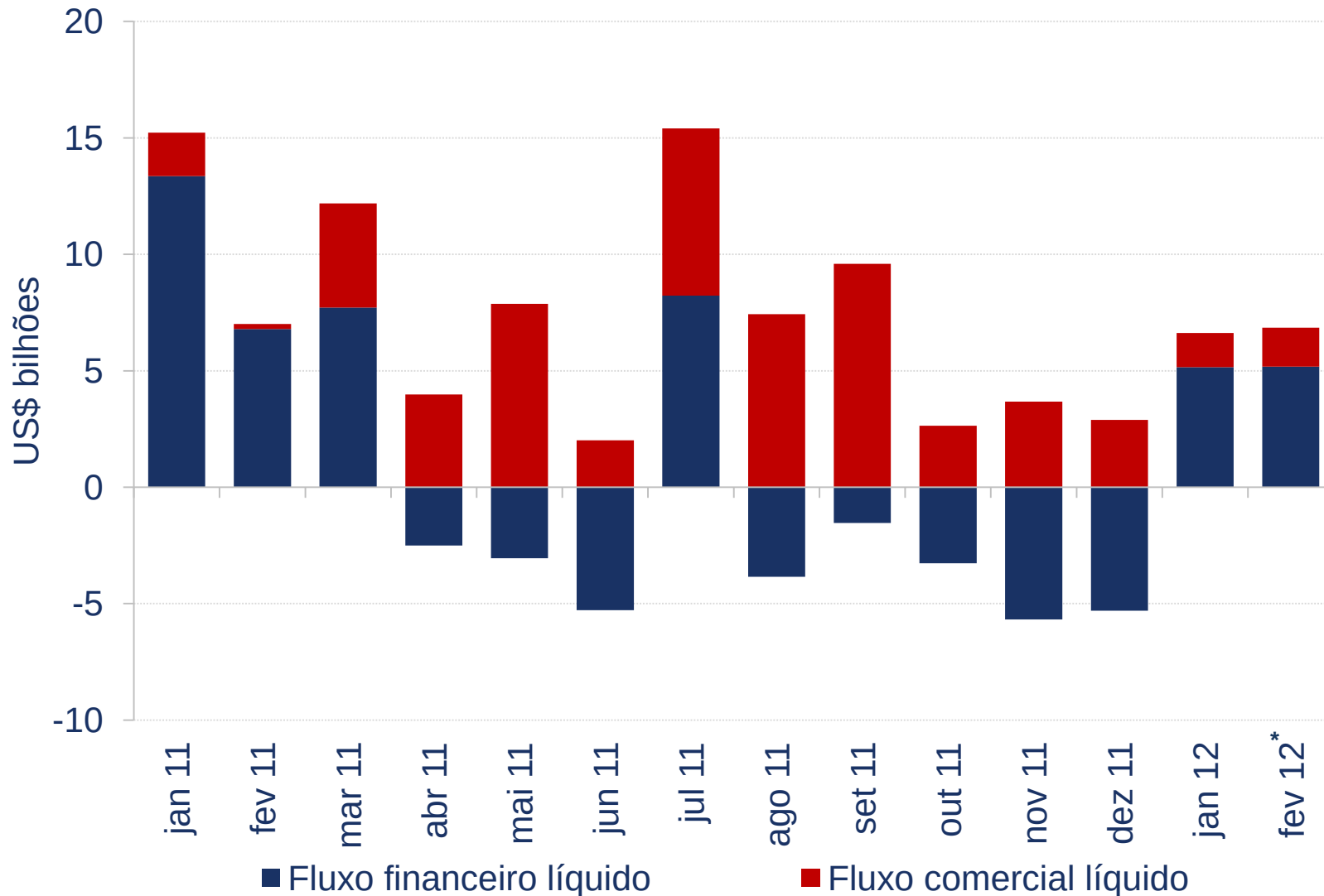


**Retomada do fluxo de capitais para
economias emergentes**

Fluxo de capitais para os emergentes



Fluxo de capitais para o Brasil em 2012



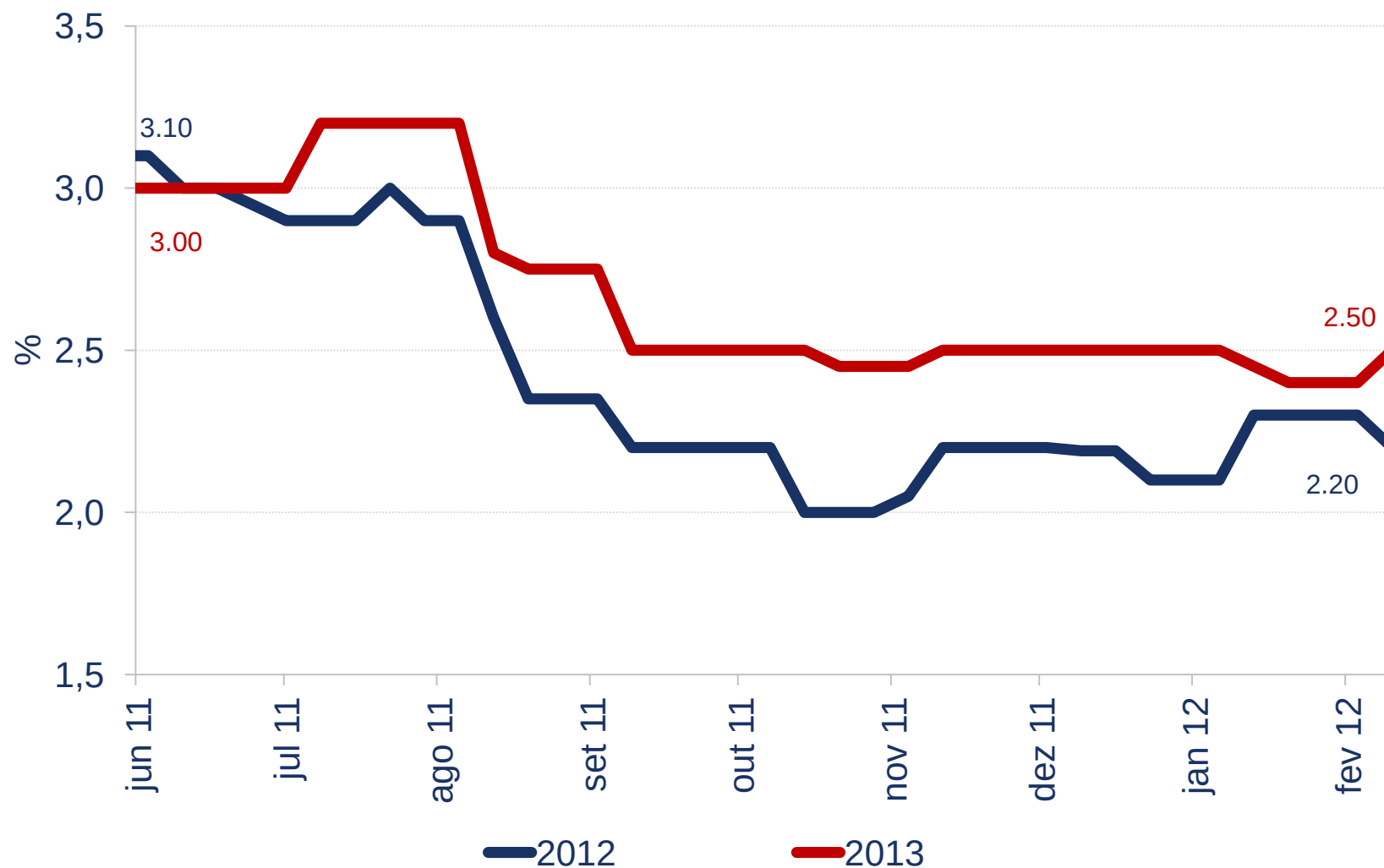
*até 14/fev

Economia Internacional

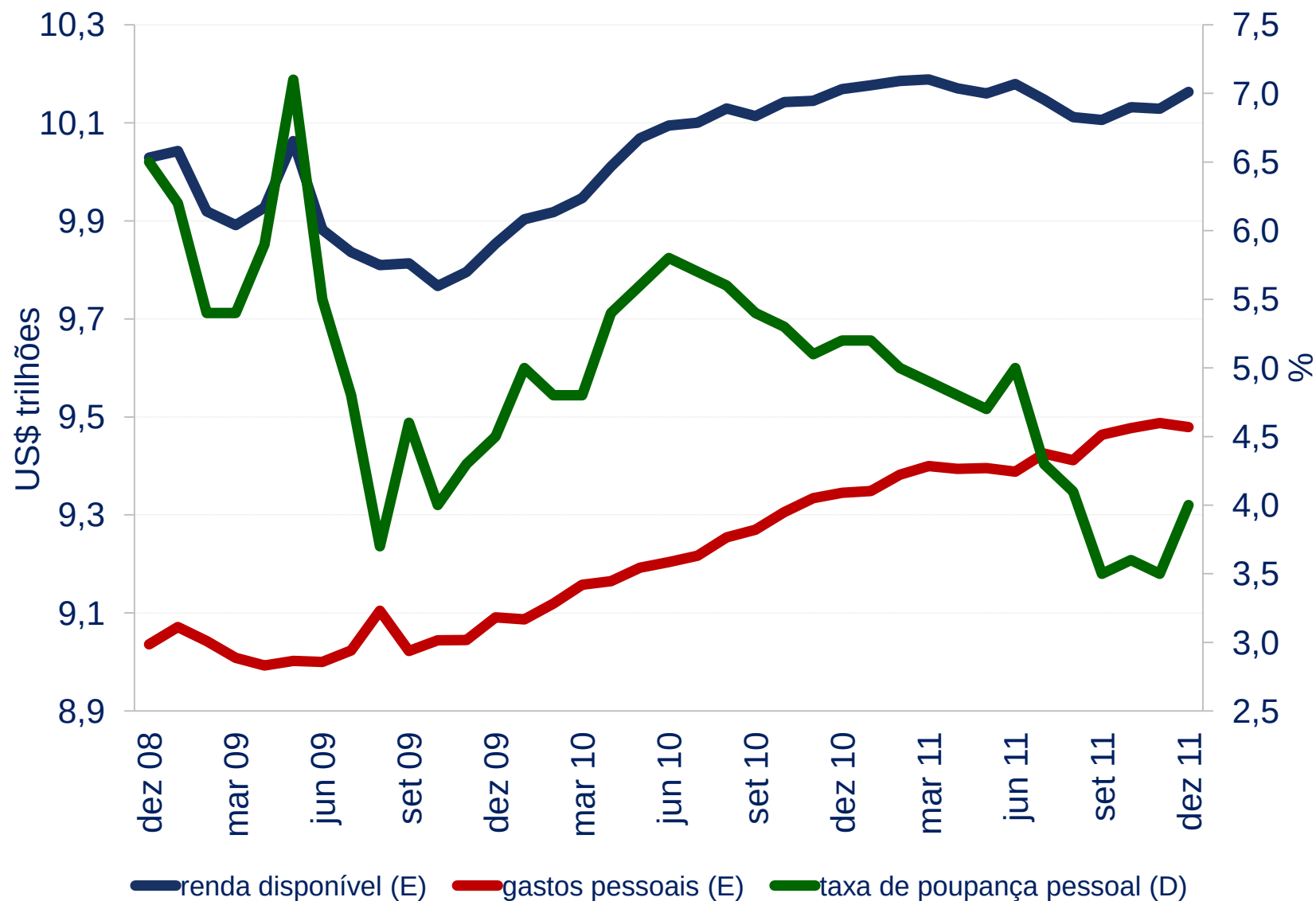
Estados Unidos

- Melhora da perspectiva de crescimento
 - Indicadores de produção e consumo acima da expectativa
 - Redução moderada do desemprego
 - Melhora marginal do mercado imobiliário
- Obstáculos permanecem presentes
 - Setor imobiliário ainda frágil
 - Endividamento das famílias alto
 - Nível de desemprego elevado
 - Baixo espaço de manobra da política fiscal
- Riscos externos para os EUA
 - Crise na Europa
 - Desaceleração da demanda externa (EME)
 - Petróleo

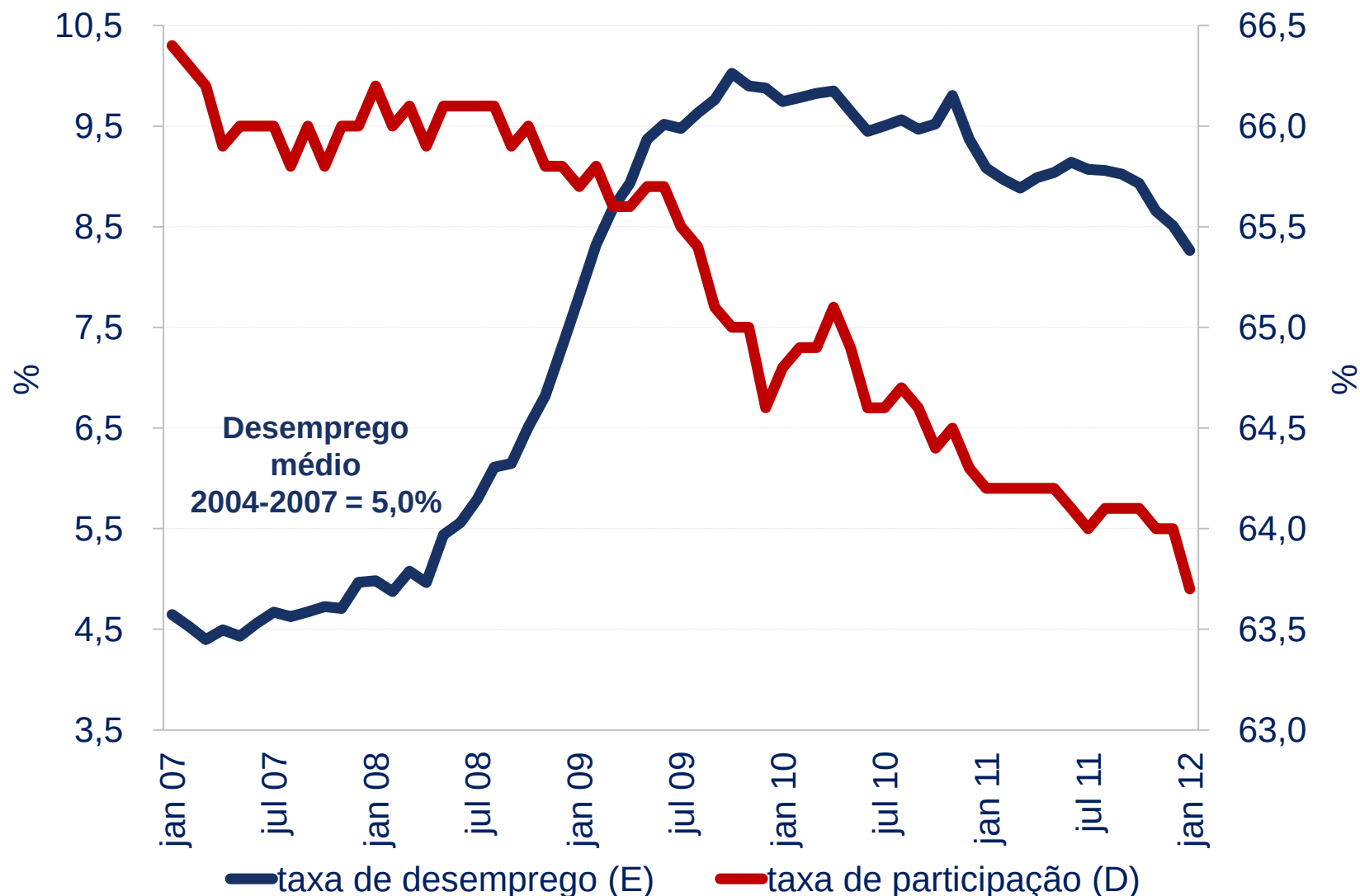
EUA – Expectativa de crescimento



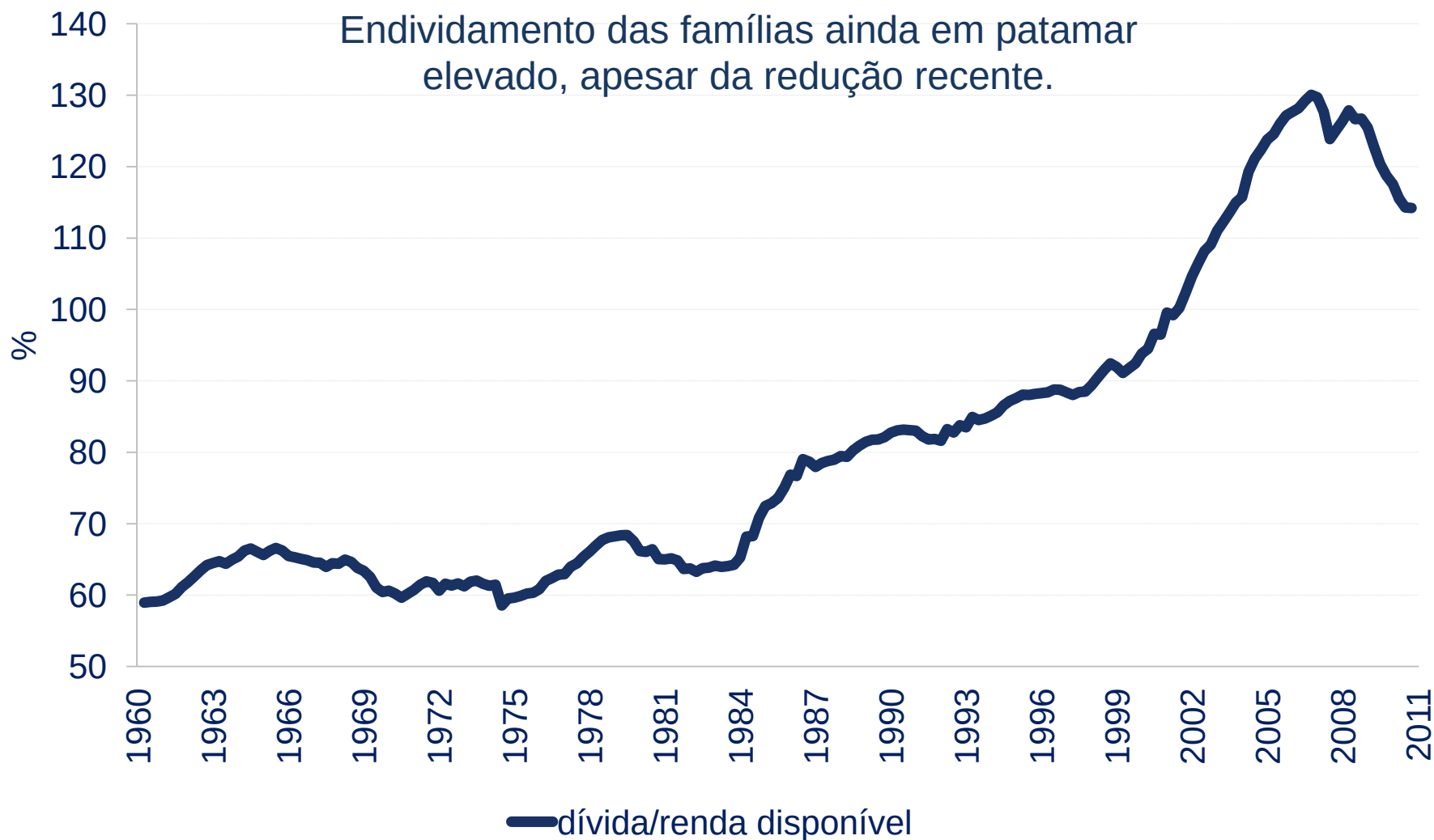
Consumo vs Renda disponível



Desemprego em queda lenta



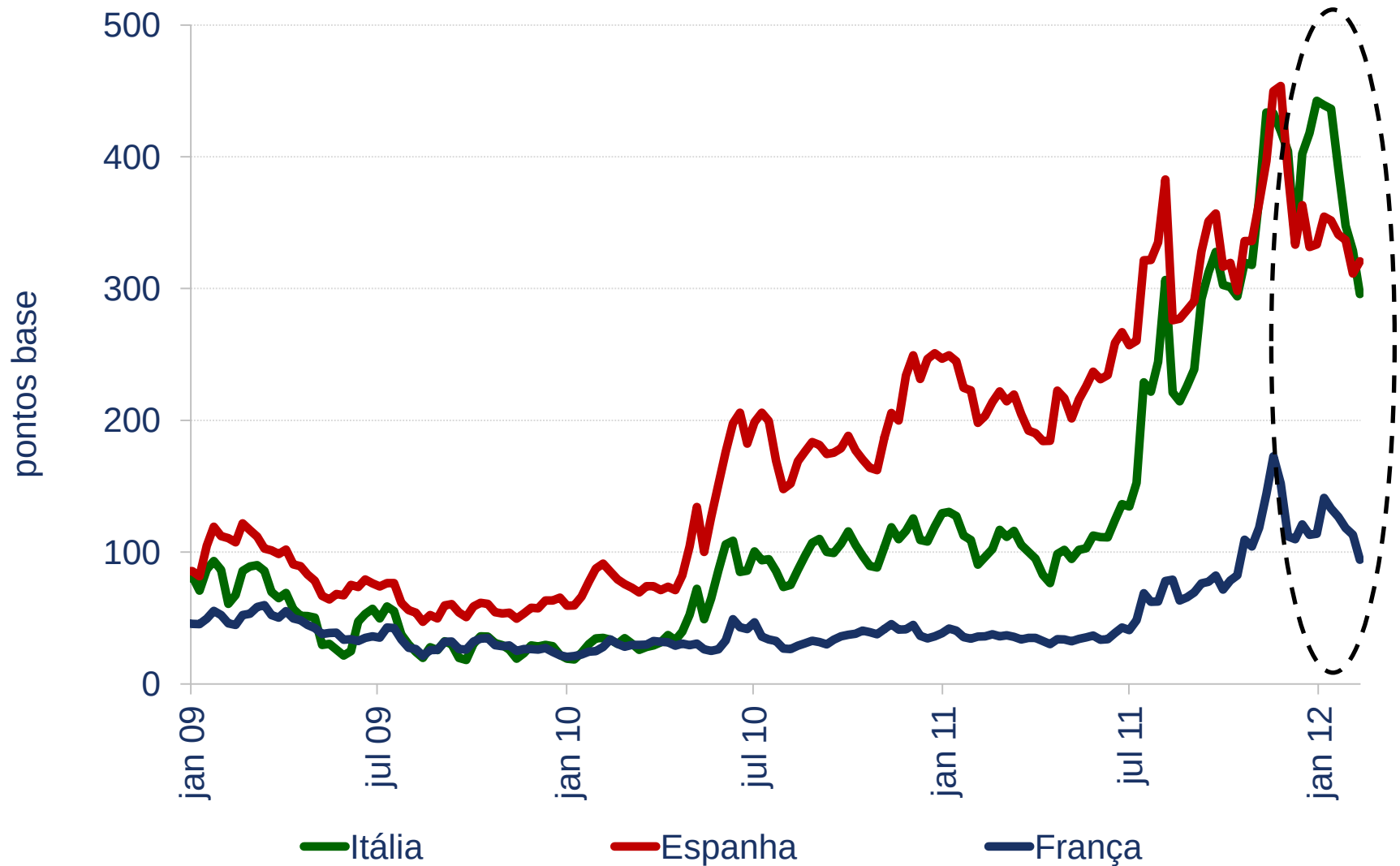
Endividamento das famílias



Zona do Euro

- Ação do BCE injetando liquidez no sistema financeiro fez reduzir a tensão dos mercados, facilitando a rolagem das dívidas soberanas
- Alívio nos mercados dá mais tempo para a adoção de reformas estruturais e consolidação fiscal
- Sentimento do setor produtivo melhorou no rastro da menor aversão global ao risco, porém ainda se encontra no campo negativo
- Expectativas de crescimento continuam sendo revisadas para baixo
- 6 países estão em recessão: Grécia, Portugal, Itália, Bélgica, Holanda e República Checa

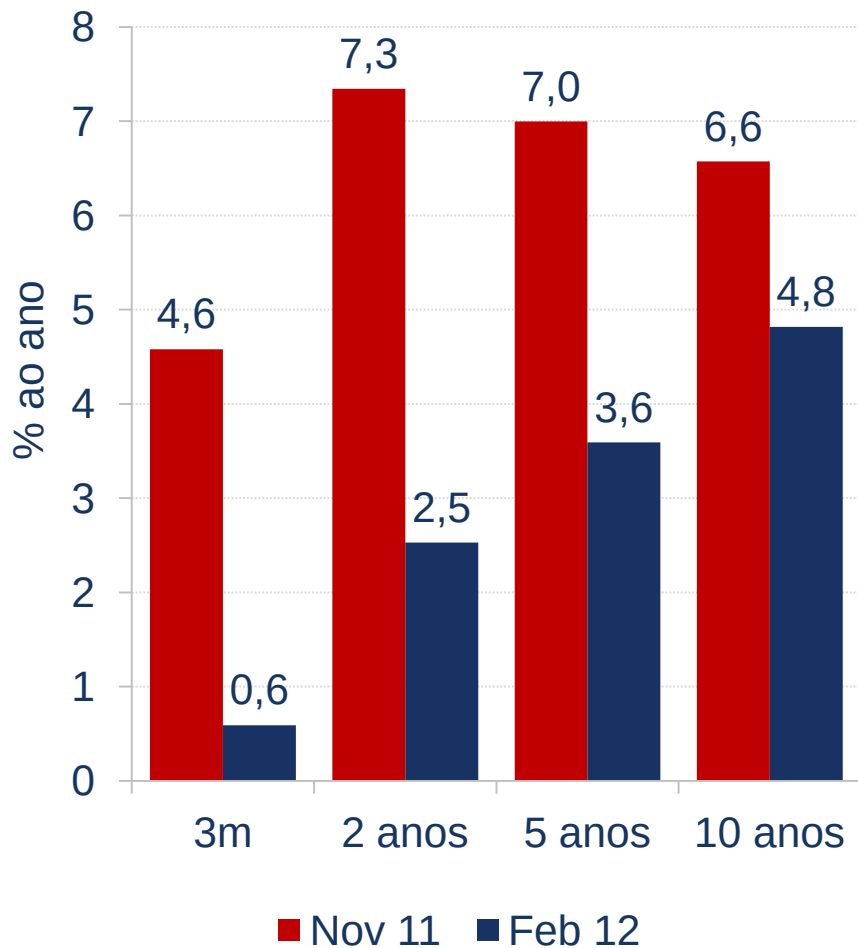
Redução do risco soberano



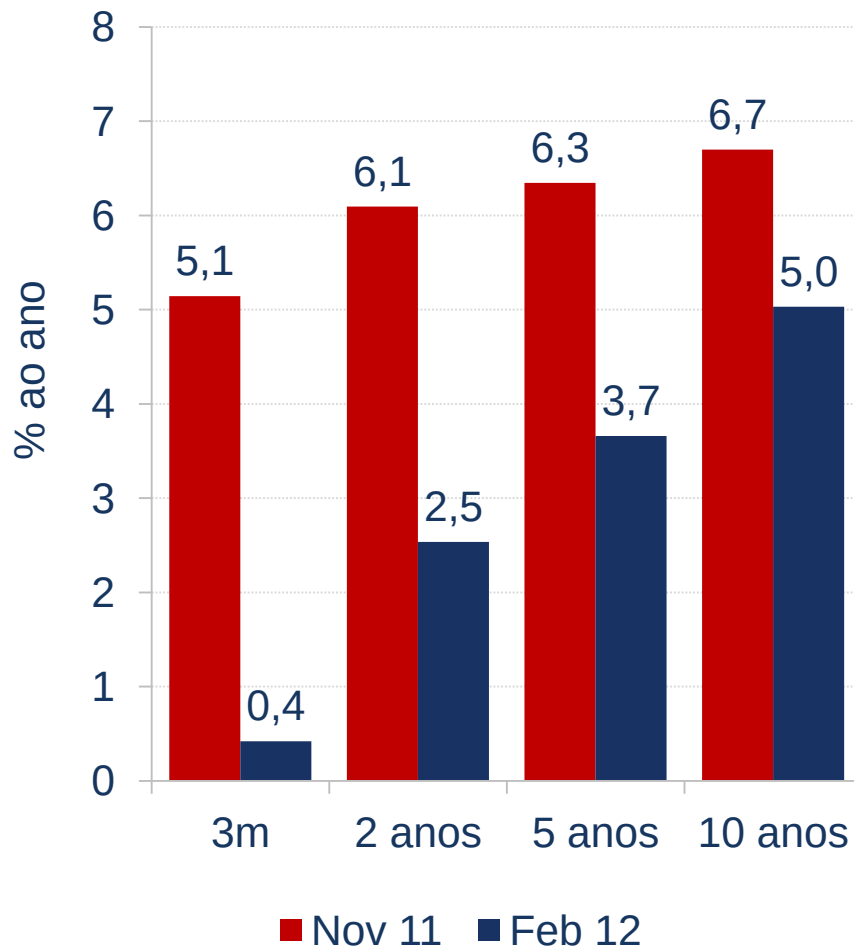
Risco soberano medido pelo CDS de 5 anos

Redução do custo de rolagem das emissões soberanas

Itália



Espanha



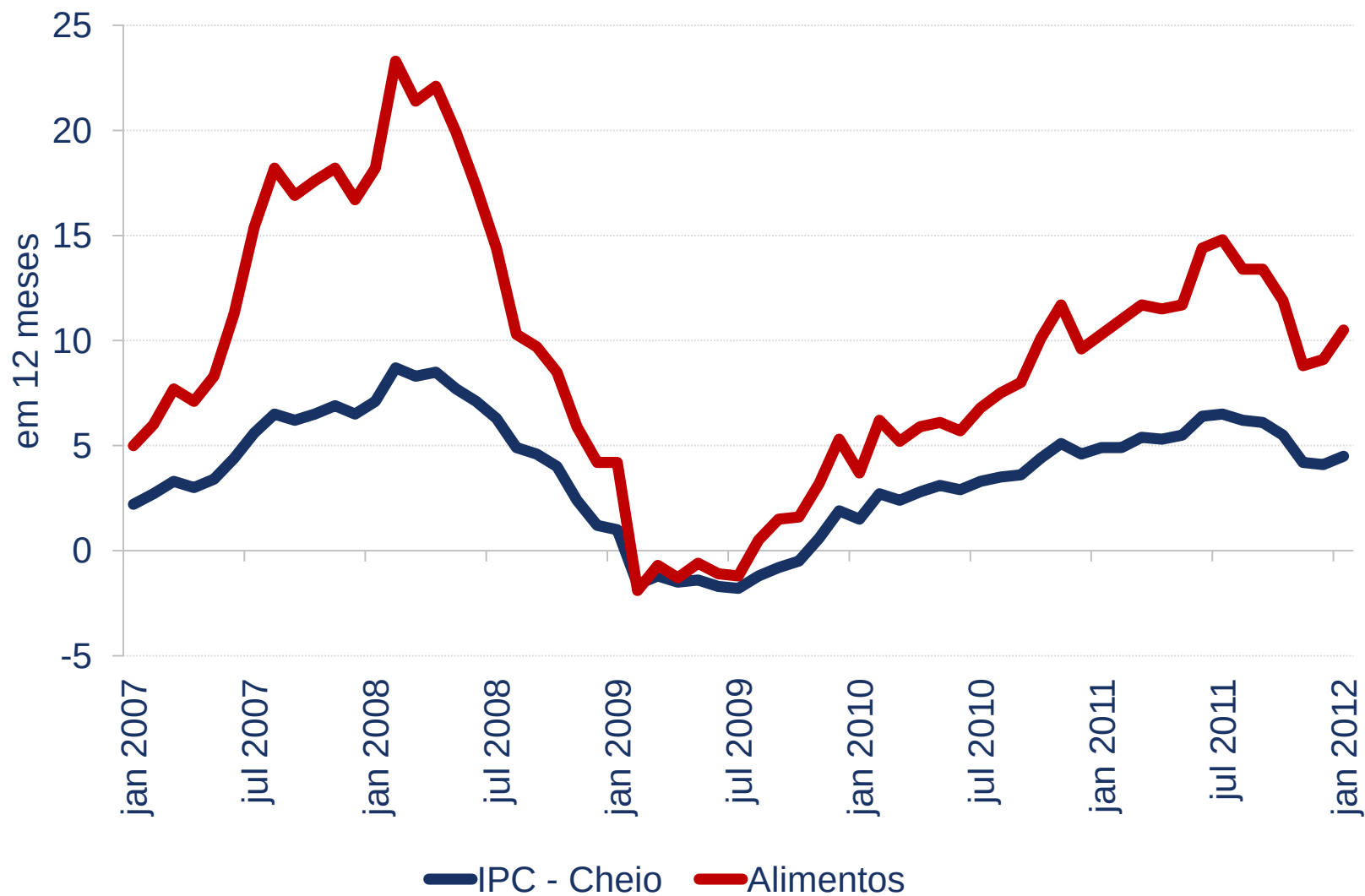
Zona do Euro – Atividade econômica (PMI)



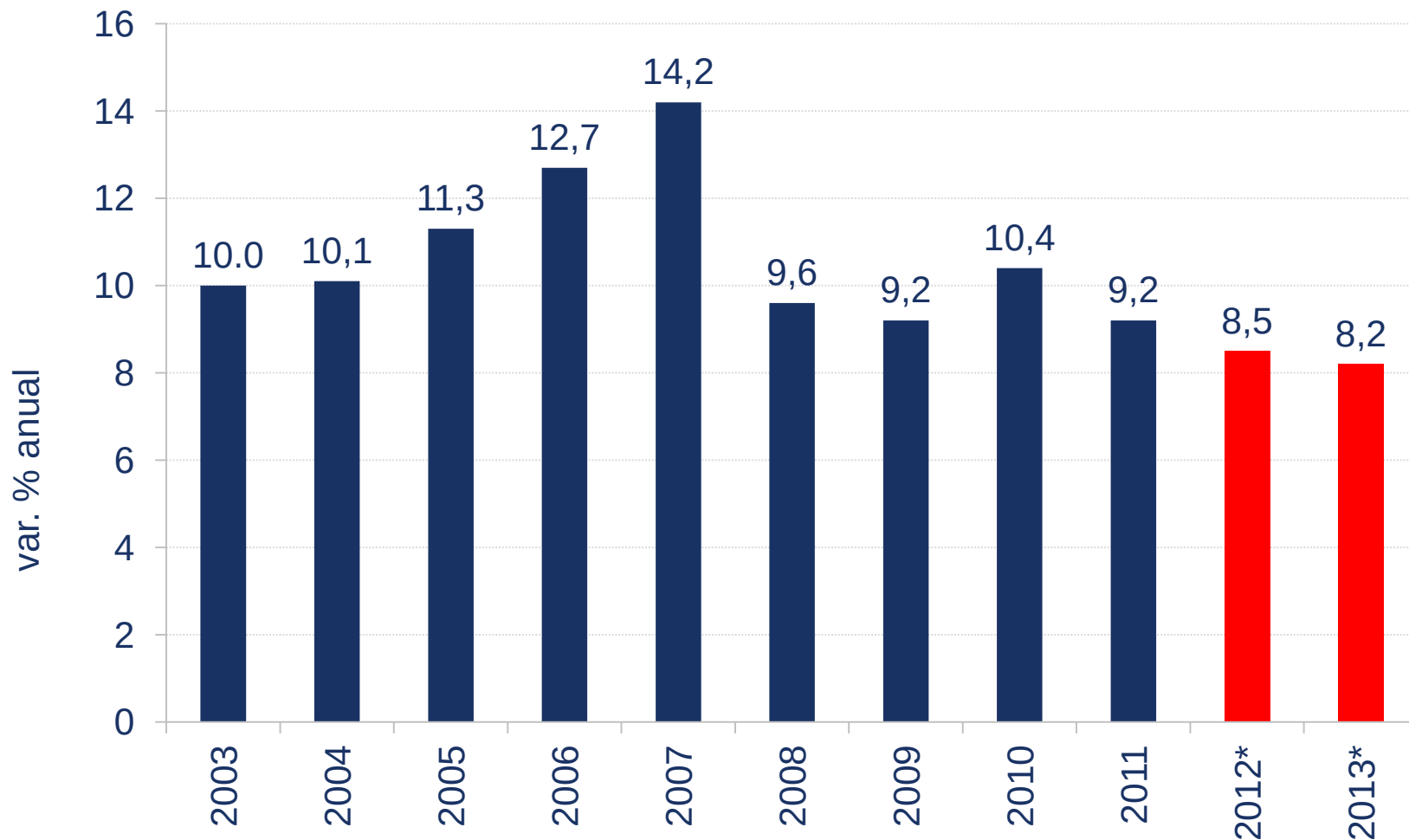
China

- Combate à inflação foi o principal desafio da China em 2011
 - Governo apertou as condições monetárias e creditícias
 - Inflação começou a recuar no final do ano
- Desafio da China é manter taxas de crescimento elevadas
 - Cenário de “pouso forçado” é de baixa probabilidade
- Recessão na Europa e redução do ritmo de crescimento global podem dificultar a estratégia chinesa (exportação para EU: 21,5% do total)

China – Inflação

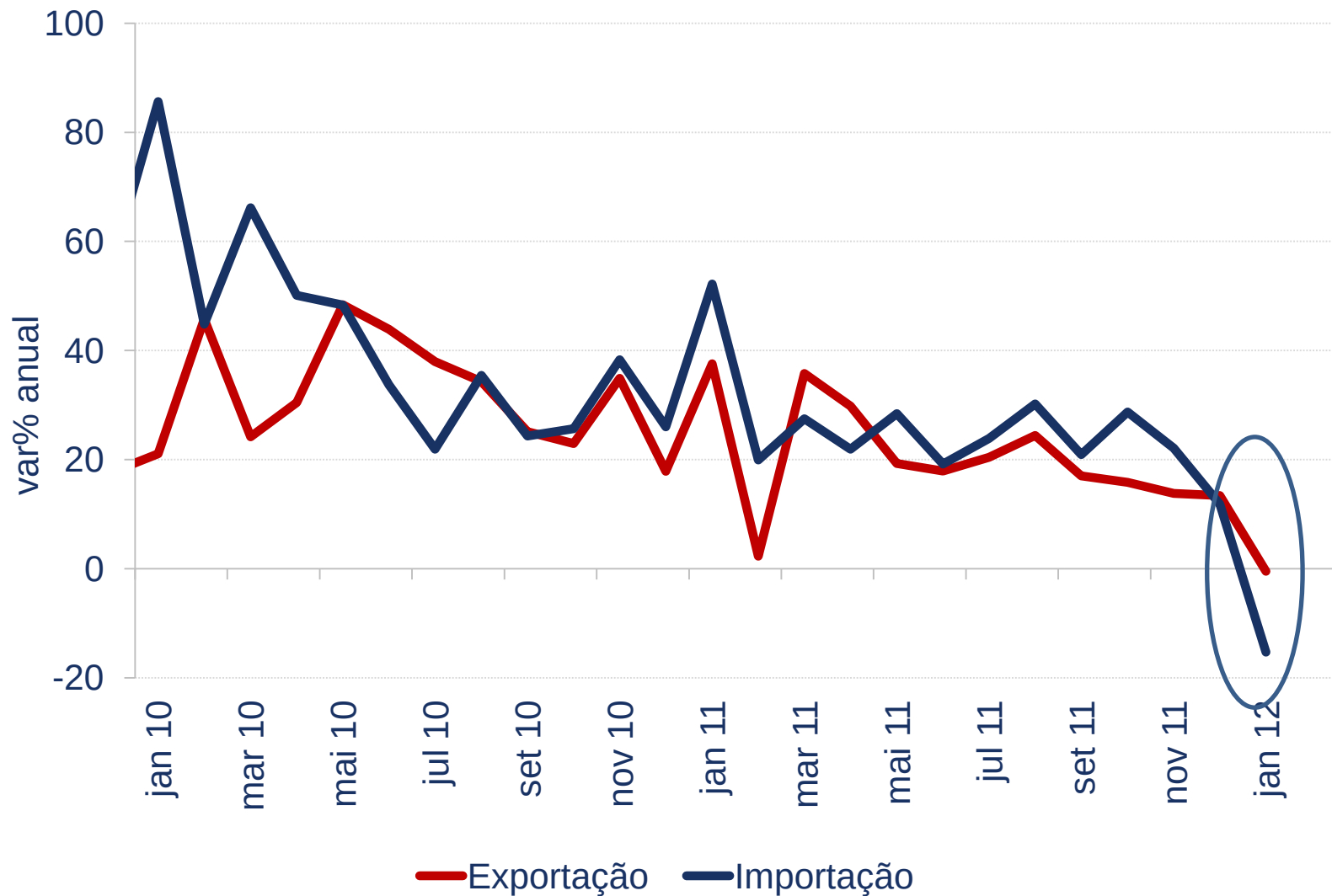


China – Expectativas de crescimento



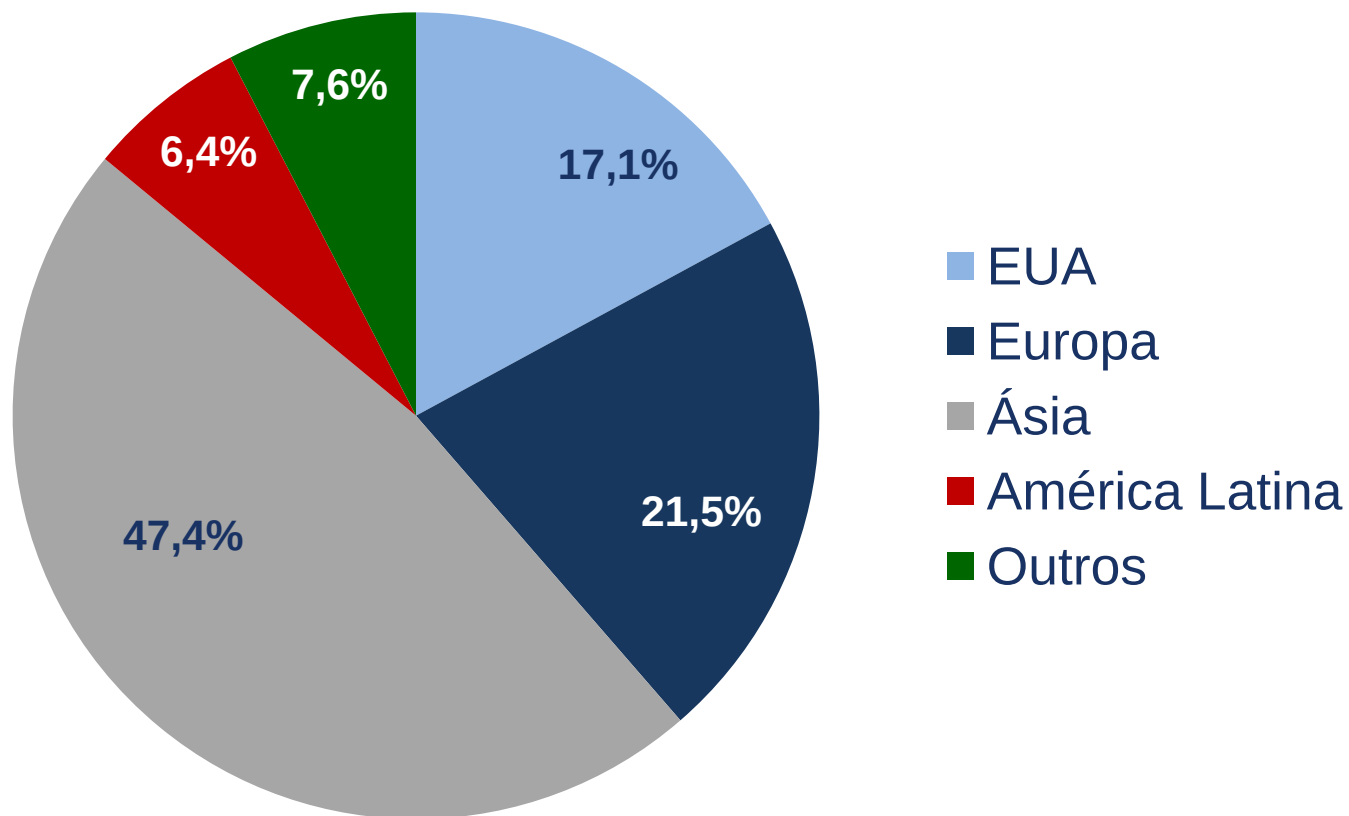
* Expectativas coletadas pela Bloomberg

China – Exportações e importações



China – Exportações por destino (2011)

Exportações da China (destino)



Economia Global

Menor crescimento

Crescimento do PIB

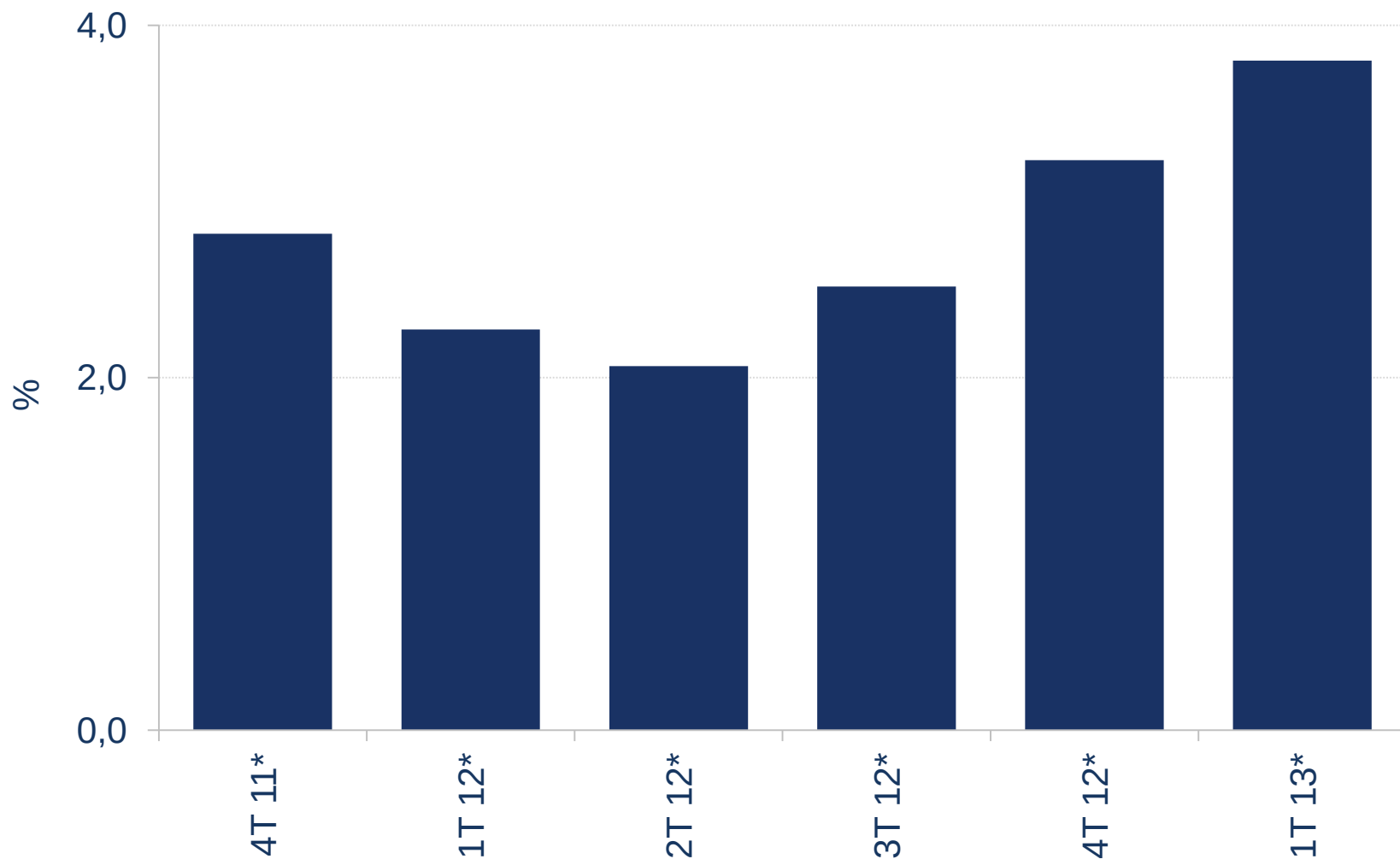
		Últimas projeções		Diferença em relação a set/11	
	2011	2012	2013	2012	2013
Mundo	3,8	3,3	3,9	-0,7	-0,6
Economias Avançadas	1,6	1,2	1,9	-0,7	-0,5
EUA	1,8	1,8	2,2	0,0	-0,3
Zona do Euro	1,6	-0,5	0,8	-1,6	-0,7
Japão	-0,9	1,7	1,6	-0,6	-0,4
Economias Emergentes	6,2	5,4	5,9	-0,7	-0,6
Brasil	2,9	3,0	4,0	-0,6	-0,2
China	9,2	8,2	8,8	-0,8	-0,7

Economia Brasileira

Brasil – Perspectivas para 2012

- Crescimento econômico acelera ao longo de 2012
- Inflação em trajetória descendente, convergindo para a meta
- Manutenção de um mix de política econômica compatível com maior crescimento da economia e convergência da inflação para a meta

Dinâmica do PIB – Expectativa de Mercado

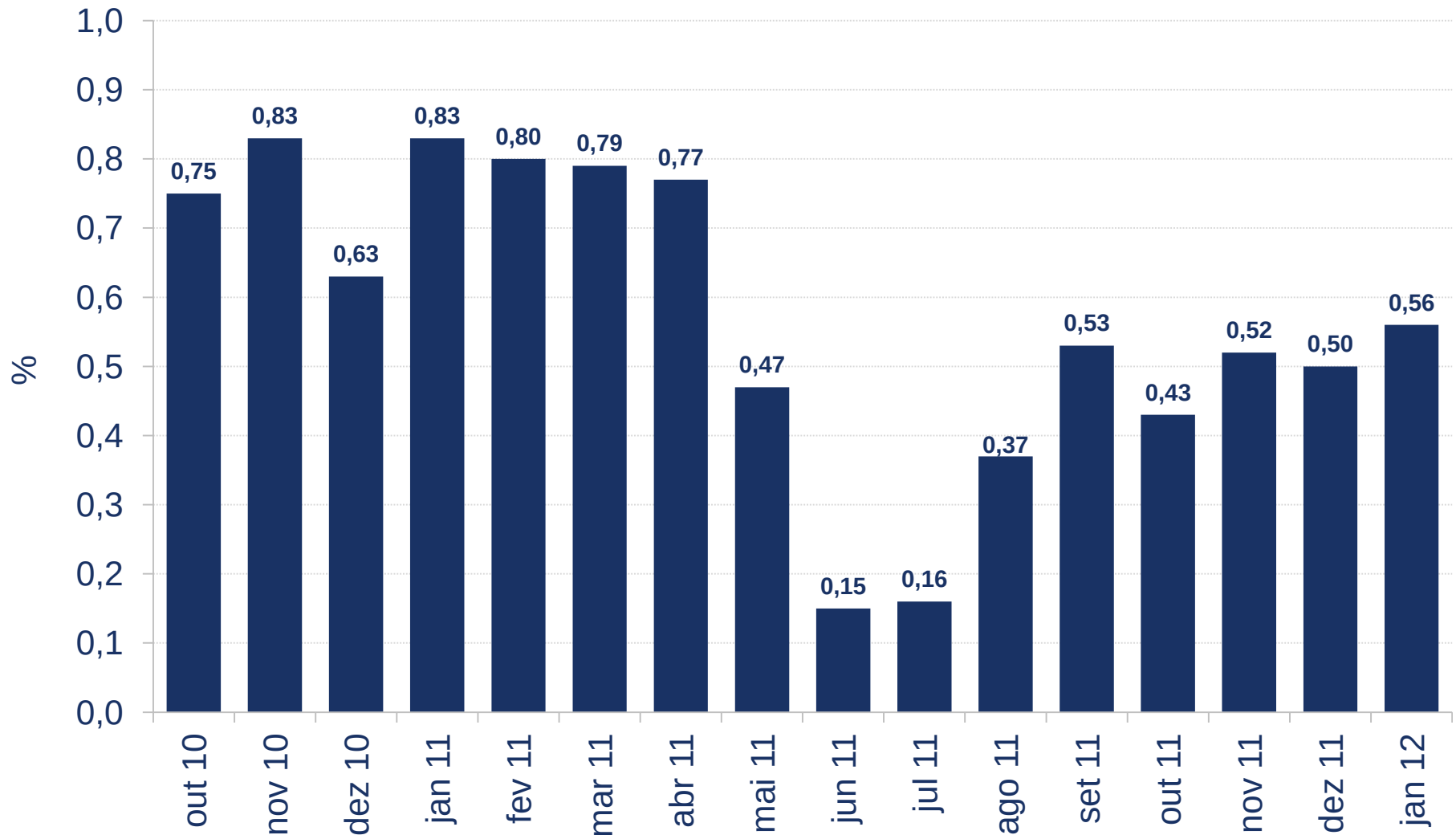


*Focus (24/fev)

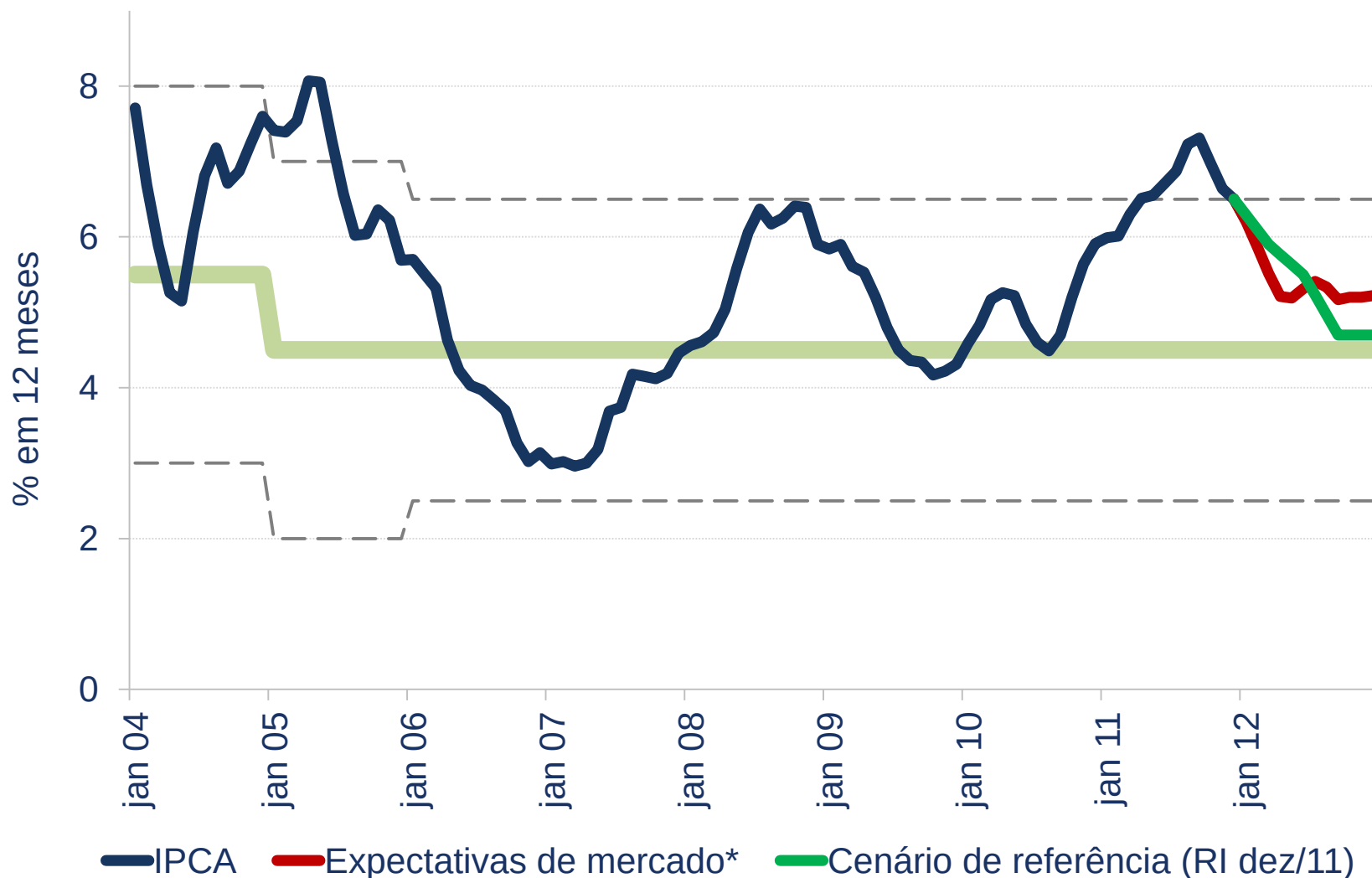
Inflação convergindo para o centro da meta

- Inflação mensal compatível com a convergência para a meta
- Inflação mensal nos próximos meses menor que a observada em 2011

Inflação mensal em patamar baixo desde maio/11

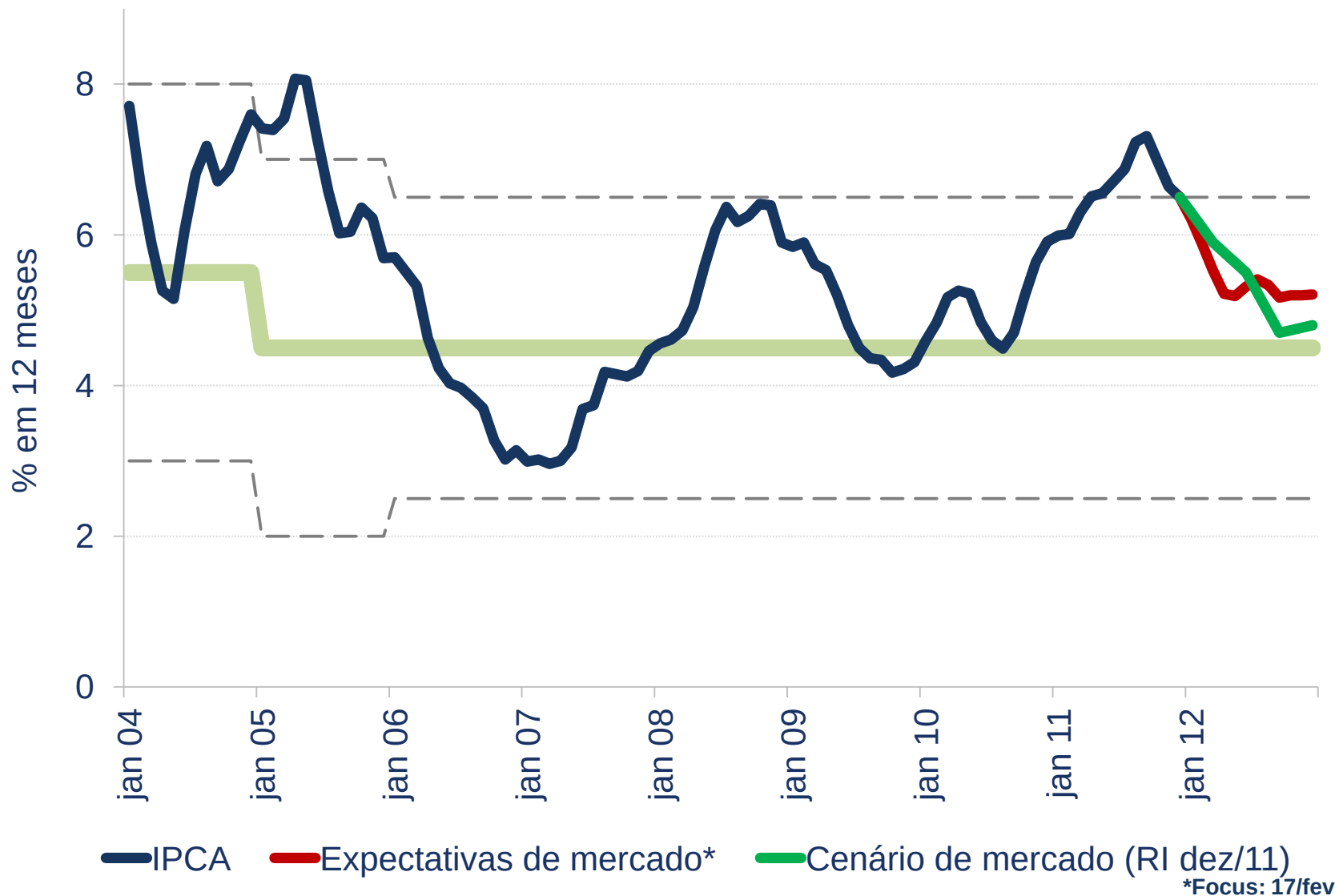


Inflação - convergência para a meta em 2012

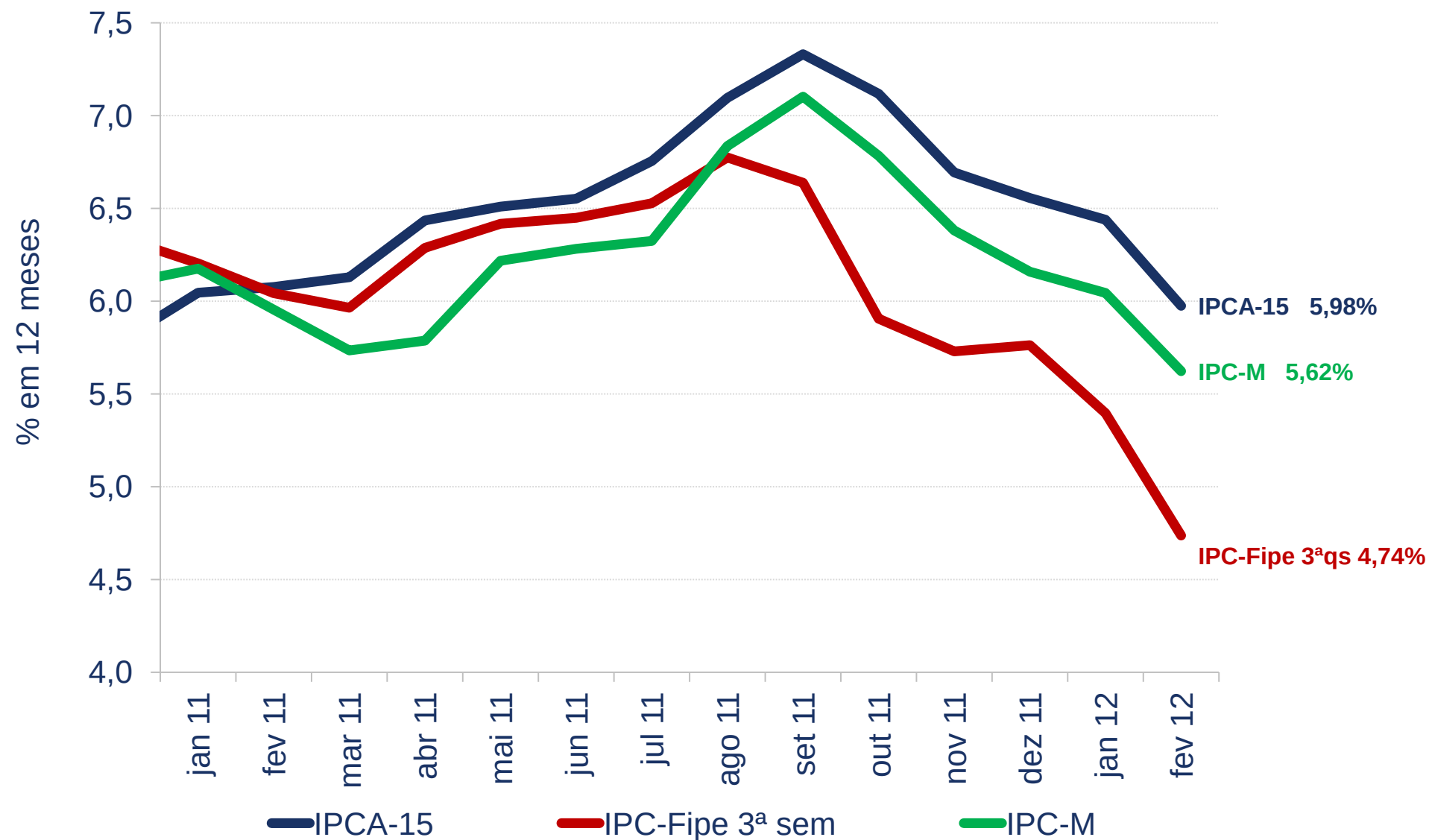


*Focus: 24/fev

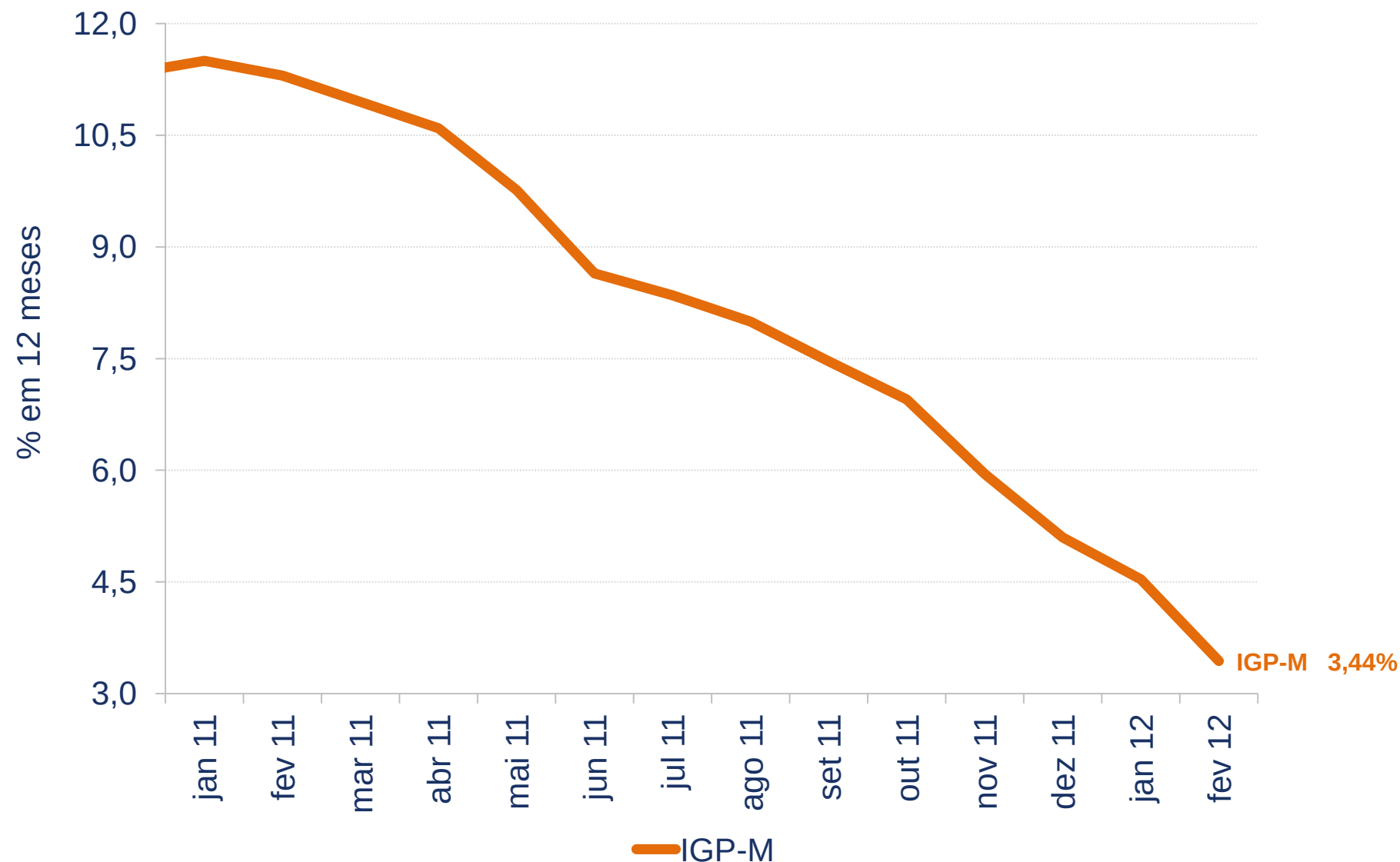
Inflação - convergência para a meta em 2012



Inflação no início de 2012



Inflação no início de 2012

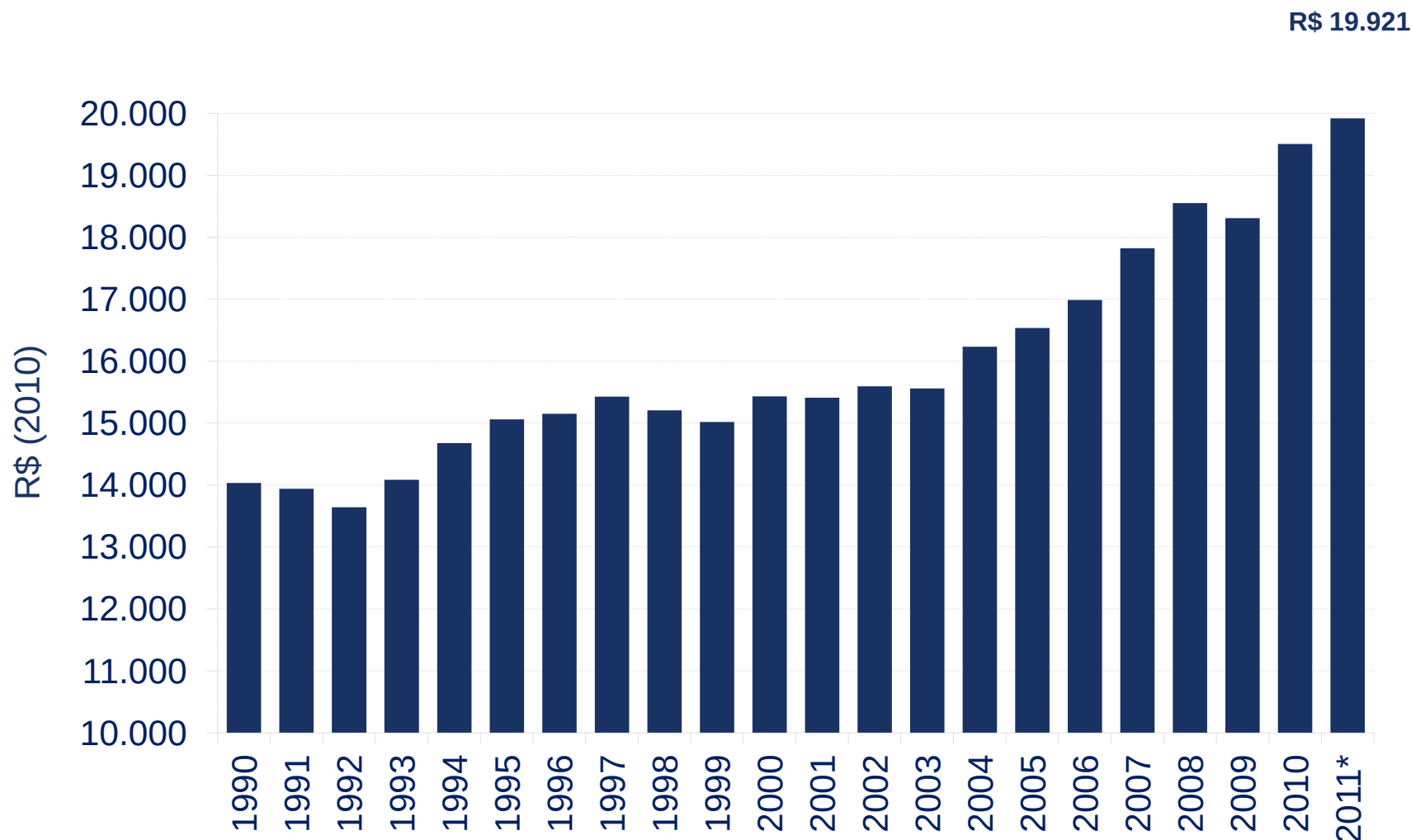


Considerações Finais

Arcabouço da política econômica

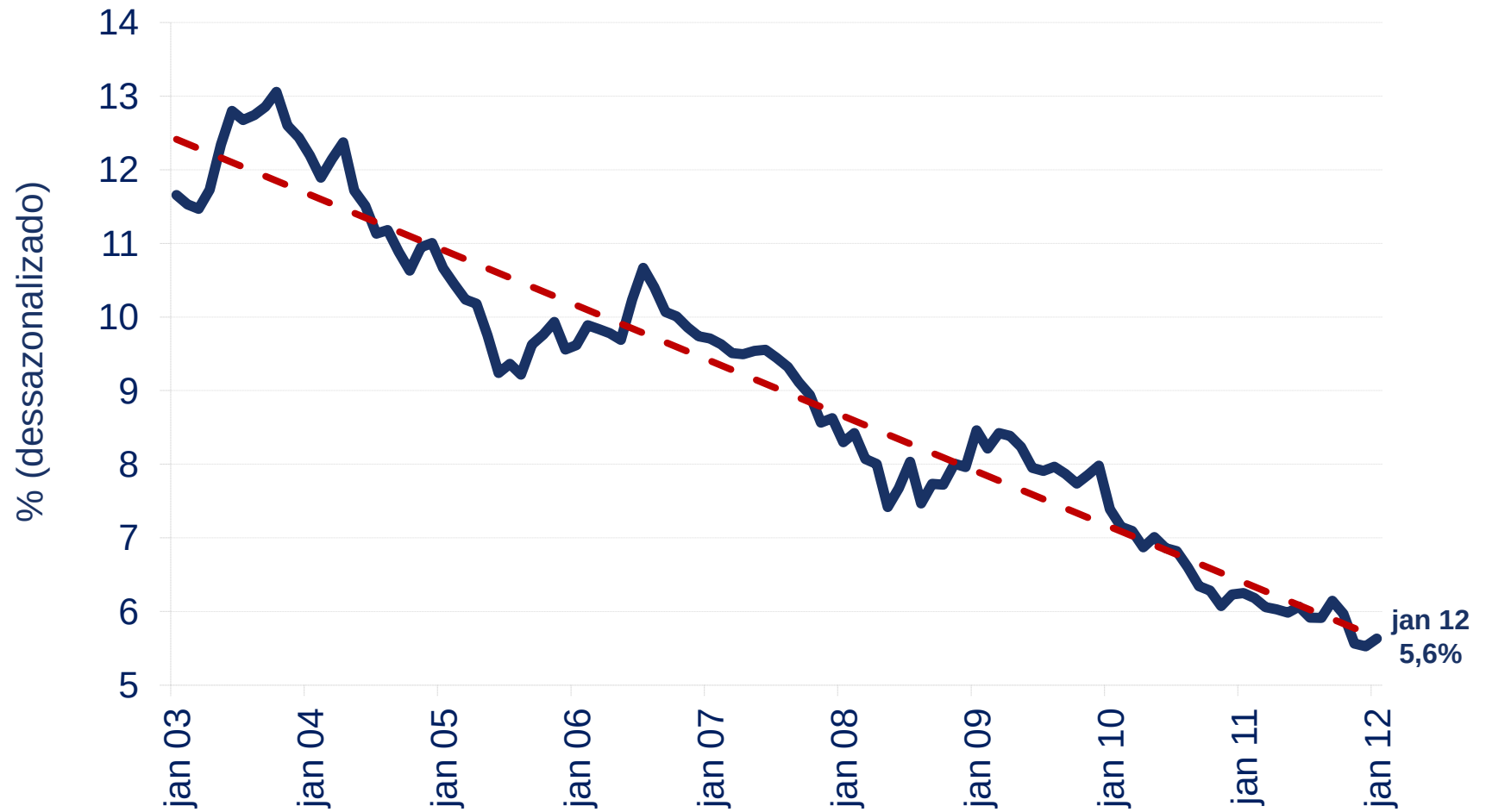
- O Brasil vem adotando uma política macroeconômica consistente, baseada em três pilares:
 - Metas de Inflação
 - Responsabilidade fiscal
 - Câmbio flutuante
- A moderna regulação do Sistema Financeiro Nacional tem sido essencial para a estabilidade financeira
- Esse arcabouço tem sido bem sucedido,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

PIB *per capita*



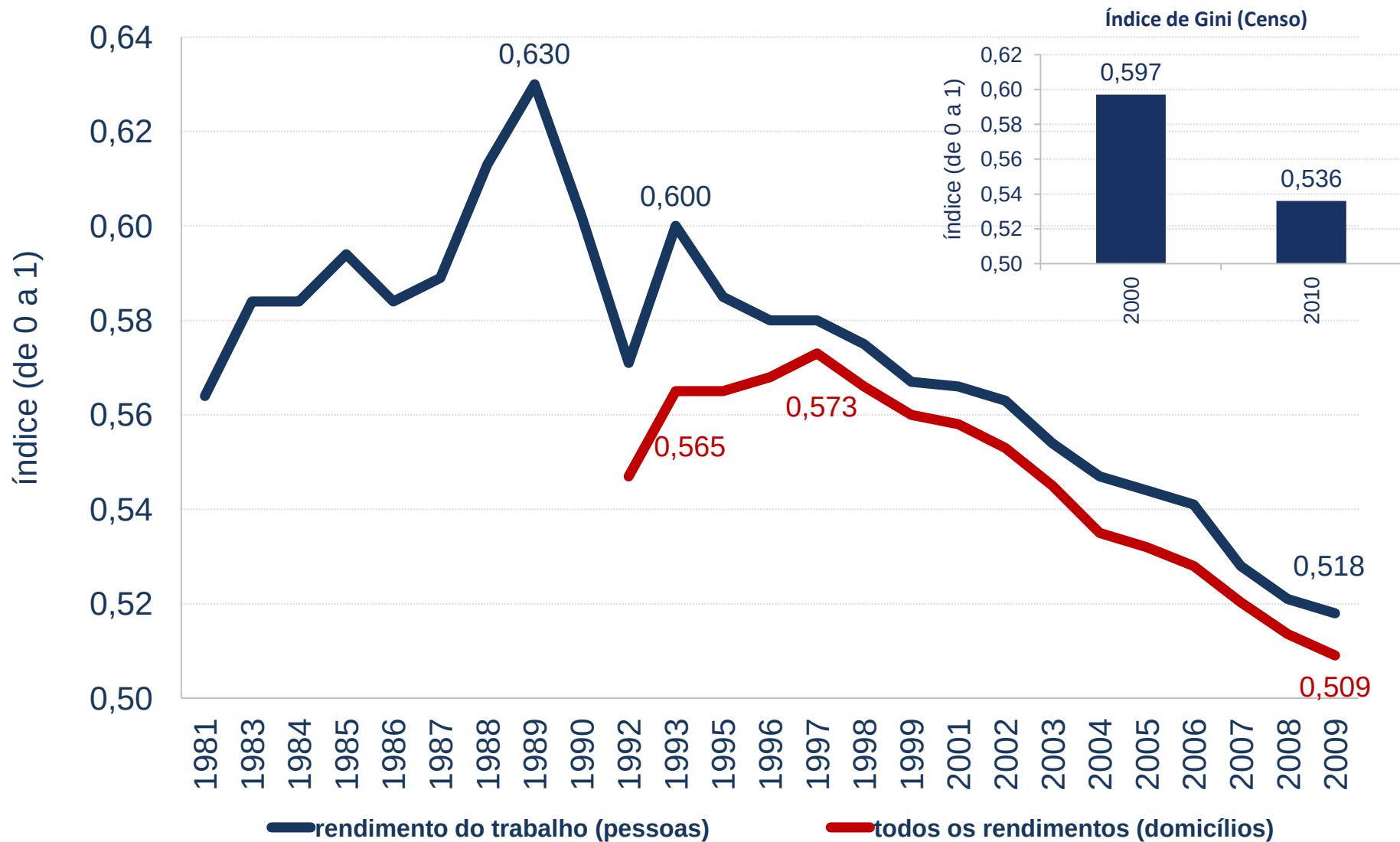
*Projeção do Banco Central do Brasil (Relatório de Inflação – dez 11)

Desemprego



dados até jan 12

Índice de Gini – Desigualdade de renda (PNAD)



Política econômica – Avaliação positiva

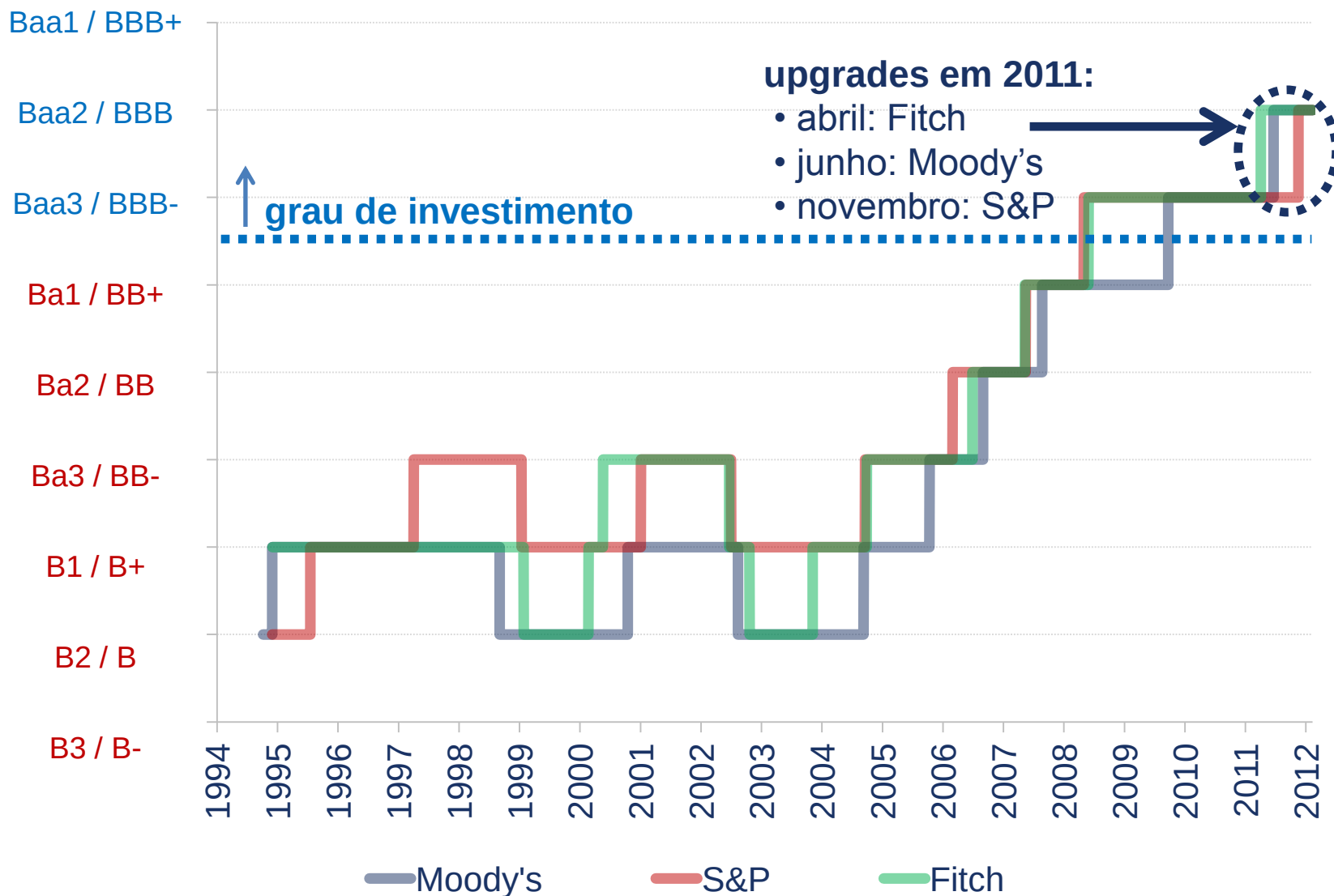
- Mesmo diante de um cenário internacional complexo:
 - ⇒ A classificação de risco da economia brasileira tem sido elevada
 - ⇒ O custo do financiamento soberano no mercado internacional é o menor dos últimos 40 anos

Classificação de risco da economia brasileira

Elevação da classificação do risco da dívida soberana do Brasil em 2011

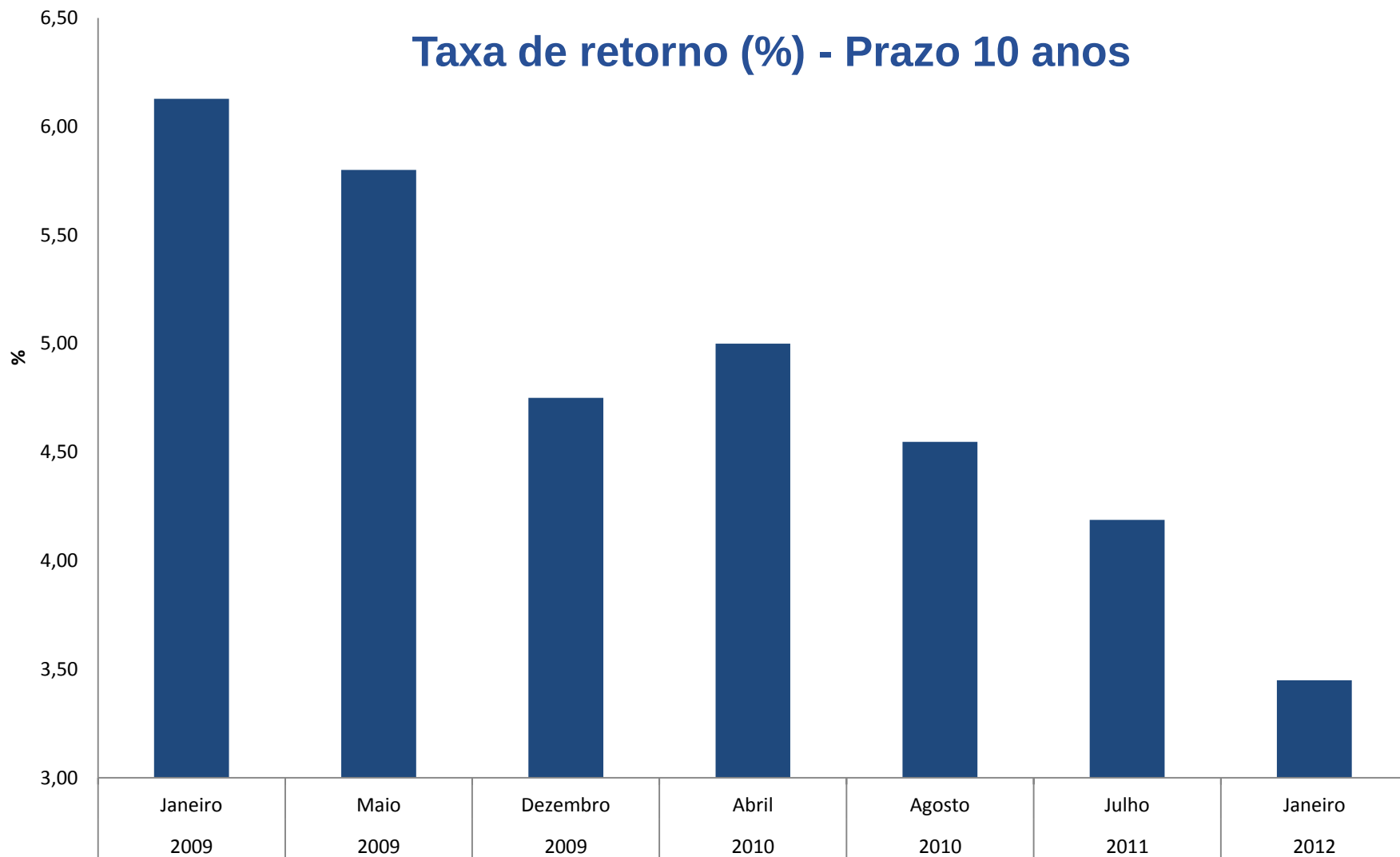
- Fitch (4/4): BBB- → BBB
- Moody's (20/6): Baa3 → Baa2(↑)
- S&P (17/11): BBB- → BBB

Classificação de risco da economia brasileira



Emissões soberanas

Taxa de retorno (%) - Prazo 10 anos



Muito Obrigado!