



Seminário FIESP
O contexto internacional para
refletir sobre o câmbio

Junho 2011

Agenda

I. Complexidade

V. Dilemas e Trilemas

III. Opções e Escolhas

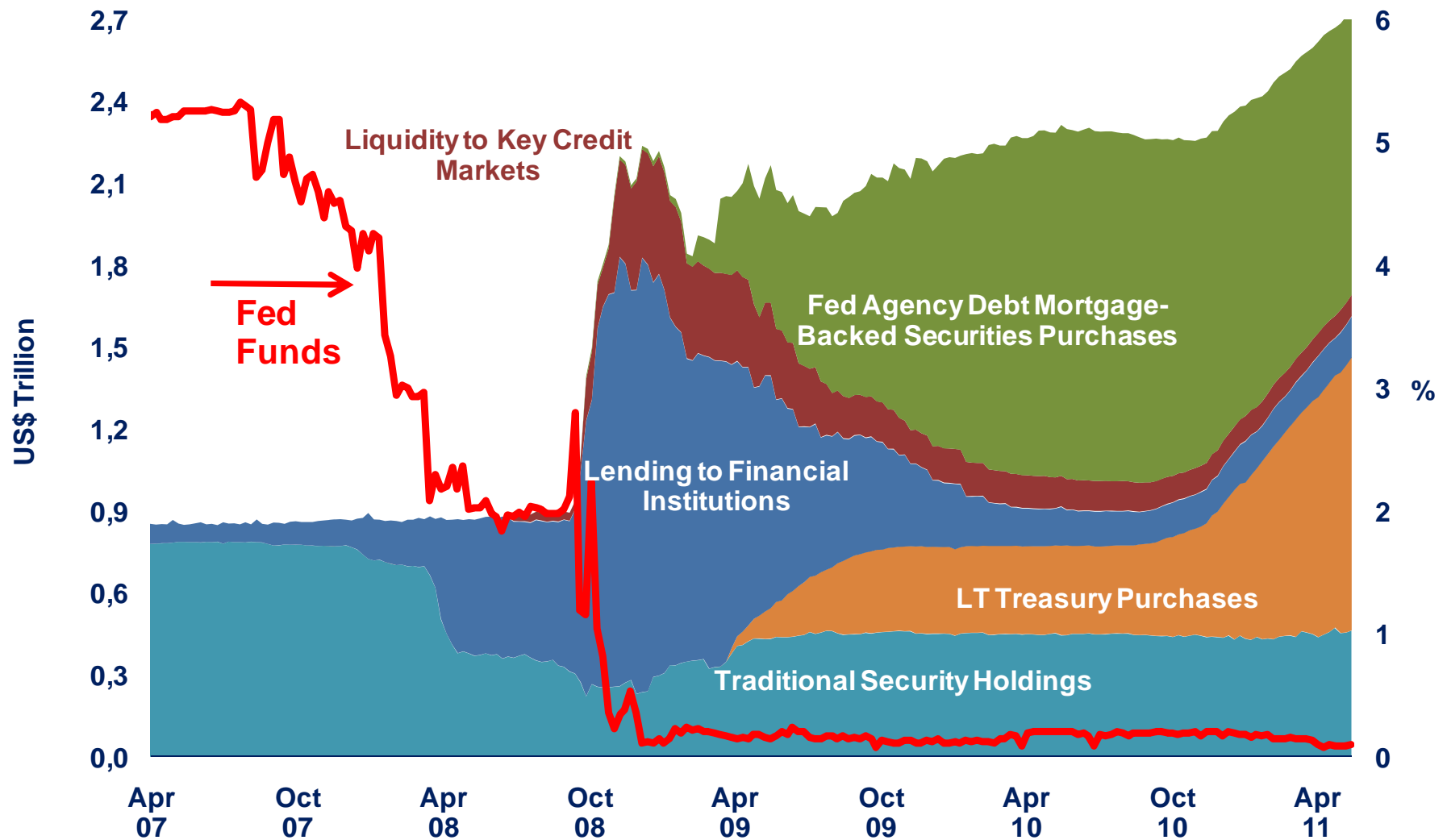
IV. Resultados

V. Conclusões

I. Complexidade do Cenário Externo: Porquê?

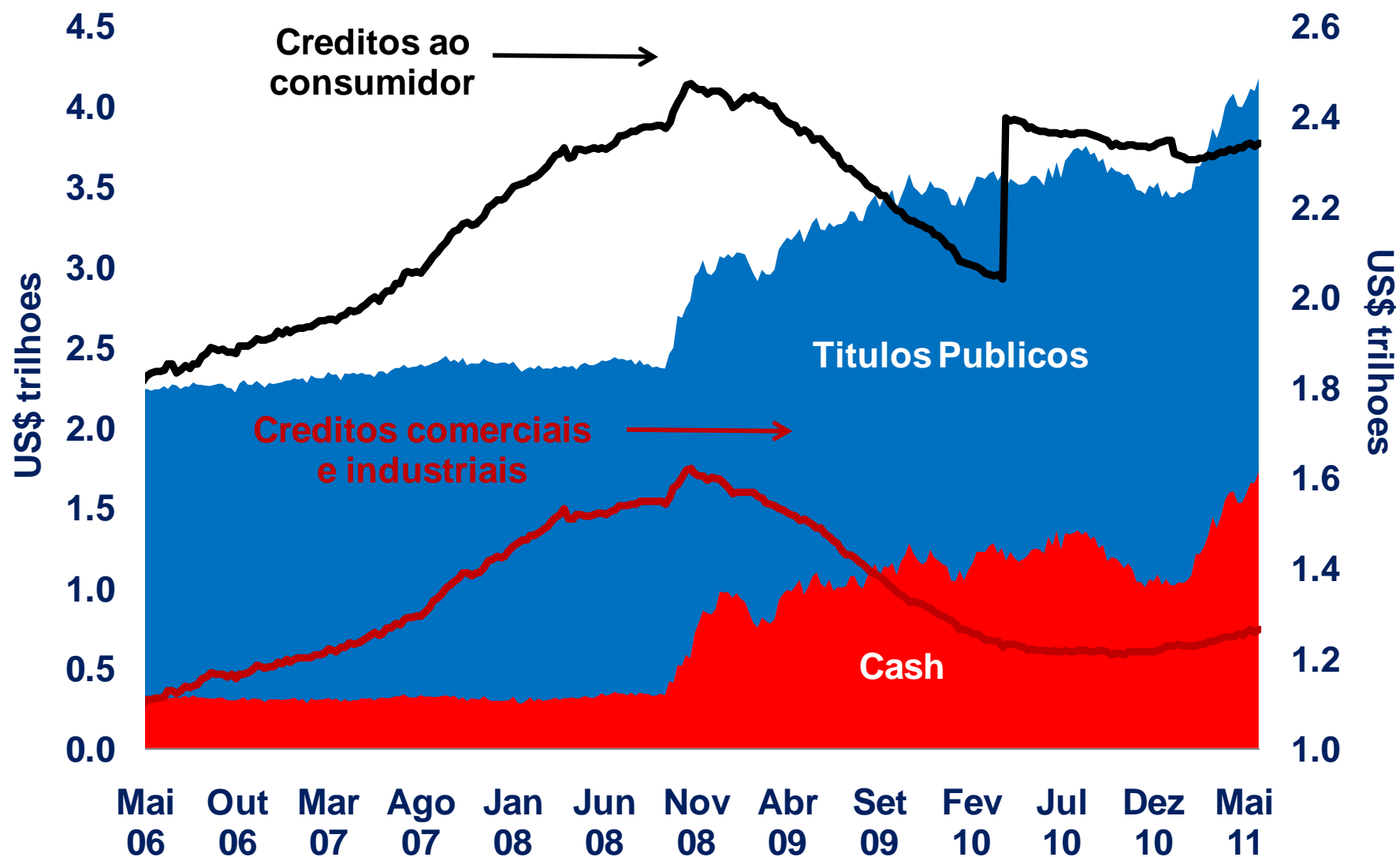
- **Economias Desenvolvidas/Avançadas:** (aposta macro, Bernanke/Stiglitz, restaurar balanços sólidos → canal do crédito, sem racionamento → $C+I \rightarrow Y$)
 - **EUA:** multiplicador/acelerador financeiro não está funcionando, “espíritos animais” desanimados, problemas na renda permanente, estoque de dívida das famílias e sensação de “perda de riqueza” (classe média nos EUA)
 - **Área do Euro:** (risco → prêmios) falta de coordenação política leva mercados a antecipar resolução fiscal desordenada
 - **Japão:** (choque de oferta) desconhecimento sobre a logística das cadeias produtivas globais e seus processos produtivos
- **Economias Emergentes (EMEs):** desaceleração mas efeitos colaterais do QE sobre fluxos de capital e sobre pressão inflacionária doméstica
 - **China:** desaceleração mas dependência dos resultados às medidas “administrativas”
- **Preços de Commodities:** estabilização mas desconhecimento dos efeitos financeiros do excesso de liquidez sobre mercados futuros e transmissão

EUA: Pol. Monetária – Fedfunds e QEs

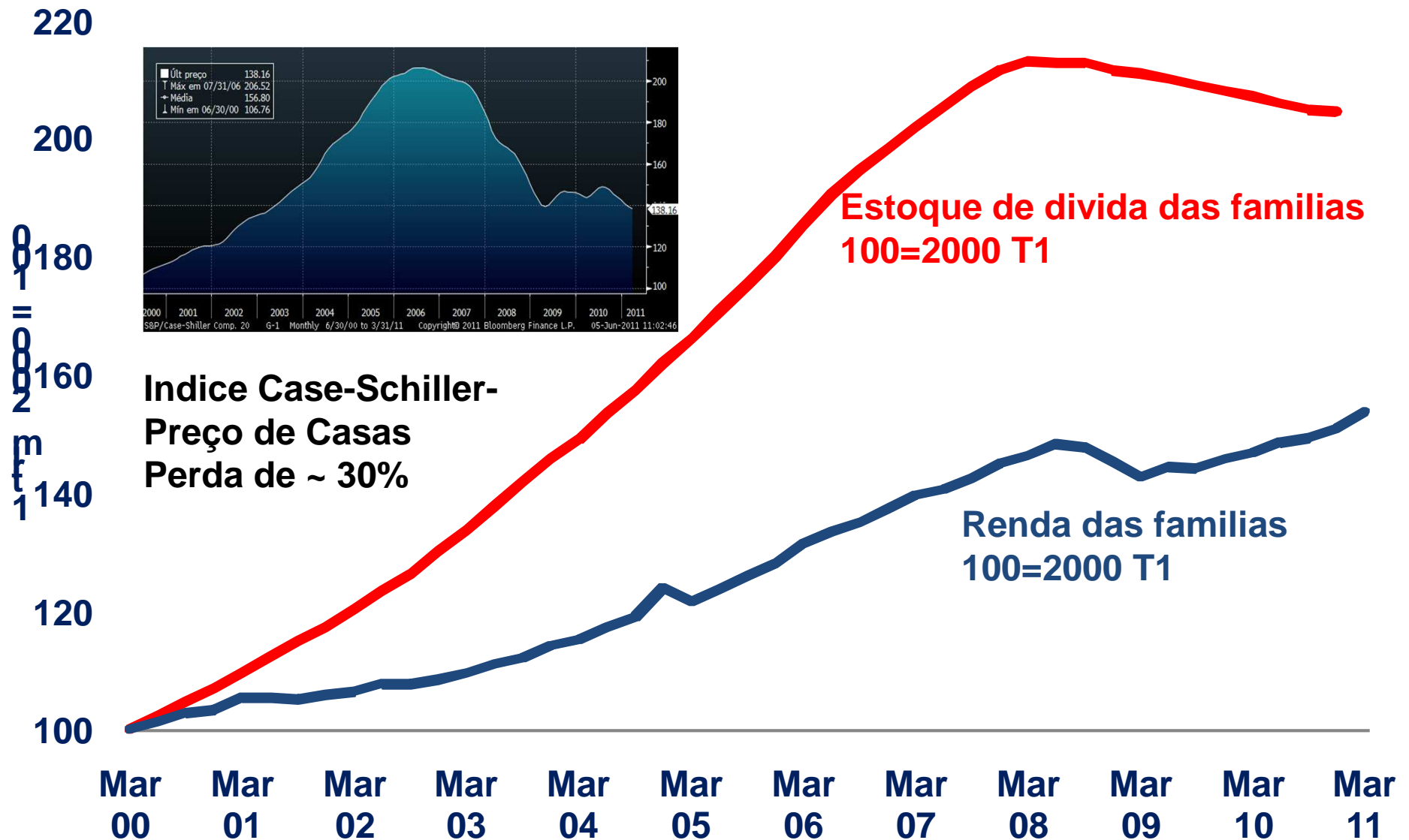


Fonte: Bloomberg

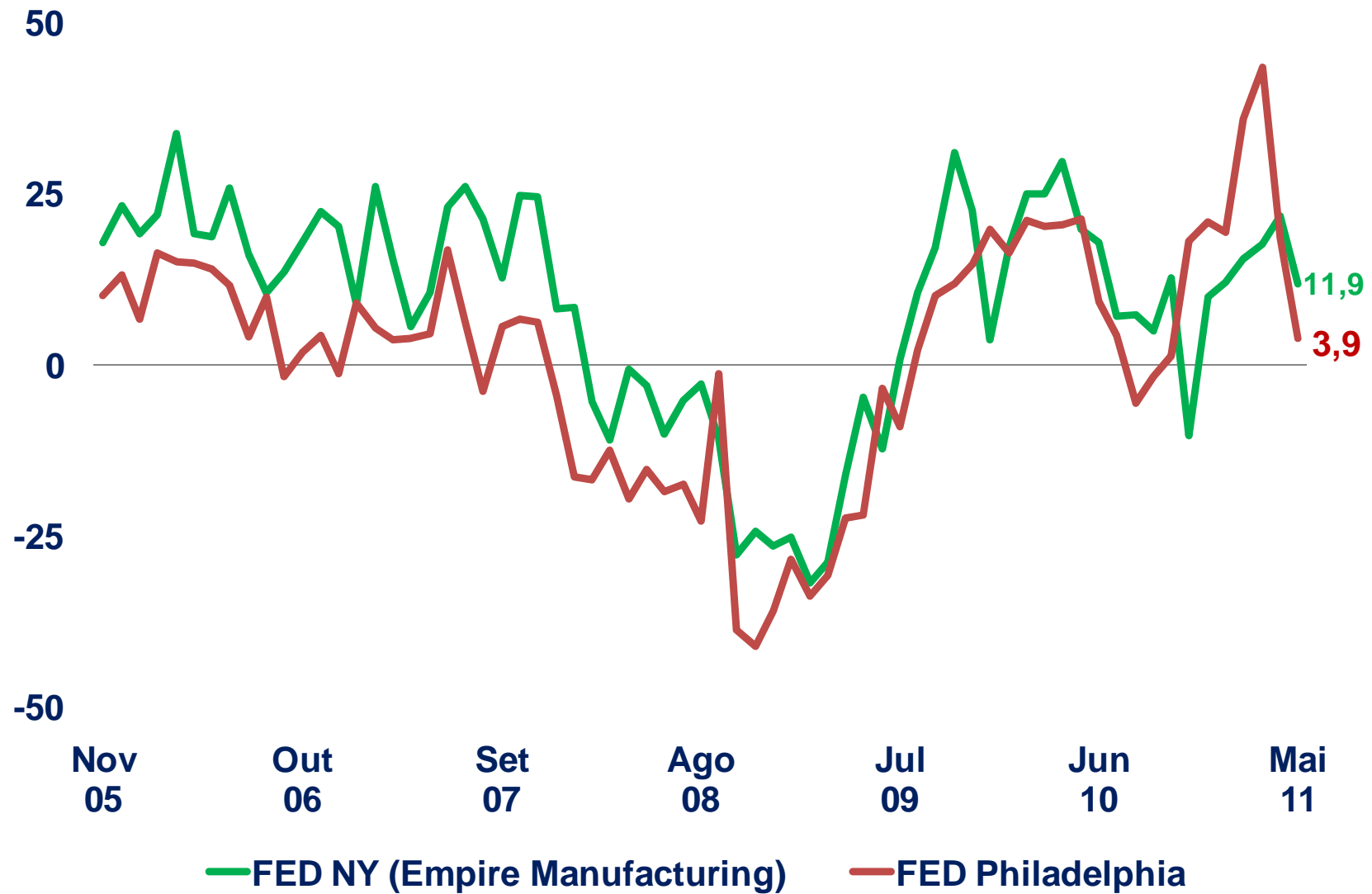
Balanço Bancos (EUA): Excesso de Liquidez & Pouco Crédito



Riqueza, Dívida das Famílias e Renda (EUA):

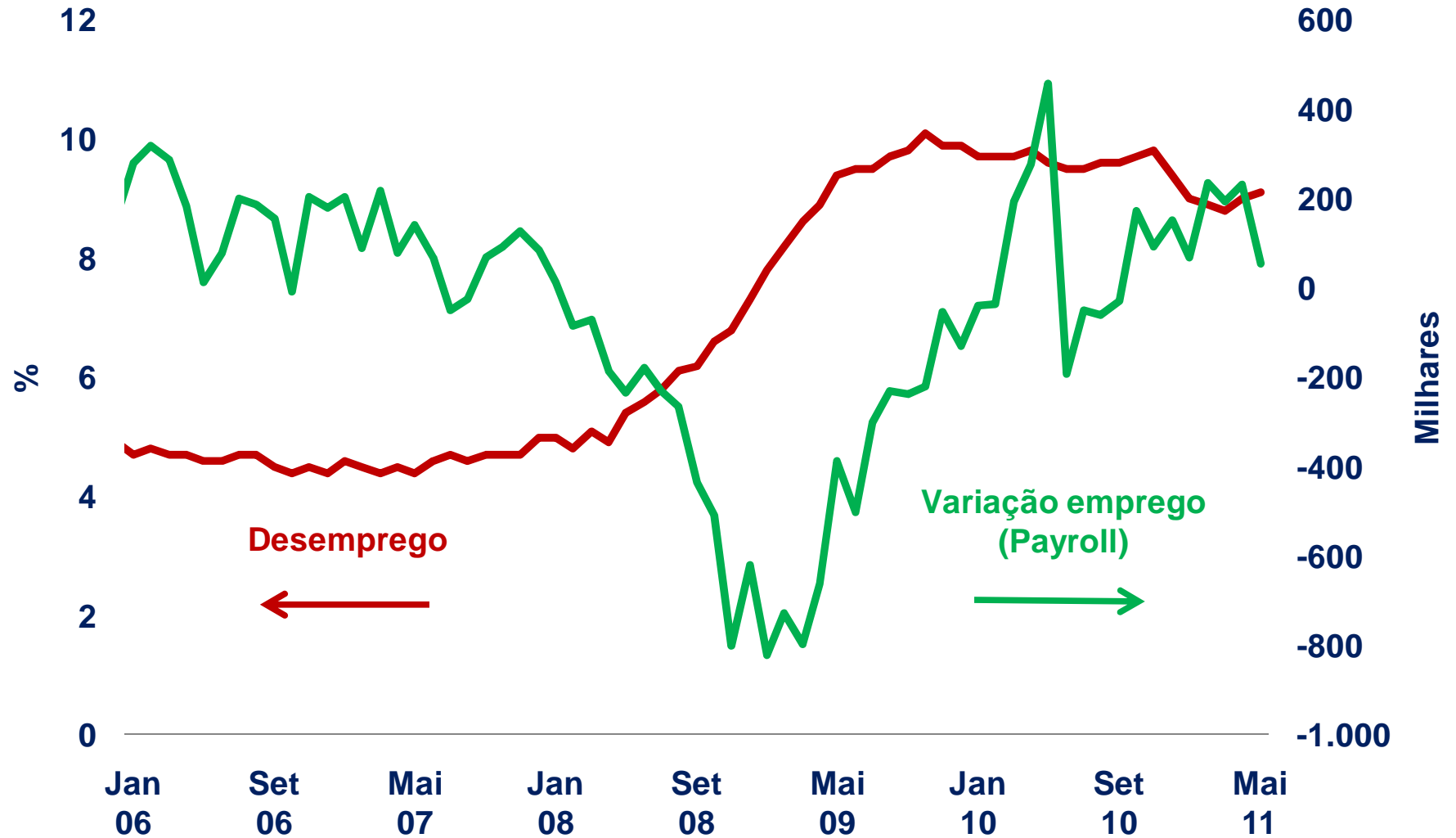


EUA: Atividade Industrial



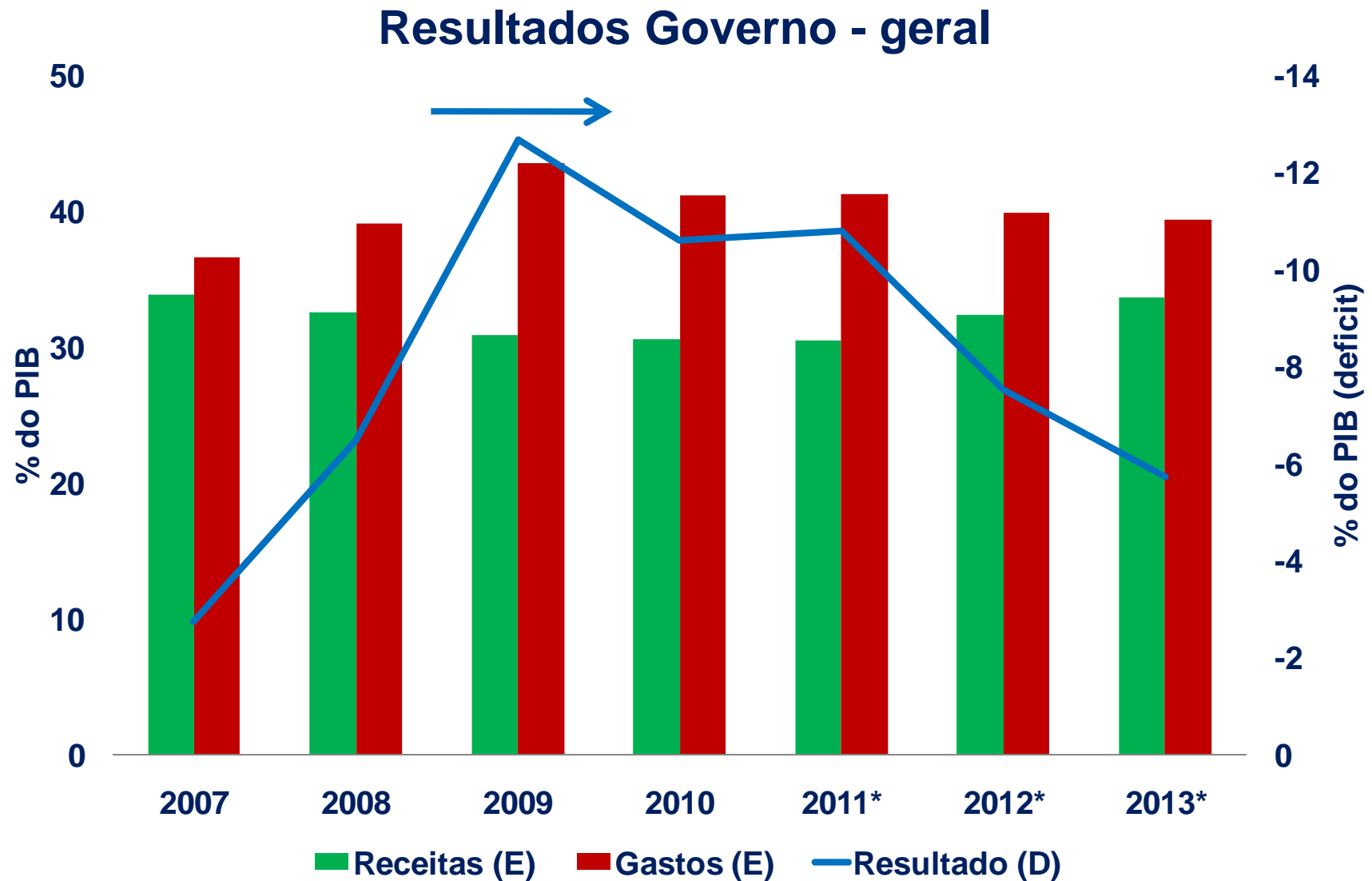
Fonte: Bloomberg

EUA: Mercado de trabalho

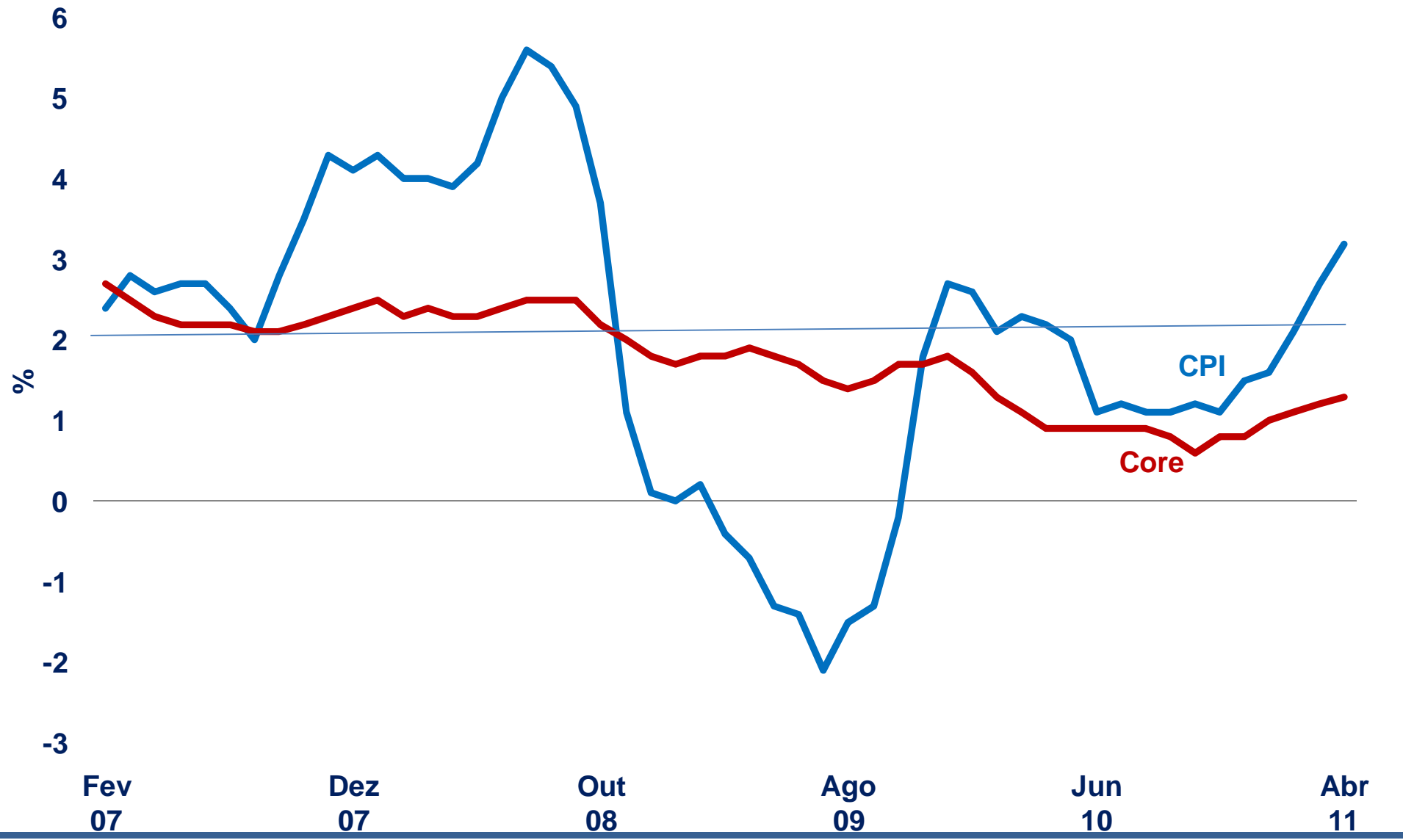


Fonte: Bloomberg

EUA: Fiscal – Situação e Projeções

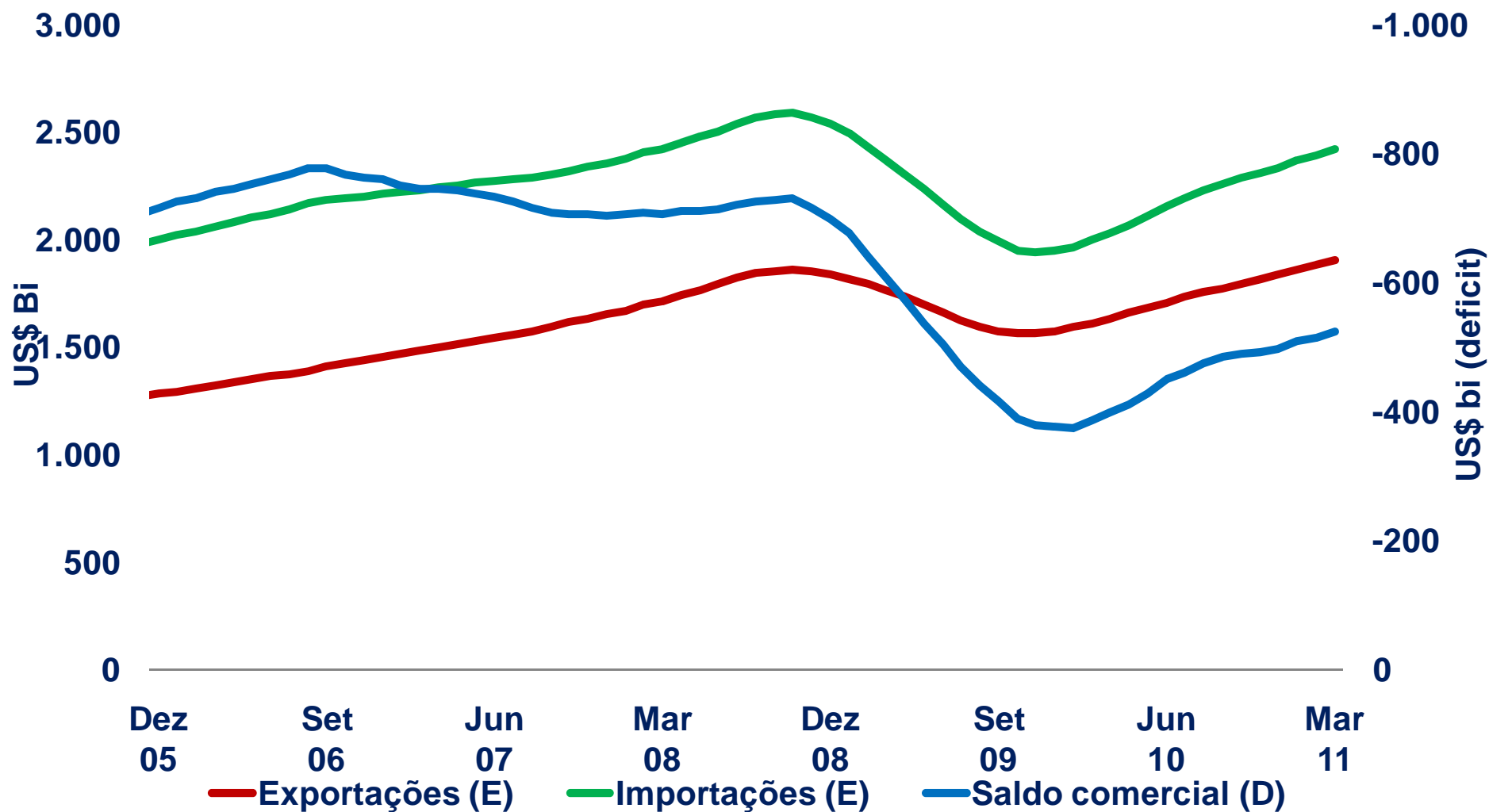


EUA: CPI (acumulado em 12 meses)



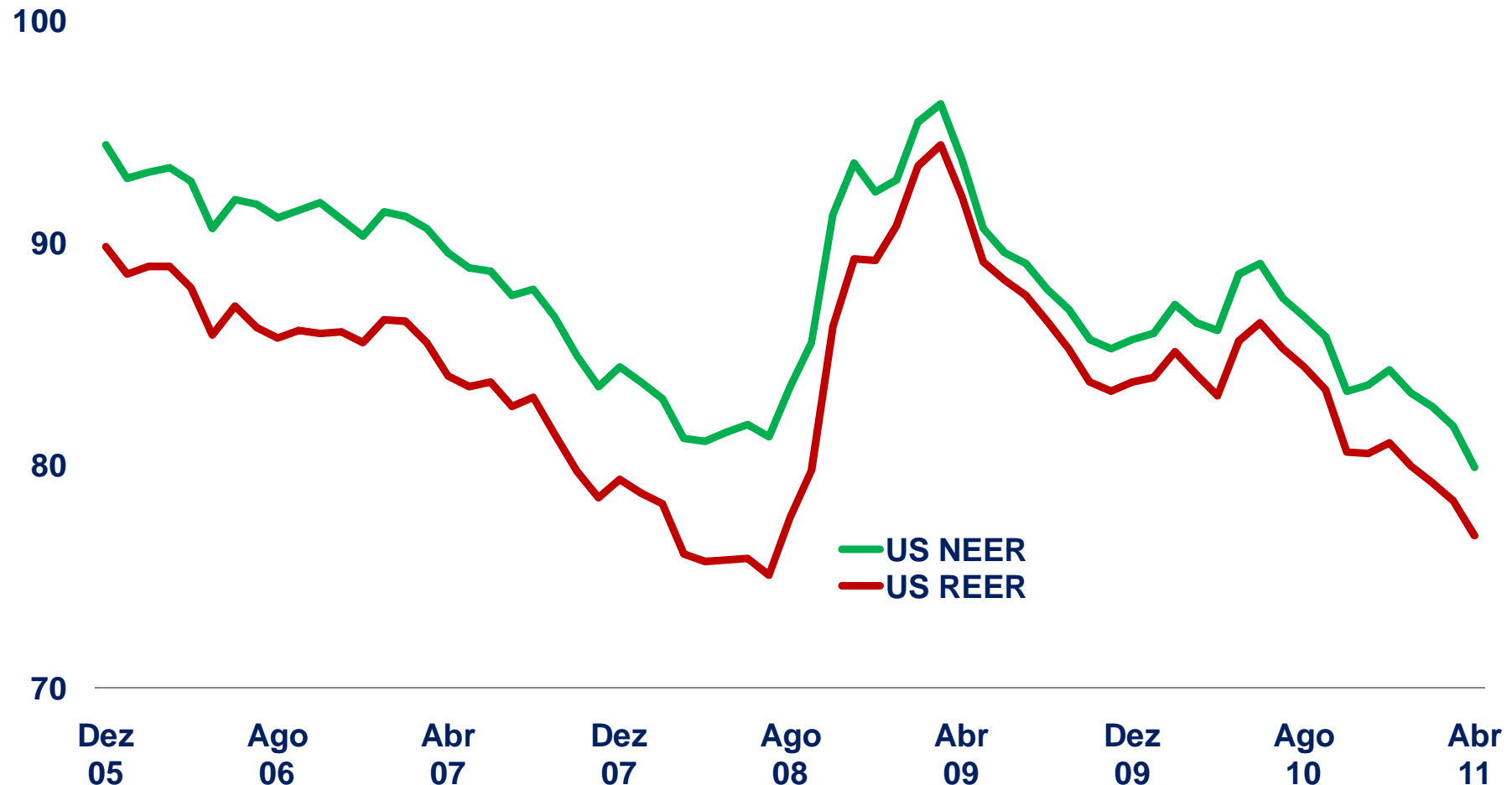
Fonte: Bloomberg

EUA: Saldo comercial (acumulado em 12 meses)



Fonte: US Census Bureau

EUA: Taxa de câmbio efetiva: nominal e real

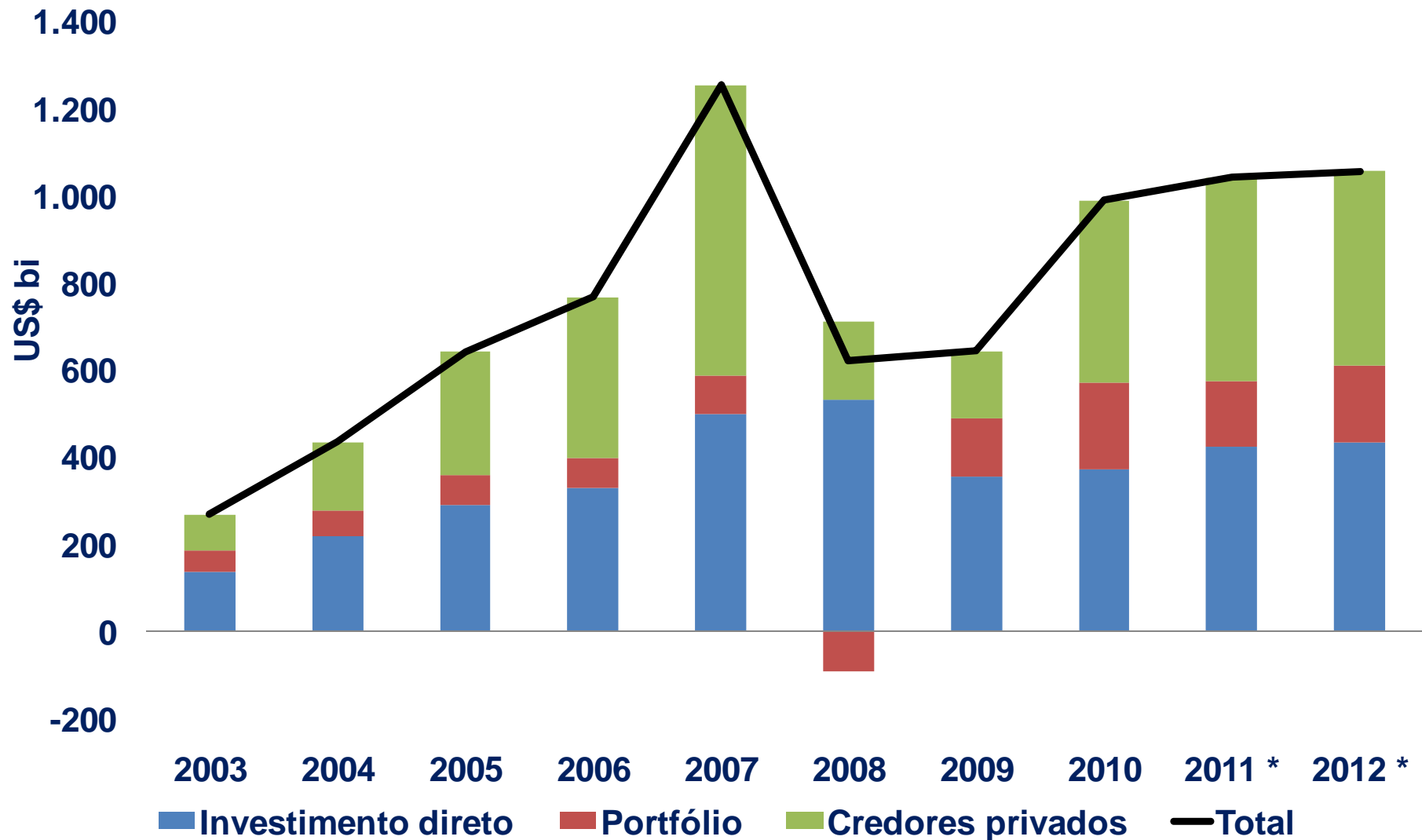


NEER = (Cesta ponderada de moedas)/(Moeda nacional) (2000 = 100)
REER = NEER ajustado pelos diferenciais de inflação (2000 = 100)

II. Tri-Dilema de Política Econômica para EMEs

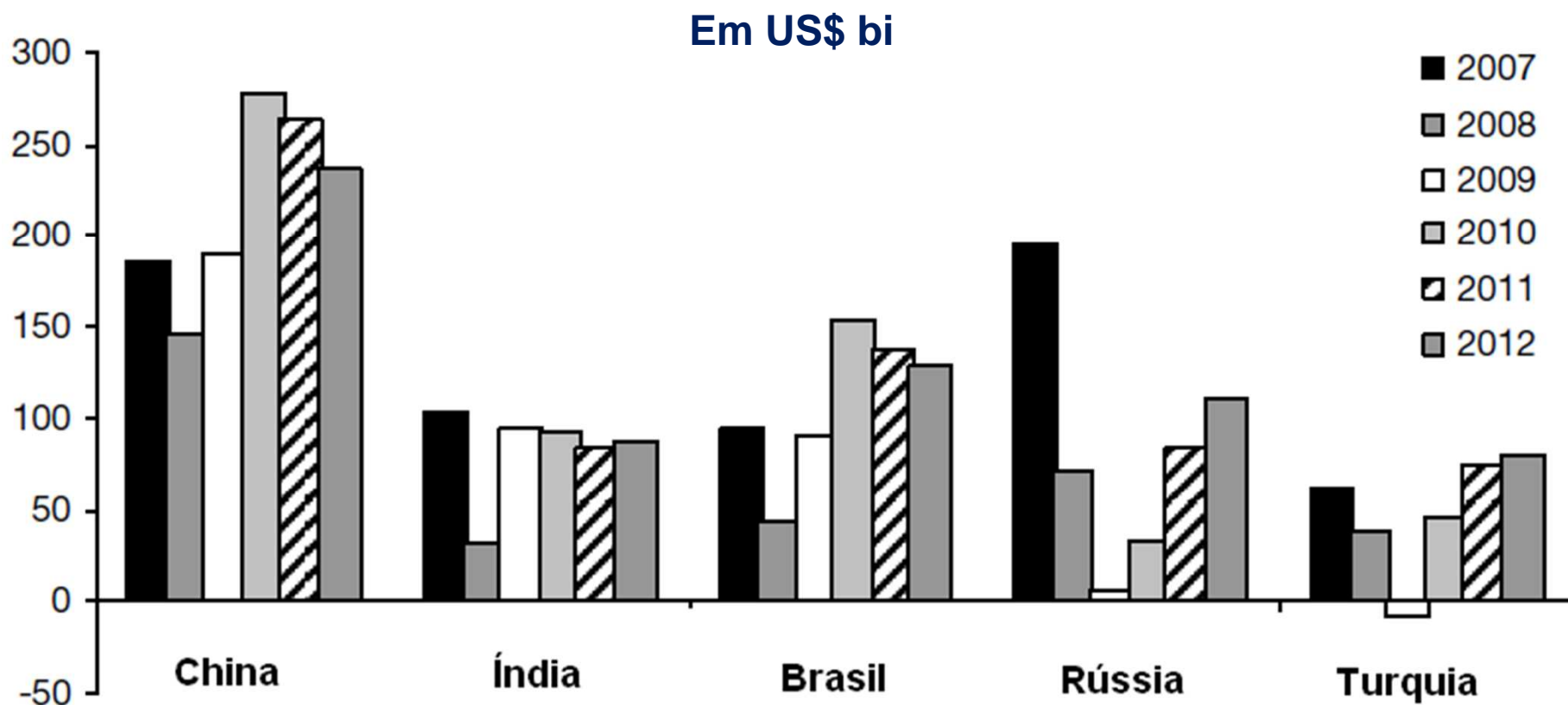
- **Lidar com pressão de demanda vinda da recuperação em V:** mantendo conta K aberta, regime de câmbio flutuante e política monetária independente
- **Lidar com “Ventos de Cauda” ou “Tail Winds”:** “Push factors”, efeitos do QE sobre fluxos de capital e sobre pressão inflacionária doméstica via o canal do crédito
- **Lidar com Preços de Commodities:** transmissão adicional sobre pressão inflacionária doméstica

Fluxos de capitais privados líquidos para EME

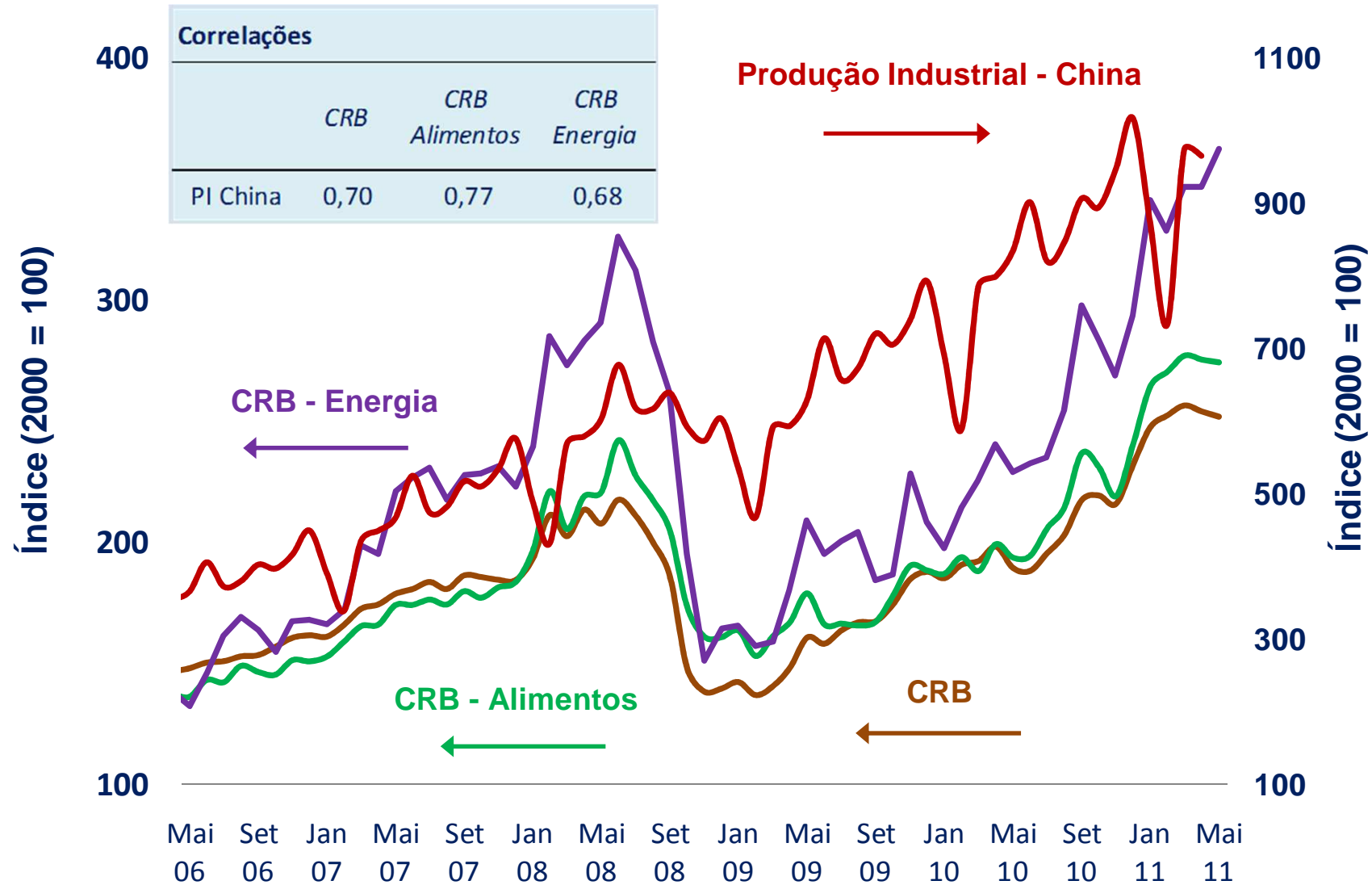


* Estimativa IIF

Fluxos de capitais líquidos concentrados



Preços de Commodities e Efeito China

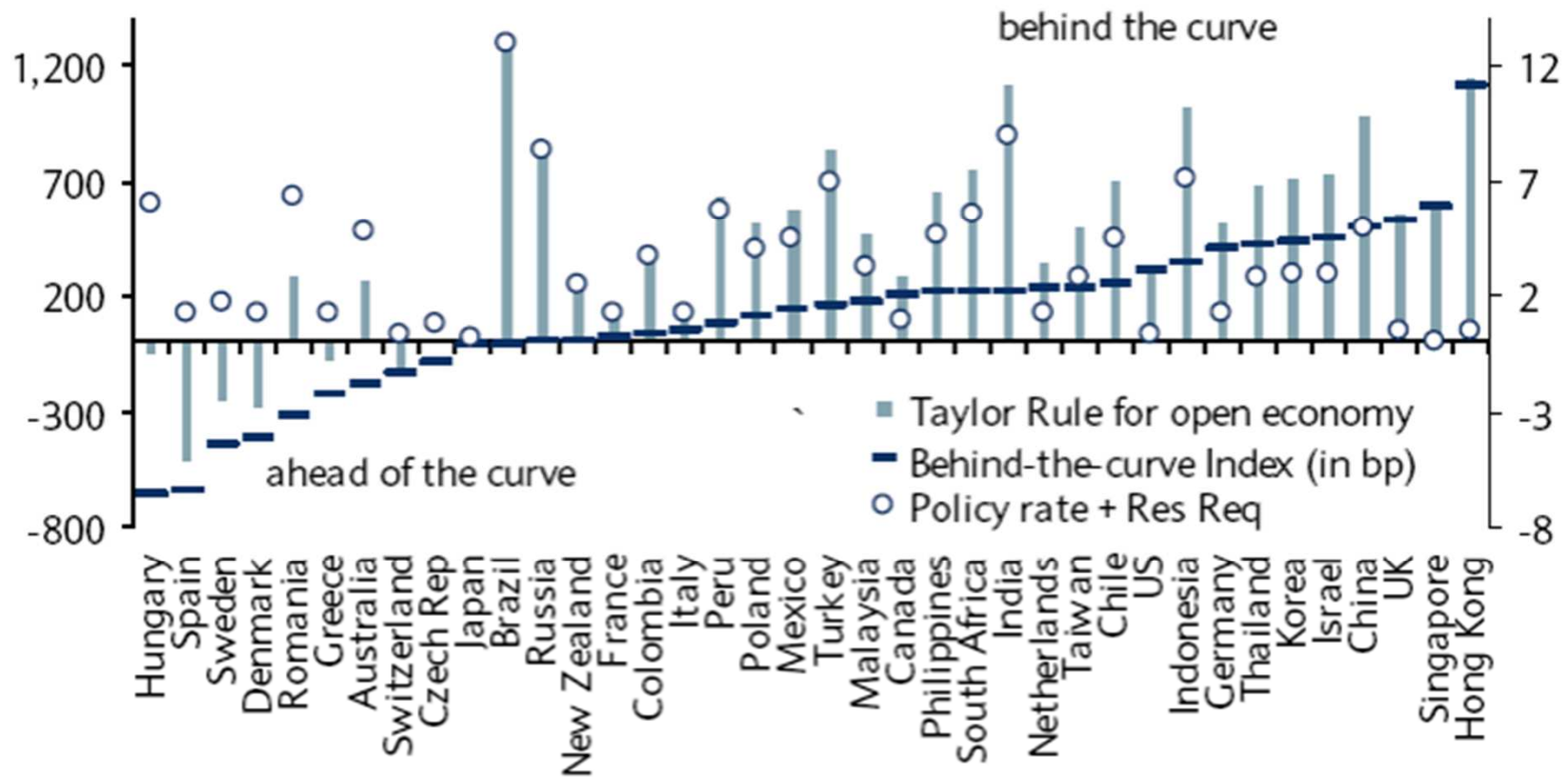


III. Opções de Política Econômica

- **Desafio: complementaridade da estabilidade macro (preços) e estabilidade financeira**
- **Administração da Demanda Agregada / Potencial de Crescimento**
 - **Mix padrão de livro-texto fiscal – monetário**
- **Suavização da pressão de apreciação câmbios flutuantes**
 - **Intervenções (redução da volatilidade)**
 - **Acumulação e esterilização de reservas**
- **Manutenção da estabilidade dos sistemas financeiros evitando futuras vulnerabilidades do crescimento excessivo do crédito**
 - **Medidas macroprudenciaia**
 - **Evitar o protecionismo financeiro (comercial)**

A Ásia “behind the curve”? Antecipação?

Figure 1: Global monetary policy stance, according to our Behind-the-Curve Index



Source: Barclays Capital

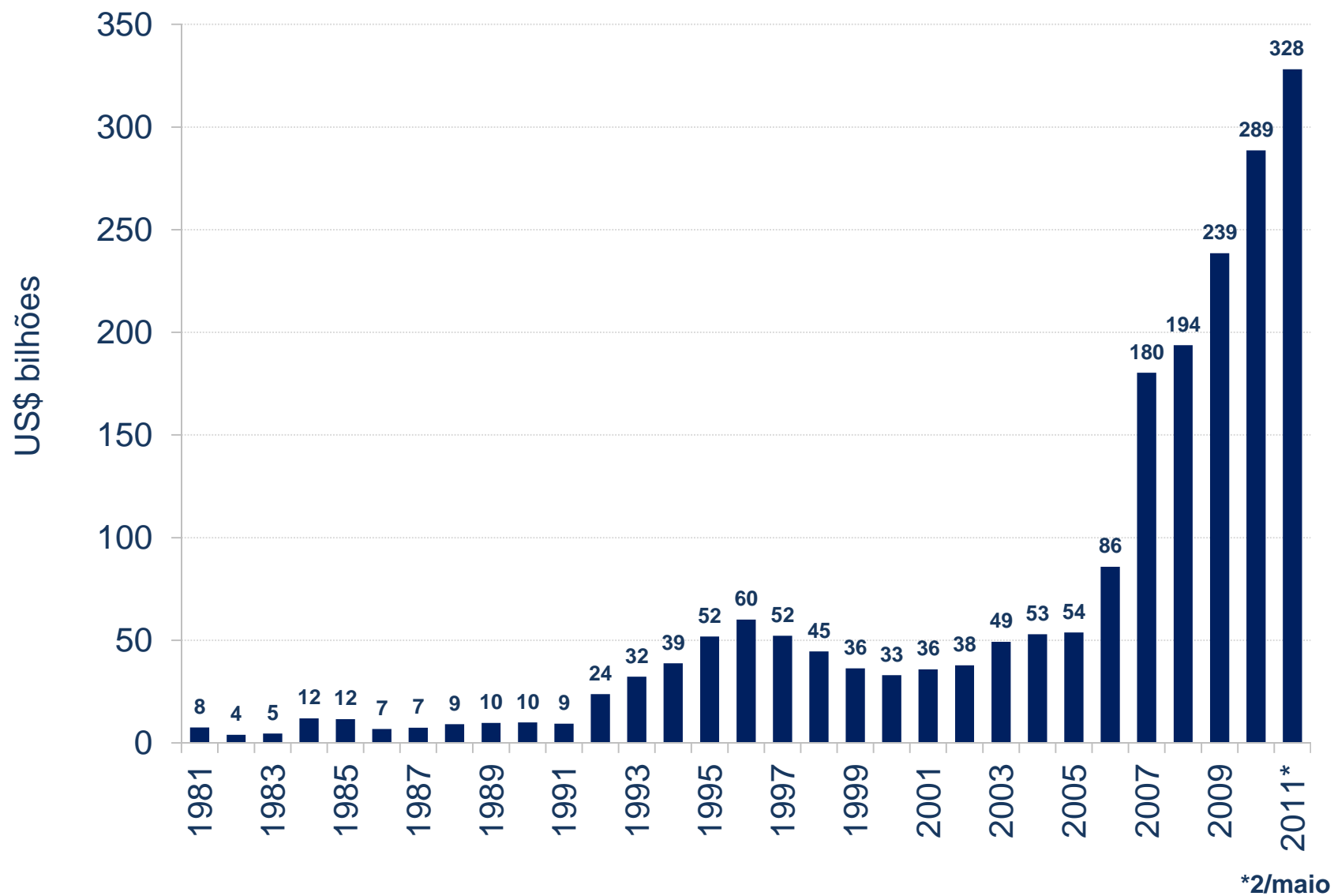
III. Escolhas no Brasil - Medidas macroprudenciais para estabilidade financeira

- Depósitos compulsórios para depósitos à vista e a prazo
- Aumento do requerimento de capital para operações de crédito a pessoas físicas com prazo mais extenso e valor de entrada menor. O Fator de Ponderação de Risco (FPR) cresceu de 100% para 150%
- IOF nas operações de crédito PF
- Pagamento mínimo nos cartões de crédito

III. Escolhas no Brasil - Medidas macroprudenciais para estabilidade financeira

- Intervenções do Banco Central do Brasil
- Medida macroprudencial, com efeito no influxo
 - Adoção de compulsório sobre posição vendida de Câmbio
- Aumento do IOF sobre o ingresso de capitais
 - 2% sobre ingresso de recursos para aplicação em renda variável
 - 6% sobre ingresso de recursos para renda fixa
 - 6% sobre empréstimos e títulos com maturidade inferior a 720 dias
 - 6% sobre ingresso de recursos para composição de margem em bolsas de mercadorias e futuros

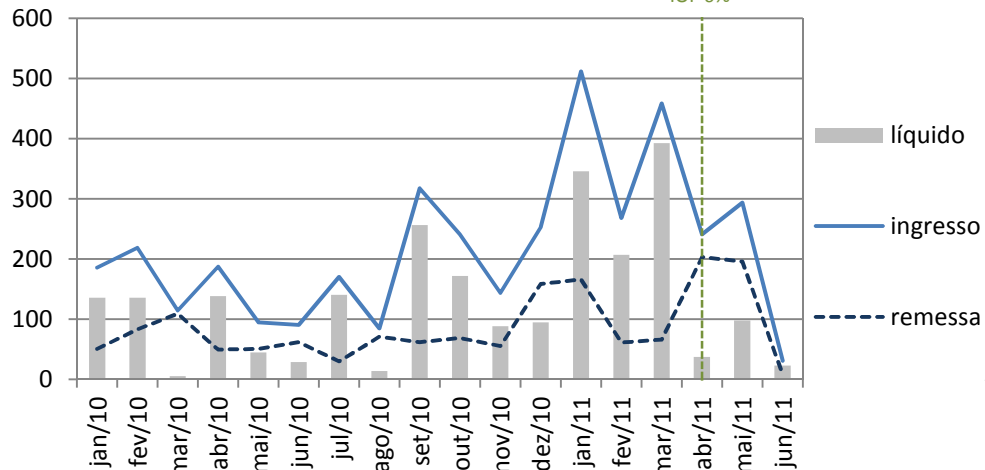
Reservas Internacionais



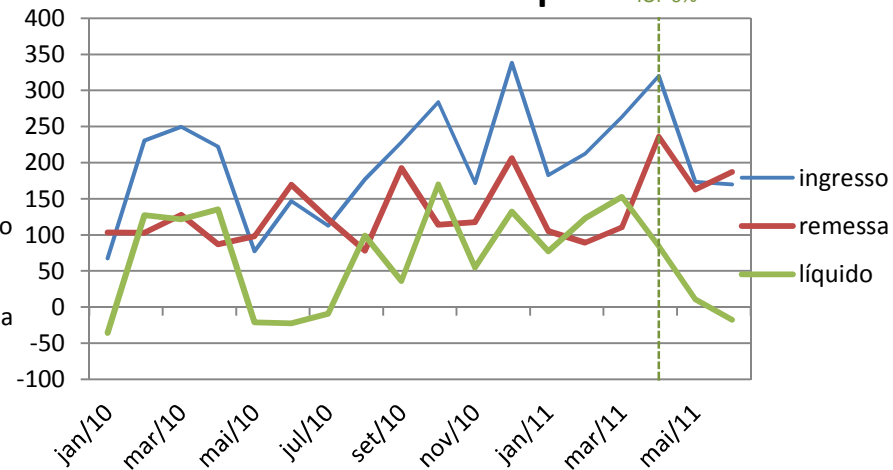
Fonte: BCB

IV. Resultados - Fluxos de capitais privados para o Brasil (USD bi)

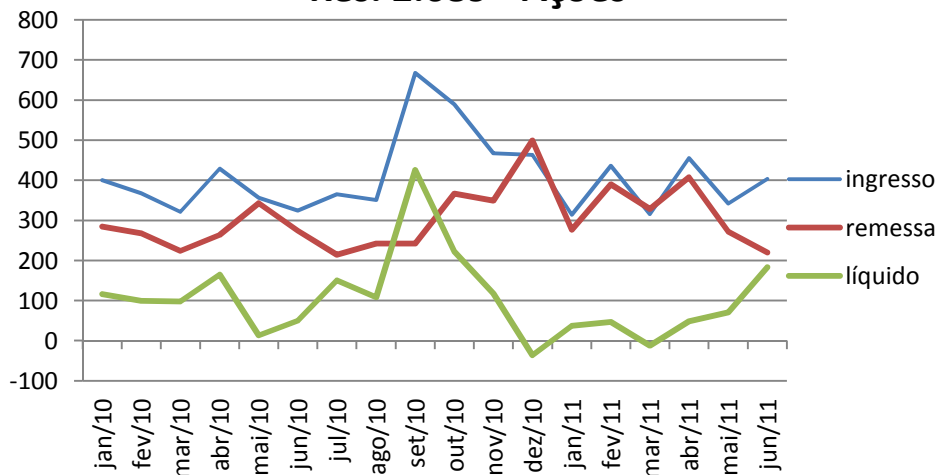
Res. 3.844 - Banco IOF 6%



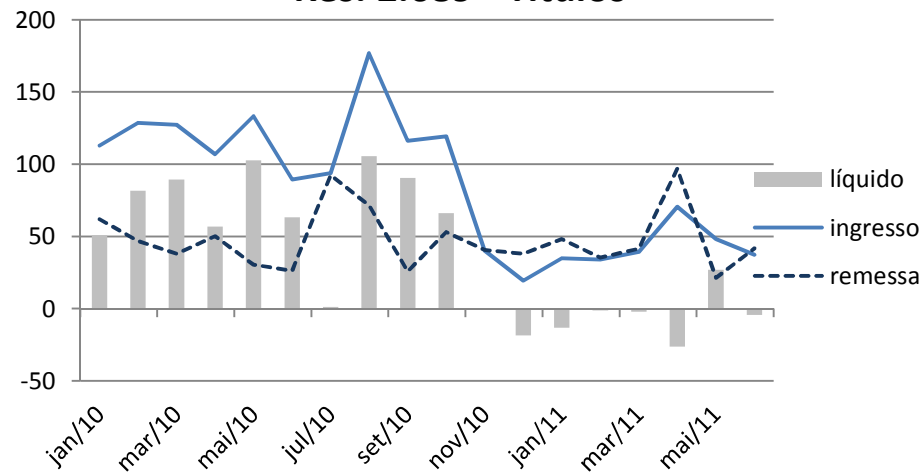
Res. 3.844 - Empresa IOF 6%



Res. 2.689 - Ações

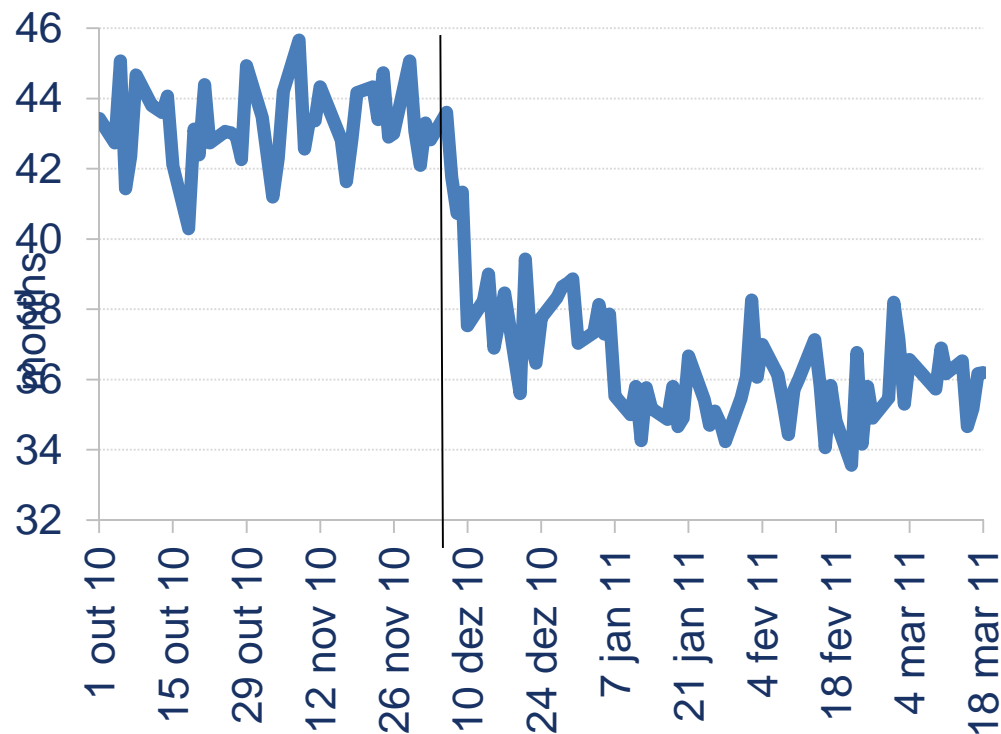


Res. 2.689 - Títulos

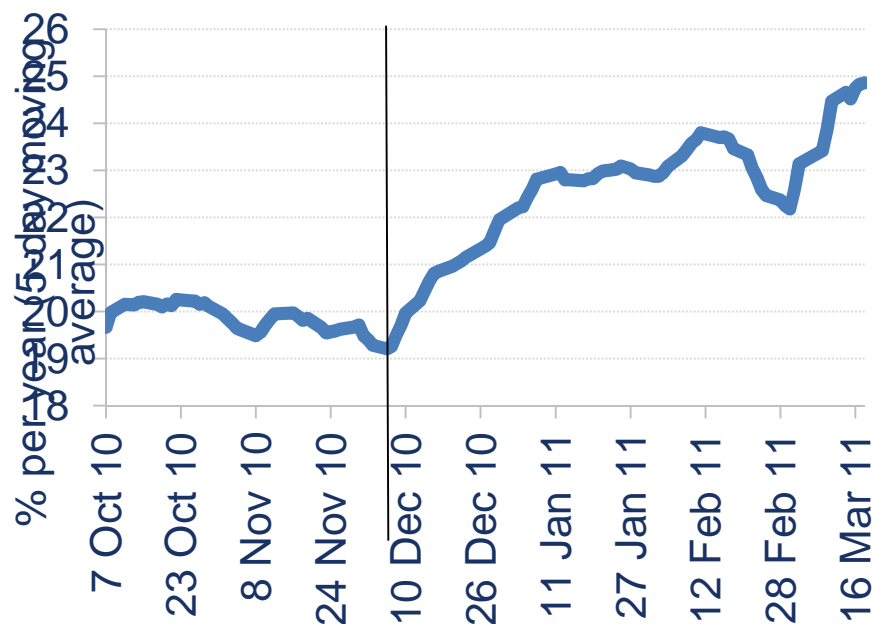


IV. Efeitos sobre crédito automóveis

Maturidade de novos empréstimos

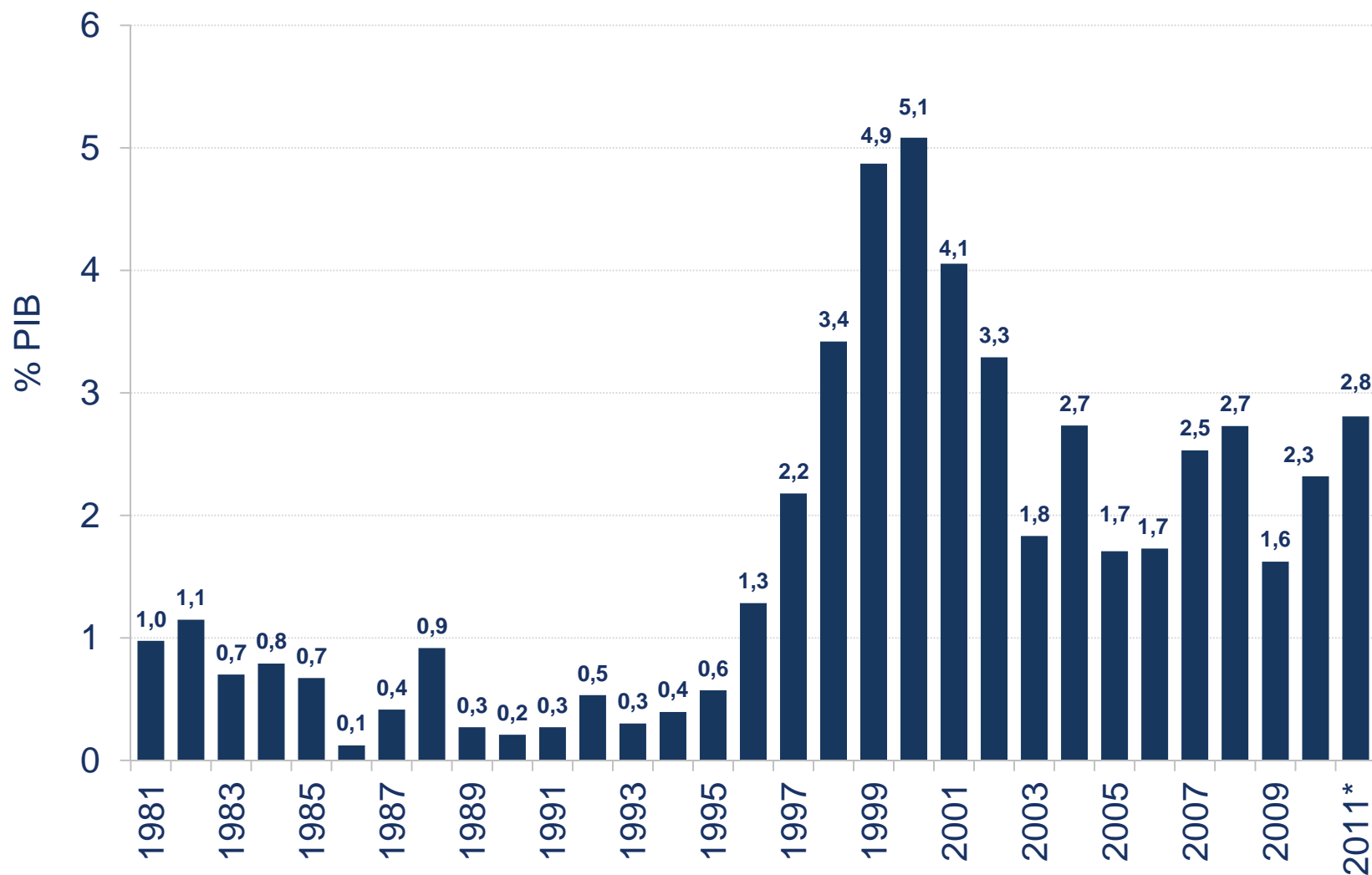


Juros de novos empréstimos



Up to Mar, 18th

IV. Resultados - Investimento Estrangeiro Direto



*mar 11 (12 meses)

V Conclusões: Futuro da Agenda

- **Manutenção da Estabilidade Macroeconômica**
- **Solidez Sistema Financeiro**
- **Perspectivas de ciclo novo via investimentos (Pré-Sal, infra)**
- **Integração economia global (commodities e indústria)**
- **Uma “agenda” de internacionalização do BRL?**
- **Produtividade (K físico e humano)**
- **Inclusão social**
- **Aumento e alongamento poupança**
- **Aprofundamento mercados capitais**