

Perspectiva Histórica e Ambiente Econômico

Seminário Dívida Pública – Caminhos para a Sustentabilidade

Bruno Serra Fernandes

Diretor de Política Monetária

6 nov 2019

Juros altos foram a norma, mesmo após a estabilização em 1994



Fonte: Bloomberg e BCB

Alguns dos fatores que explicam por que tivemos juros reais elevados

1

Regime Cambial

2

Posição cambial líquida do Setor Público

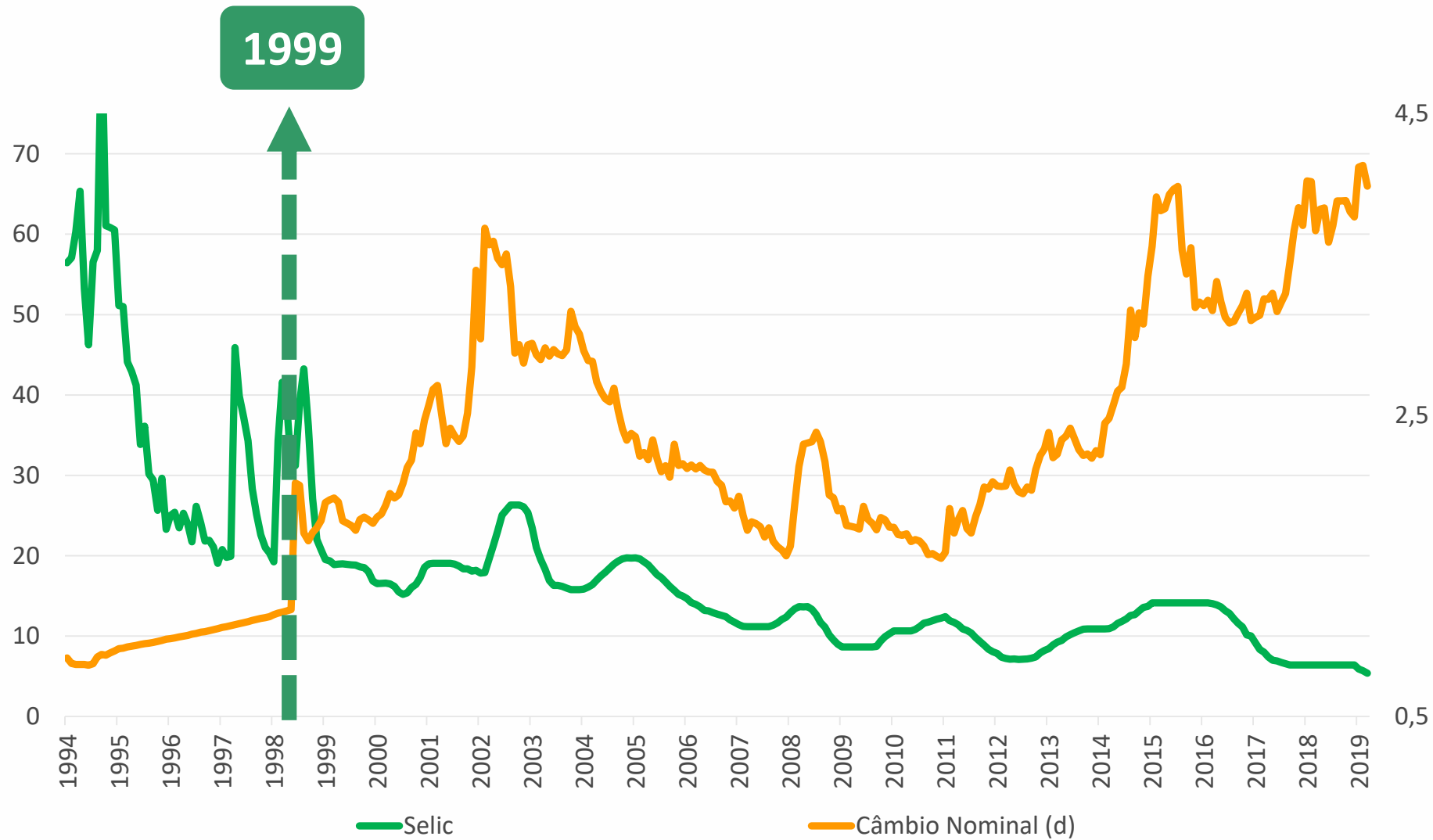
3

Maturidade do regime de Metas e ancoragem de expectativas de inflação

4

Nível da dívida pública

1 Câmbio fixo ➔ câmbio flutuante



Fonte: Bloomberg e BCB

Alguns dos fatores que explicam por que tivemos juros reais elevados



1999

Regime Cambial

2

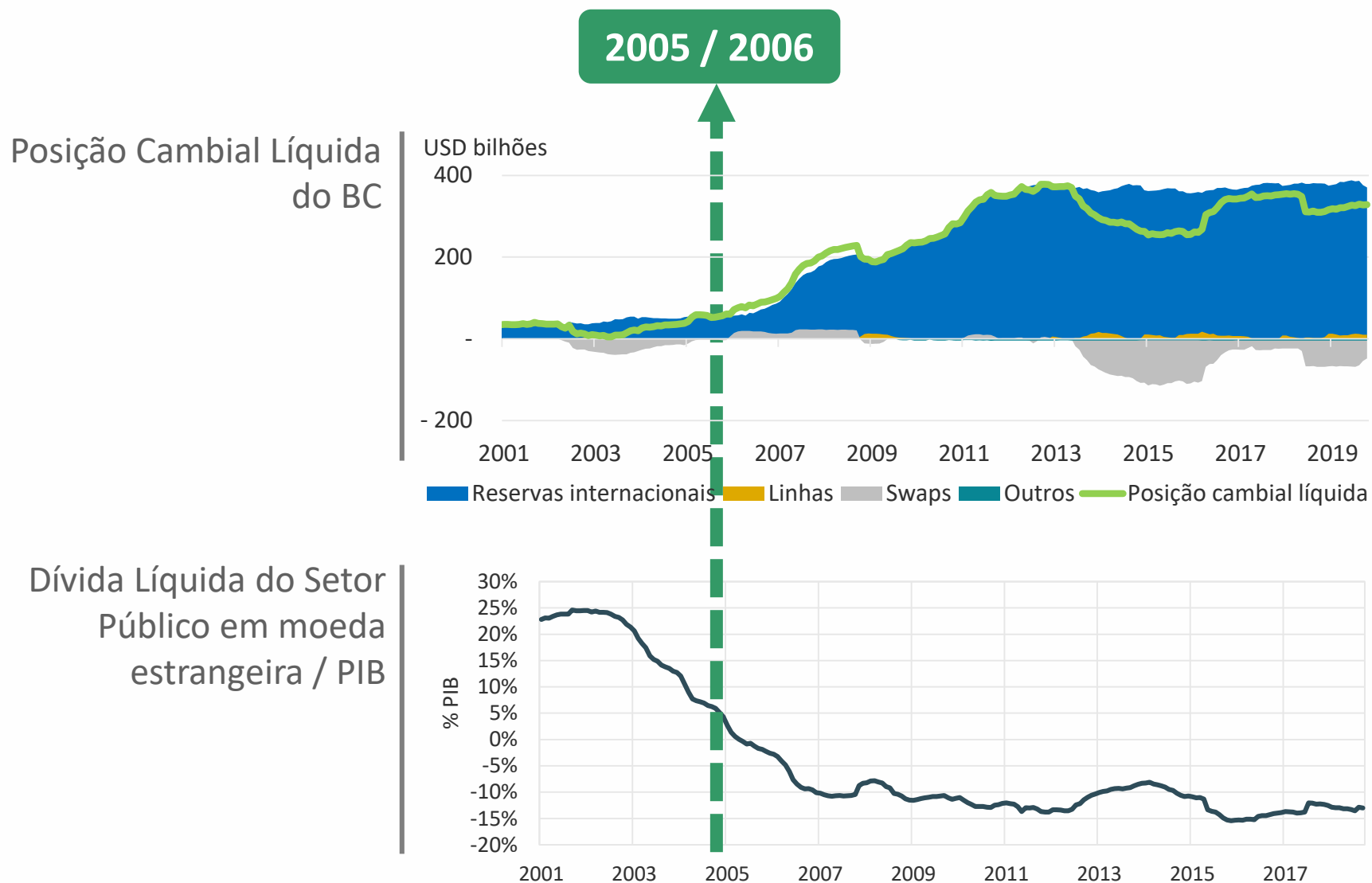
**Posição cambial líquida do
Setor Público**

3

**Maturidade do regime de Metas
e ancoragem de expectativas de
inflação**

4

Nível da dívida pública



Fonte: BCB e IBGE

Alguns dos fatores que explicam por que tivemos juros reais elevados



1999

Regime Cambial



2005

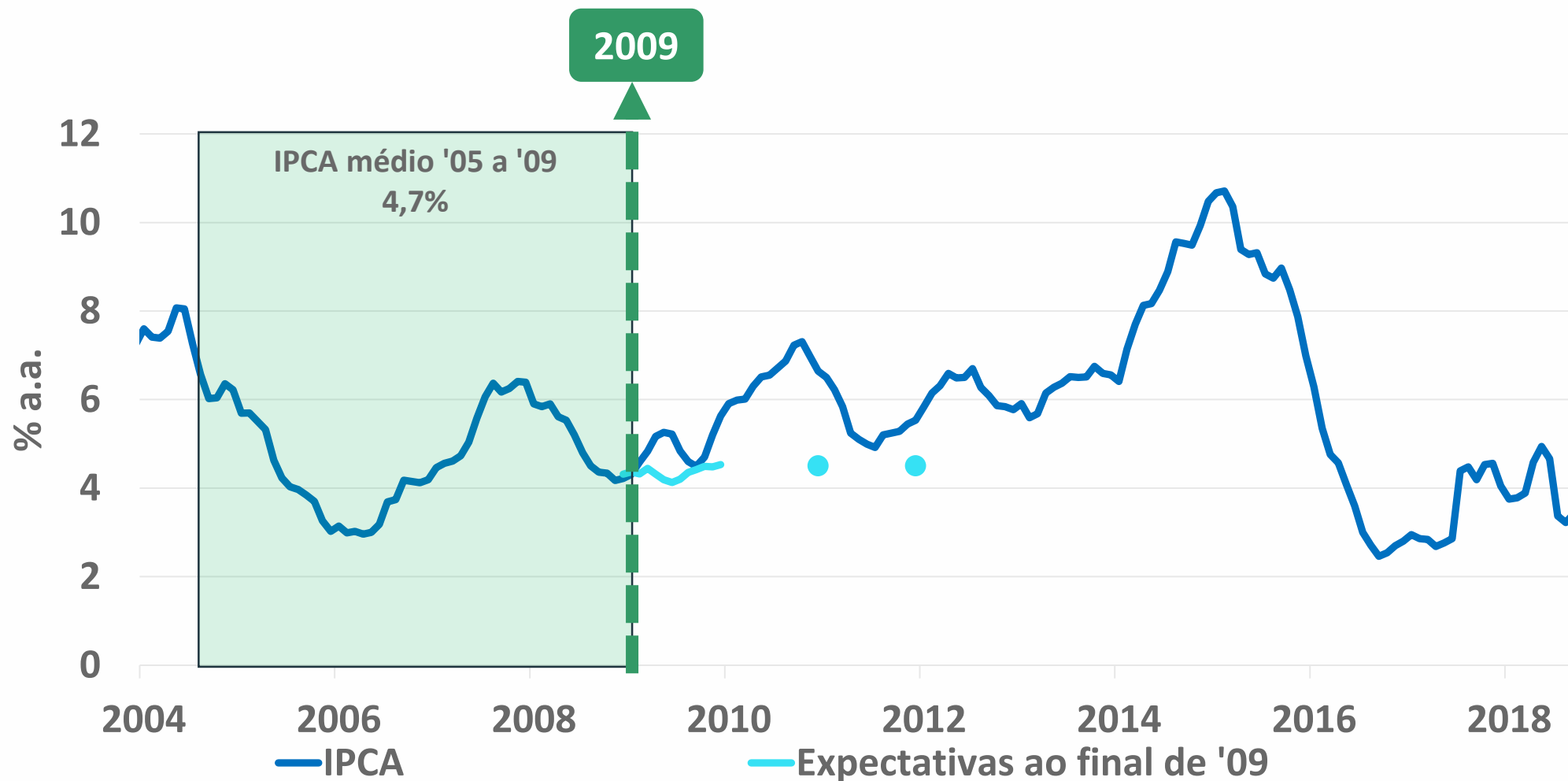
Posição cambial líquida do Setor Público

3

Maturidade do regime de Metas e ancoragem de expectativas de inflação

4

Nível da dívida pública



Fonte: IBGE e BCB

Alguns dos fatores que explicam por que tivemos juros reais elevados



1999

Regime Cambial



2005

Posição cambial líquida do Setor Público

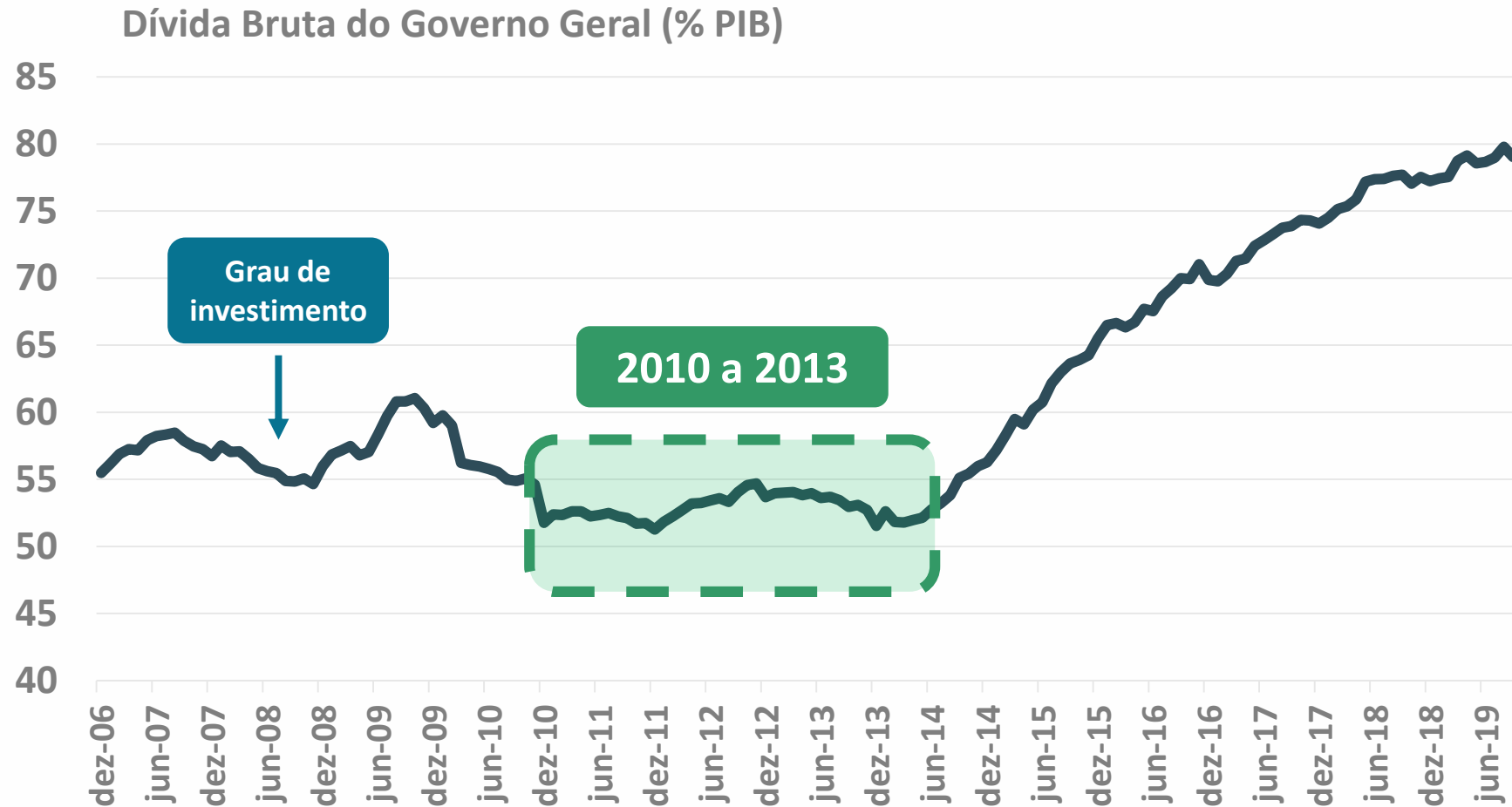


2009

Maturidade do regime de Metas e ancoragem de expectativas de inflação

4

Nível da dívida pública



Fonte: IBGE e BCB

Alguns dos fatores que explicam por que tivemos juros reais elevados



1999

Regime Cambial



2005

Posição cambial líquida do Setor Público



2009

Maturidade do regime de Metas e ancoragem de expectativas de inflação



2010

Nível da dívida pública

Alguns dos fatores que explicam por que tivemos juros reais elevados



1999

Regime Cambial



2005

Posição cambial líquida do Setor Público



2009

Maturidade do regime de Metas e ancoragem de expectativas de inflação



2010

Nível da dívida pública



Mesmo depois destes avanços, o juro real médio entre 2010 e 2014 foi de **4,5%**

Alguns dos fatores que explicam por que tivemos juros reais elevados



1999

Regime Cambial



2005

Posição cambial líquida do Setor Público



2009

Maturidade do regime de Metas e ancoragem de expectativas de inflação

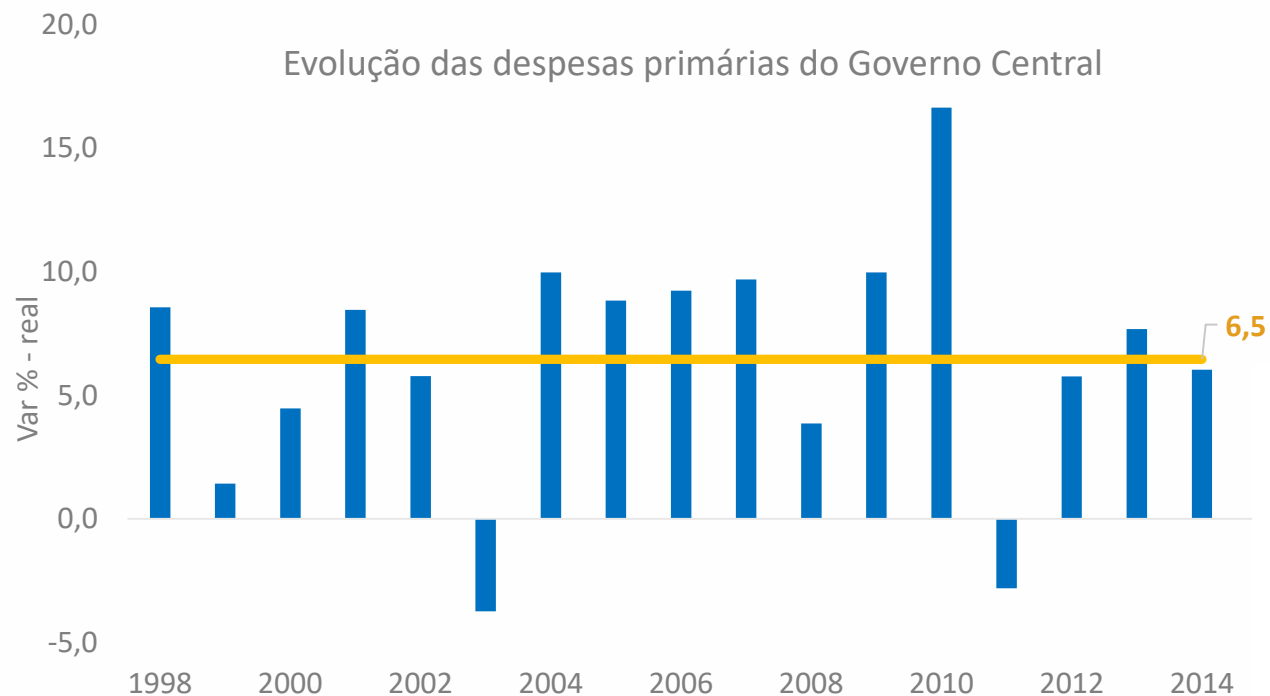


2010

Nível da dívida pública

Dinâmica do gasto público

Dinâmicas fiscal e quasi-fiscal ajudam a explicar a manutenção de patamares elevados de juros reais

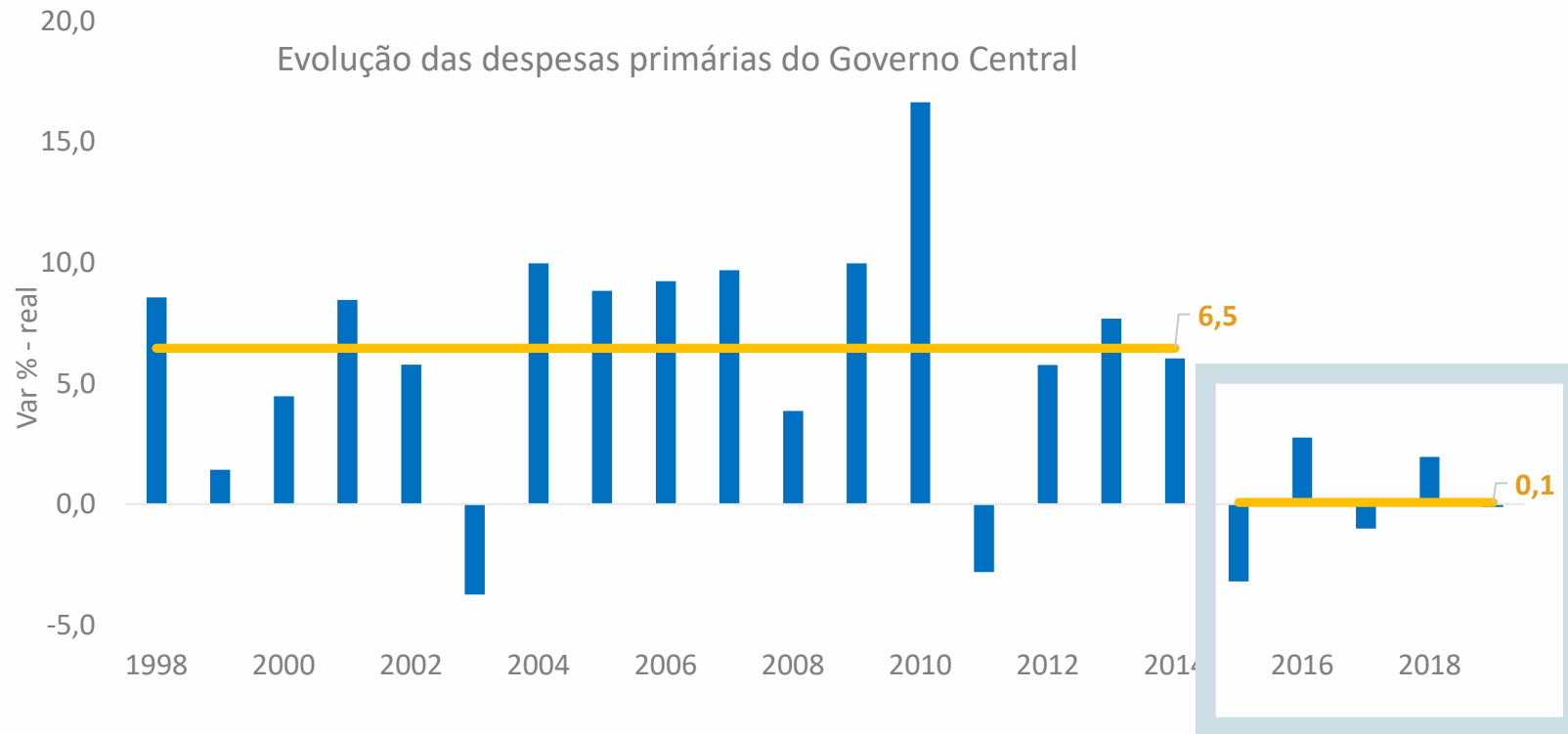


2015

Dinâmica interrompida por falta de espaço fiscal

Fonte: STN e BCB

Dinâmicas fiscal e quasi-fiscal ajudam a explicar a manutenção de patamares elevados de juros reais



**Mudança na
dinâmica do
gasto público**

Fonte: STN e BCB

2019 projetado

Recentes avanços institucionais

2016

Aprovação da emenda constitucional que institui **Novo Regime Fiscal**, limitando o crescimento da despesa à inflação

2019

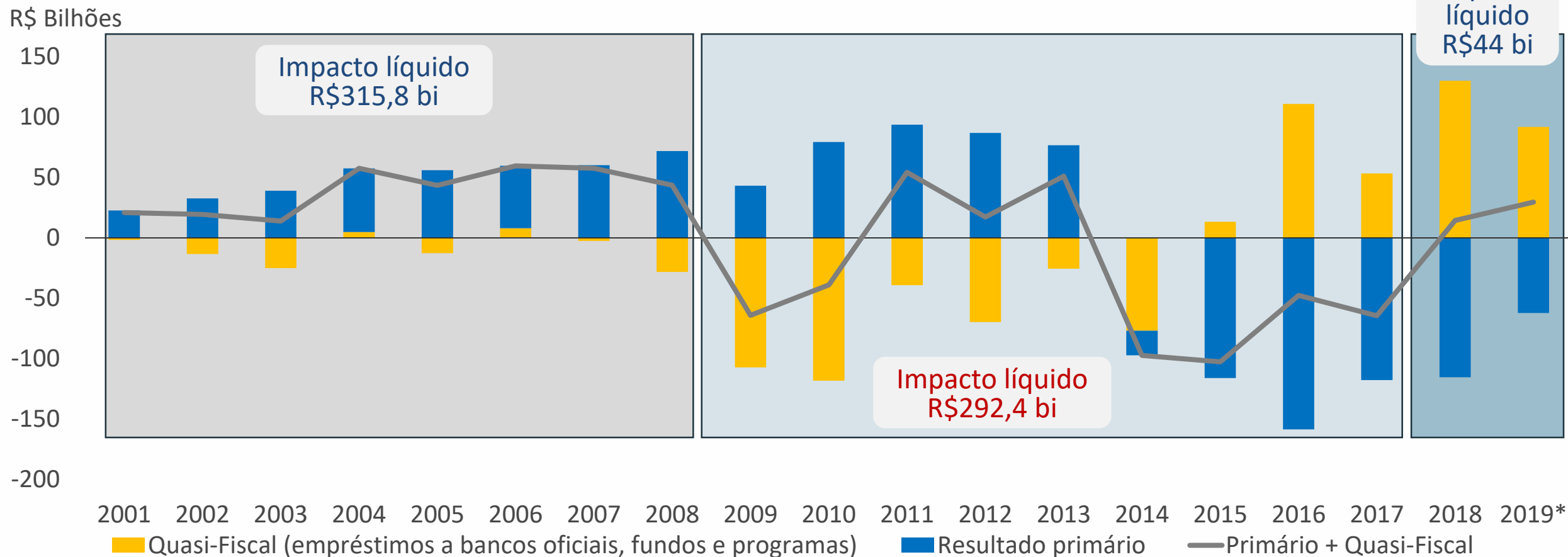
Aprovação da **Nova Previdência** com alteração nos regimes da previdência pública e do INSS

2017

Sanção da lei que cria a **Taxa de Longo Prazo (TLP)** em substituição à TJLP

Impacto do Governo no mercado vai além do resultado primário

A partir da crise, até 2017, mesmo quando o setor público fazia resultado primário positivo, a expansão do *quasi-fiscal* aumentava a necessidade de financiamento do setor público



Fonte: STN e BCB

*até a data corrente

Avanço do crédito direcionado entre 2009 e 2015 foi consequência da mesma política

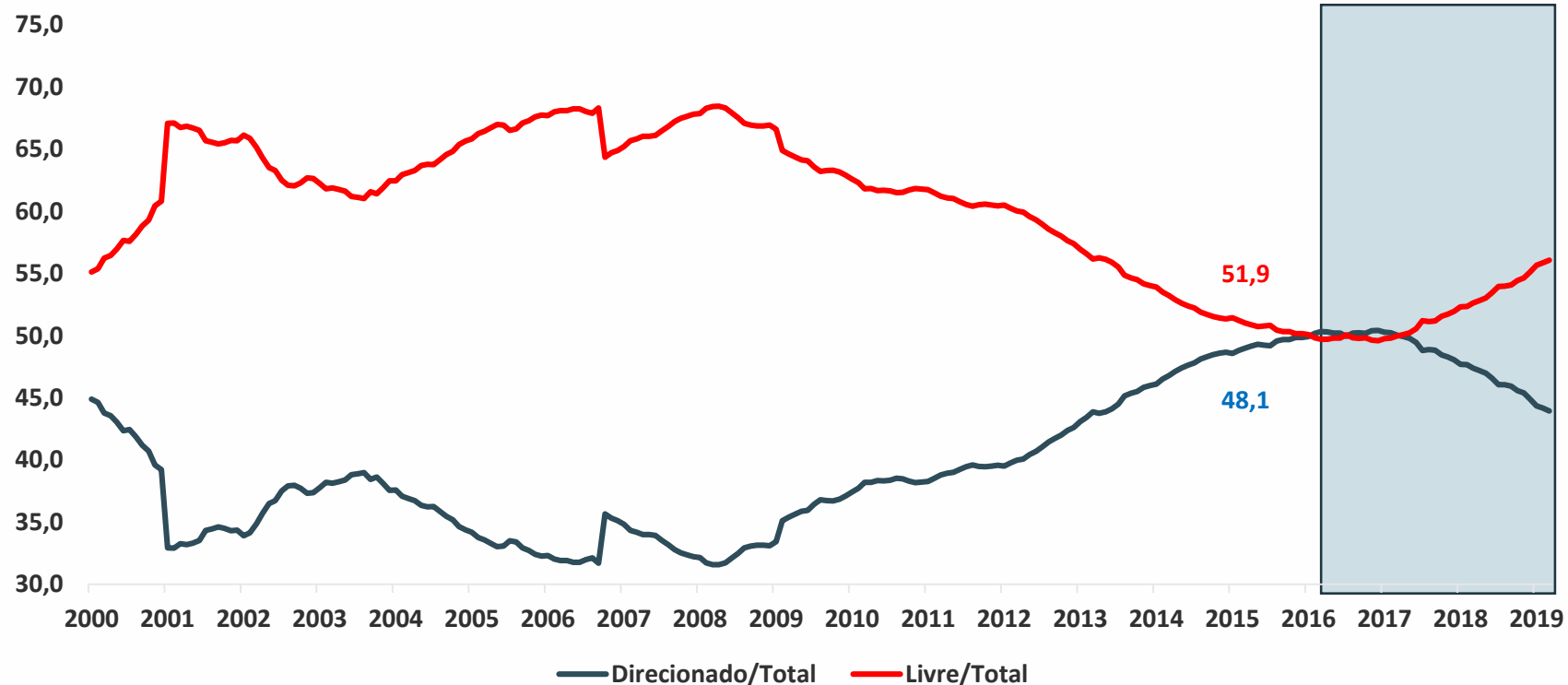
Reversão significativa nos últimos dois anos

Concessões (Var.% 12m)

Livre PF	+27,2%
Direcionado PF	+7,7%
Livre PJ	+16,6%
Direcionado PJ	-4,1%

Setembro de 2019

Crédito Direcionado vs. Crédito Livre (% do Total)

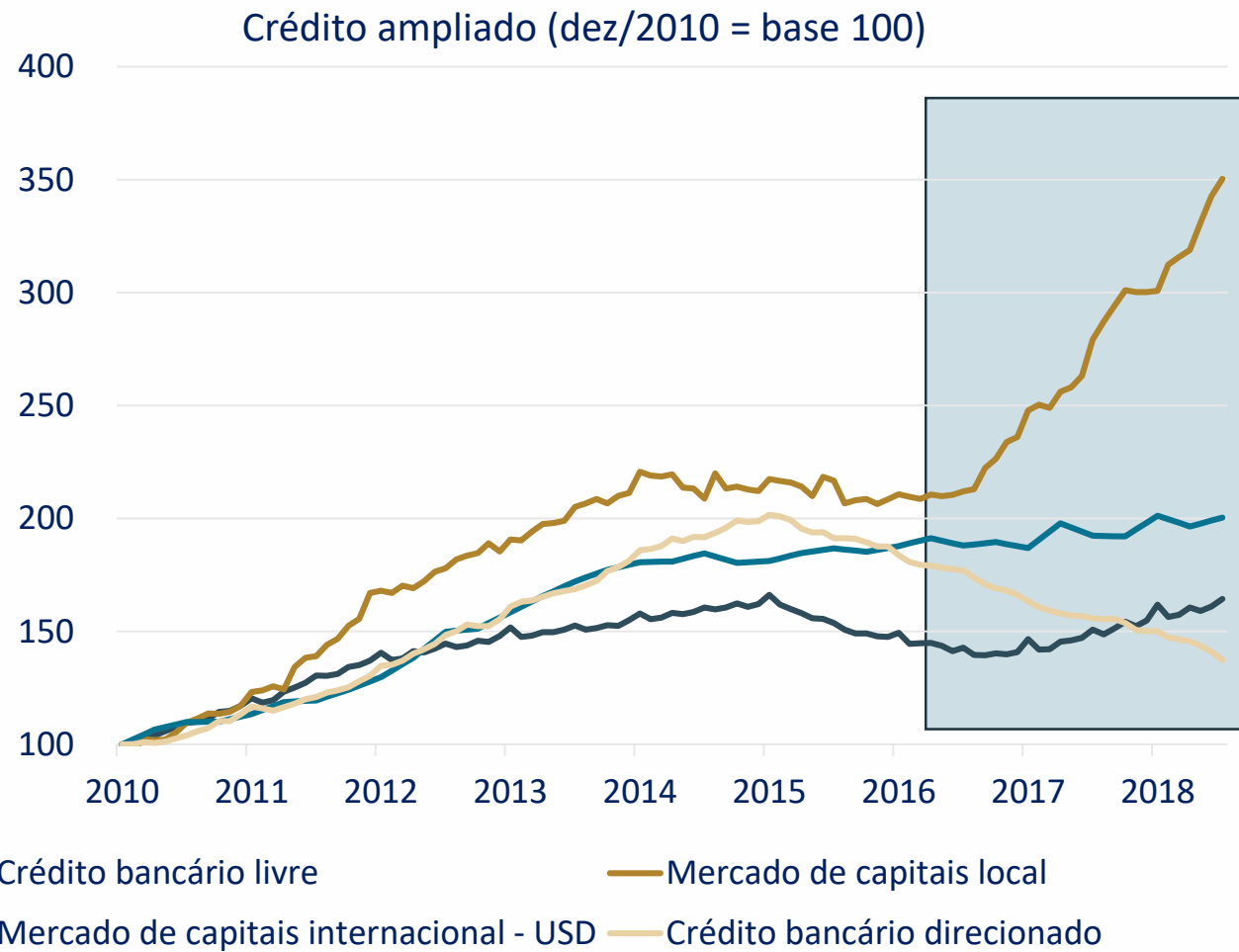
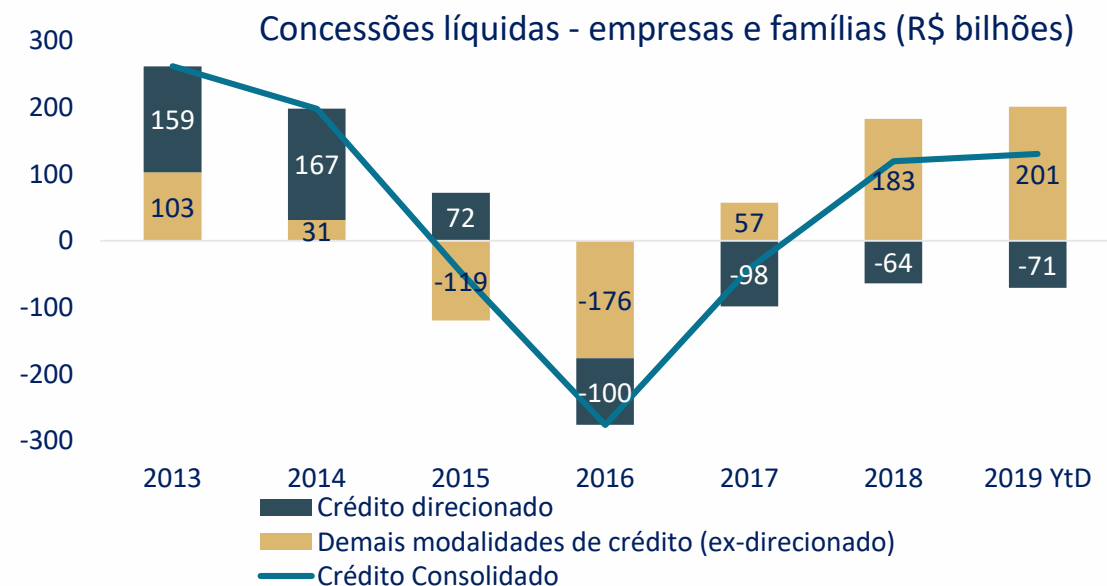


Fonte: BCB

Crédito ampliado tem dinâmica ainda mais forte

Crescimento do mercado de capitais se destaca

Em 2018, as concessões de crédito ampliado ex-direcionado foram **quase o dobro** de 2013



Fonte: BCB

O Comitê discutiu ainda as características do atual ciclo econômico, com menor participação do Estado na economia, e suas possíveis implicações para a atuação da política monetária. Alguns membros do Copom destacaram que as mudanças no mercado de crédito e na intermediação financeira, como o maior papel desempenhado pelo crédito com recursos livres e pelo mercado de capitais, podem impactar a transmissão da política monetária. Os membros do Copom também refletiram sobre a sensibilidade de variáveis macroeconômicas à política monetária, uma vez que faltam comparativos na história brasileira para o atual grau de estímulo.

O Comitê reitera sua visão de que a continuidade do processo de reformas e a perseverança nos ajustes necessários na economia brasileira são essenciais para permitir a consolidação da queda da taxa de juros estrutural, para o funcionamento pleno da política monetária e para a recuperação sustentável da economia.

Obrigado.

Perspectiva Histórica e Ambiente Econômico

Seminário Dívida Pública – Caminhos para a Sustentabilidade

Bruno Serra Fernandes

Diretor de Política Monetária

6 nov 2019