

## Contornos do ajuste cambial

Ainda que com dificuldades, os ajustes às condições macroeconômicas já foram iniciados. Diante de uma clara deterioração nos indicadores fiscais, anunciou-se um rol de medidas de corte de despesas, elevações de receitas e redução dos estímulos anticíclicos que procura gerar um superávit primário da ordem de 1,2% do PIB para o ano de 2015. Ao objetivo primordial, que é o ordenamento das contas públicas, soma-se a necessidade de impedir a perda do grau de investimento do risco soberano, que teria impacto negativo no custo de capital dos investimentos.

Também, iniciou-se um amplo processo de realinhamento de preços relativos, com o aumento da inflação dos bens administrados, mais notadamente a das tarifas de energia, combustível e transporte. No que tange à taxa de câmbio, o acúmulo de déficits crescentes nas transações correntes aponta um relevante desalinhamento. Com o baixo nível de investimentos, a poupança externa serviu preponderantemente para atender à demanda por consumo. Porém, com a apreciação da taxa de câmbio, e a perda de competitividade da indústria, houve o deslocamento da demanda interna para o mercado externo e a deterioração da balança comercial.

A depreciação do real desponta como uma condição necessária para o reequilíbrio das contas externas. Isso tem sido facilitado por iminente normalização monetária nos EUA, risco deflacionário na zona do euro e desaceleração econômica na China – que promovem a reorientação dos fluxos de capitais com a apreciação do dólar frente às demais moedas. Ademais, a valorização do dólar ganhou ímpeto com as incertezas geradas no ambiente político, a partir dos contratemplos para a aprovação das medidas fiscais, e a intenção da equipe econômica em reduzir o grau de intervenção no mercado de câmbio - com a redução da oferta de *hedge* por meio de operações de *swaps*.

A depreciação nominal da moeda não é uma condição suficiente para esse ajuste. Também é necessário que ela ocorra em termos reais. A capacidade de absorção e a extensão dos efeitos desses choques dependerão das condições específicas de cada país. Nesse sentido, a recente dinâmica das contas externas aciona um sinal de

alerta. A velocidade da depreciação, também, preocupa e justifica a avaliação da exposição ao risco de um processo de fuga de capitais que comprometa a estabilidade econômica.

O elevado volume das reservas cambiais, atualmente em US\$ 372 bilhões pelo conceito liquidez –, e aproximadamente 20 meses de importações – e a dívida externa líquida negativa de US\$ 49 bilhões seriam fatores tranquilizadores. Outro atenuante refere-se à composição do passivo externo líquido, com elevada participação de passivos denominados em real e sujeitos às condições do mercado doméstico, o que, em momentos críticos, funcionaria como amortecedor. Nessas situações, a combinação da desvalorização cambial com a queda dos preços dos ativos domésticos reduziria o valor em dólares desse passivo.

Dentro de um regime flexível, onde não há comprometimento das reservas para a defesa de uma paridade cambial, esses fatores seriam capazes de permitir a acomodação do sistema econômico sem sobressaltos. Aliás, isso se verificou nos desdobramentos da crise de 2008. Contudo, o aumento da necessidade de financiamento externo e da dependência de capitais voláteis possibilita a ocorrência de movimentos especulativos com aumento de volatilidade e *overshooting* na taxa de câmbio.

A perda de dinamismo no comércio internacional – com a redução dos termos de troca – restringe os efeitos positivos da desvalorização cambial nas exportações. Assim, o processo de ajuste das contas externas deverá ser mais favorecido pelo cenário recessivo da economia e seus reflexos na redução das importações, queda na remessa de lucros e dividendos para o exterior e nos gastos com viagens internacionais. O desaquecimento econômico funcionará como limitador do repasse da desvalorização para os preços, assegurando a depreciação real. Apesar da recente turbulência, as contas externas deverão encontrar um equilíbrio, contudo a convergência da inflação ao centro da meta deverá ser mais demorada do que a desejada pelas autoridades econômicas e por todos nós.

### Leituras Sugeridas e Regulação

Um caminho negativo para o crescimento?

O paradoxo dos preços

Cálculo da razão de alavancagem

Limites mínimos do indicador LCR

### Destaques

Cessões de Crédito

Indicadores de condições de crédito

Termômetro do Crédito

Lei Anticorrupção – Na era da empresa limpa

# LEITURAS SUGERIDAS

## Um caminho negativo para o crescimento?

Nouriel Roubini - Professor da *NYU's Stern School of Business* e *Chairman* da *Roubini Global Economics*. Trabalhou no Fundo Monetário Internacional, no *Federal Reserve* e no Banco Mundial. *Copyright: Project Syndicate, 2015.* Artigo originalmente publicado em 28.02.15, traduzido e adaptado pela Assessoria Econômica da ABBC.

A questão acerca das taxas nominais de juros negativas também é abordada por Nouriel Roubini. Em sua argumentação, o economista destaca que as autoridades econômicas dos países avançados necessitam buscar políticas para impulsionar o crescimento e induzir a inflação. Isso pode significar um período com taxas negativas até que os agentes econômicos passem a consumir mais. Contudo, também seriam necessários estímulos fiscais, especialmente em projetos de infraestrutura com taxas de retorno mais elevadas do que o custo de financiamento dos títulos públicos. Finalmente, conclui que quanto mais tardar essa iniciativa, mais tempo as economias terão que conviver juros negativos.

[Clique aqui para ler.](#)

## O paradoxo dos preços

Robert Skidelsky - Professor Emérito de Economia Política na *Warwick University*, *Fellow* da Academia Britânica de História e Economia e membro da *British House of Lords*. *Copyright: Project Syndicate, 2015.* Artigo originalmente publicado em 28.02.15, traduzido e adaptado pela Assessoria Econômica da ABBC.

Em artigo para o *Project Syndicate*, Robert Skidelsky assinala o risco da deflação e os limites para o aquecimento das economias por meio de estímulos monetários em um contexto de elevado endividamento dos setores público e privado. Pela experiência recente, o economista desacredita que tal estratégia possa ser exitosa. Para ele, descartar a deflação e promover a recuperação econômica dependeria de dois cenários: (1) uma rápida reversão na queda dos preços da energia ou (2) do aumento da produção e do emprego, por meio de investimentos públicos. Como não se pode prever o primeiro e pela inexistência de governos dispostos a reverter a prioridade dada à redução dos déficits, é provável que as economias permaneçam em estado de semiestagnação.

[Clique aqui para ler.](#)

## Cálculo da razão de alavancagem

O Banco Central aprovou a Circular 3.748 que dispõe sobre a metodologia para apuração da Razão de Alavancagem (RA) e a forma de remessa ao Banco Central e a divulgação das dessa informação. A circular, que entrará em vigor em 1º de outubro, está alinhada com as recomendações contidas nos documentos de Basileia III, divulgadas com o objetivo de aperfeiçoar a capacidade das instituições financeiras absorverem choques provenientes do próprio sistema ou de outros setores da economia, garantindo a estabilidade financeira.

A RA é definida como a razão entre o capital Nível I e o total de exposições da instituição. Trata-se de uma medida simples, transparente e não sensível a risco que complementa o requerimento mínimo de capital já existente no arcabouço prudencial, oferecendo uma salvaguarda adicional aos modelos de mensuração de risco existentes.

A RA tem como objetivo primordial evitar a alavancagem excessiva das instituições financeiras, e o consequente aumento do risco sistêmico, com impactos indesejáveis sobre a economia. As exigências serão aplicáveis aos bancos e às cooperativas de crédito, essas últimas quando não optantes pela apuração do montante dos ativos ponderados pelo risco na forma simplificada.

Para as instituições acima mencionadas pertencentes a Conglomerado Prudencial, nos termos do Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional (Cosif), a apuração da RA deve ser realizada de forma consolidada. As demais instituições não integrantes de conglomerados prudenciais devem ter a apuração, a remessa e a divulgação de informações feitas em bases individuais, nos termos do Cosif.

Para ler a Circular 3.748, [clique aqui](#).

## Aumento do IOF

### Operações de Crédito

O Decreto nº 8.392, de 20 de janeiro de 2015, alterou o Decreto nº 6.306, de 14 de dezembro de 2007, que regulamenta o Imposto sobre Operações de Crédito, Câmbio e Seguro, ou relativas a Títulos ou Valores Mobiliários - IOF. O decreto eleva a alíquota de 1,5% para 3% para operações de crédito para o consumidor. Especificamente, aumenta-se a alíquota de 0,0041% ao dia, limitada a 365 dias, para 0,0082% ao dia, também limitada a 365 dias, mantendo-se a alíquota de 0,38% em cada operação, independente de prazo, adotada em substituição à CPMF, por ocasião da sua extinção.

Para ler o decreto, [clique aqui](#).

## Limites mínimos do indicador LCR

O CMN aprovou a Resolução 4.401 que dispõe sobre a definição e os limites mínimos do indicador Liquidez de Curto Prazo (LCR). O LCR é definido como a razão entre o estoque de ativos de alta liquidez e o total de saídas líquidas de caixa previstas para um período de 30 dias, em condições de estresse. O principal objetivo do indicador é propiciar a manutenção de uma reserva mínima de ativos líquidos em condições normais de mercado, para, em períodos de maior escassez ou necessidade de liquidez, serem utilizados para a manutenção da continuidade dos negócios e da estabilidade do sistema financeiro.

A metodologia de cálculo e a forma de divulgação das informações relativas ao LCR estão estabelecidas pela Circular 3.749. O LCR será aplicado às instituições bancárias com ativo total superior a cem bilhões de reais ou que sejam integrantes de conglomerado prudencial nos termos da Resolução nº 4.280/13. A implementação começa em outubro de 2015, quando o LCR deve corresponder a 60% das saídas de recursos em 30 dias. A partir daí, o requerimento subirá 10 p.p. por ano até alcançar 100% em 2019. O limite mínimo precisa ser diariamente observado pelas instituições financeiras em períodos de ausência de estresse financeiro, admitido o cálculo mensal até 31 de dezembro de 2016.

Para ler a Resolução 4.401, [clique aqui](#).

Para ler a Circular 3.749, [clique aqui](#).

## Registro de garantias

O CMN alterou a regulamentação sobre registro de informações referentes às garantias constituídas sobre veículos e imóveis em operações de crédito, bem como informações referentes à propriedade de veículos objeto de ações de arrendamento mercantil. Com a mudança, essas informações poderão também ser registradas em entidades autorizadas, pelo Banco Central, a exercer a atividade de registro de ativos financeiros. Antes da mudança, apenas sistemas de registro e liquidação podiam ser utilizados para essa função.

Para ler a Resolução 4.399, [clique aqui](#).

Para ler a Circular 3.747, [clique aqui](#).

## Cessões de Crédito

### Queda anual no número de cessões e volume financeiro estável

De acordo com dados disponibilizados pelo Banco Central e pela C3, o mês de dezembro contabilizou 46 cessões. No 4º trimestre de 2014 foram totalizadas 114 cessões, com quedas de 10,9% em relação ao mesmo período do ano anterior e de 24,0% em relação ao 3º trimestre. Pode-se perceber que o número de cessões acumulado em 12 meses tem permanecido estável. Em termos monetários, o ano fechou com volume ligeiramente superior ao de 2013, em patamar próximo de R\$ 48 bilhões. Apesar dos incentivos dados a aquisições de carteiras para o cumprimento da exigibilidade dos compulsórios dos grandes bancos, o mercado de cessões de crédito não apresentou bom desempenho.

[Clique aqui para ler.](#)

## Lei Anticorrupção

### Na era da empresa limpa

Em 2014, entrou em vigor a Lei nº 12.846, de 1 de agosto de 2013, também conhecida como “Lei Anticorrupção”, que dispõe sobre a responsabilidade objetiva, administrativa e civil das pessoas jurídicas pelos atos contra a administração pública. Para discutir seus impactos nas estruturas de governança, gestão de riscos e controles internos e, principalmente, na cultura organizacional das instituições, a ABBC promoveu uma palestra com a participação de Gustavo Lucena da Deloitte. No encontro, foram sublinhados os resultados mais relevantes de uma pesquisa, realizada junto a mais de 120 empresas, que buscou retratar o estágio atual da amostra, no que tange a aderência, regulamentação e melhores práticas de anticorrupção. Ainda com base nos apontamentos do trabalho, delinearam-se aspectos primordiais para a implementação de um programa integrado de *compliance*, desde o diagnóstico inicial, da avaliação da estrutura existente, até a recomendação de desenvolvimento.

Para ver apresentação, [clique aqui.](#)

Para ver a pesquisa na íntegra, [clique aqui.](#)

## Indicadores de condições de crédito

### Deterioração das expectativas

A Assessoria Econômica da ABBC elaborou documento que analisa a pesquisa trimestral de indicadores de condições de crédito do Banco Central. Por meio de uma sondagem feita com as instituições financeiras, os indicadores buscam identificar as percepções e tendências para oferta, demanda e aprovação de novas linhas de crédito. Ainda que no campo moderadamente negativo, o relatório aponta uma deterioração das expectativas nas condições de crédito no 1º trimestre 2015 para os segmentos pesquisados. Tal cenário condiz com a maior aversão ao risco das instituições financeiras, decorrente das incertezas do panorama macroeconômico desfavorável.

[Clique aqui para ler.](#)

## ABBC - Termômetro do Crédito Fev/15

### Elevação do *spread* com a revisão metodológica

Em janeiro, o saldo do crédito do SFN fechou em R\$ 3,01 trilhões de reais, o que representa um aumento anualizado de 11,0% a.a. e queda de 0,2% na comparação mensal. Segundo o BC, a redução teria forte componente sazonal. Vale destacar a revisão metodológica pelo regulador de alguns números divulgados. Com as alterações, principalmente nas séries de juros para cartões de crédito, o nível do *spread* médio bruto das operações de crédito elevou-se e aponta tendência de alta.

[Clique aqui para ler.](#)

# VARIÁVEIS ECONÔMICAS

ATIVIDADE ECONÔMICA	2010	2011	2012	2013	2014	Projeções <sup>1</sup>	
						2015	2016
PIB (US\$ bilhões)	2.210	2.614	2.247	2.242	2.184	1.911	2.010
PIB (R\$ bilhões)	3.887	4.375	4.392	4.838	5.141	5.504	5.888
PIB (%)	7,6	3,9	1,0	2,5	-0,1	-0,7	1,4
PIB per Capita (R\$)	19.882	22.162	22.044	23.671	25.353	26.920	28.573
PIB per Capita (%)	6,5	2,9	0,1	1,4	-1,0	-1,5	0,6
SETOR EXTERNO	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Balança Comercial (US\$ bilhões)	20,3	29,8	19,4	2,6	-3,9	4,0	10,4
Exportações (US\$ bilhões)	201,9	256,0	242,6	242,2	225,1	234,0	243,0
Importações (US\$ bilhões)	-181,7	-226,2	-223,2	-239,6	-229,0	-228,0	-240,0
Saldo em Conta Corrente (US\$ bilhões)	-47,3	-52,5	-54,2	-81,2	-91,3	-79,1	-70,0
Saldo em Conta Corrente (% PIB)	-2,2	-2,1	-2,4	-3,6	-4,2	-4,1	-3,5
Investimento Estrangeiro Direto (US\$ bilhões)	48,5	66,7	65,3	64,0	62,3	60,0	58,0
Investimento Estrangeiro Direto (% PIB)	2,3	2,7	2,9	2,9	2,9	3,1	2,9
SETOR PÚBLICO	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Dívida Líquida do Setor Público (% PIB)	39,1	36,4	35,3	33,6	36,8	38,0	39,2
Resultado Primário (% PIB)	2,7	3,1	2,4	1,9	-0,6	1,2	2,0
Resultado Nominal (% PIB)	-2,5	-2,6	-2,5	-3,3	-6,7	-5,5	-5,0
INFLAÇÃO	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
IPCA (%)	5,9	6,5	5,8	5,9	6,4	7,8	5,5
INPC (%)	6,5	6,1	6,2	5,6	6,2	7,4	5,3
IGP-M (%)	11,3	5,1	7,8	5,5	3,7	5,7	5,5
IGP-DI (%)	11,3	5,0	8,1	5,5	3,8	6,0	5,5
IPC-Fipe (%)	6,4	5,8	5,1	3,9	5,2	7,3	5,3
CÂMBIO, JUROS & CRÉDITO	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
BRL/USD (Fechamento)	1,67	1,88	2,04	2,34	2,65	3,0	3,0
BRL/USD (Média)	1,76	1,67	1,95	2,16	2,35	2,9	2,9
SELIC (Fechamento) (%)	10,7	10,9	7,3	9,9	11,7	13,0	11,5
SELIC (Média) (%)	9,8	11,7	8,5	8,2	10,9	12,9	11,7
Crédito Total (%)	20,6	19,0	16,4	14,3	11,3	10,6	11,0
Crédito Com Recursos Direcionados (%)	27,0	23,5	20,1	24,0	19,5	15,0	15,0
Crédito Com Recursos Livres (%)	16,9	16,5	13,5	8,0	4,7	6,5	7,0
EVOLUÇÃO DO CRÉDITO <sup>2</sup>	2010	2011	2012	2013	2014	Janeiro de 2015	
Crédito Total (%)	20,6	18,8	16,4	14,6	11,3	% em 12 meses	Saldo (R\$ bilhões)
Crédito Com Recursos Direcionados (%)	27,0	22,4	20,9	24,5	19,6	11,0	3.013
Crédito Com Recursos Livres (%)	16,9	16,5	13,6	7,8	4,7	18,2	1.447
Recursos Livres-Pessoas Físicas (%)	20,5	13,2	10,2	7,6	5,5	5,1	1.566
Crédito Consignado (%)	27,1	16,9	18,5	17,5	13,6	5,5	788
Crédito Pessoal Não Consignado (%)	24,6	21,8	13,5	8,3	4,5	13,3	254
Aquisição de Veículos-Pessoas Físicas (%) <sup>2</sup>	49,1	26,6	8,8	-0,2	-3,9	5,0	102
Recursos Livres-Pessoas Jurídicas (%)	13,2	20,1	17,0	8,0	3,9	-4,7	184
Capital de Giro-Pessoas Jurídicas (%)	22,9	17,3	18,2	5,9	1,8	4,8	778
Conta Garantida-Pessoas Jurídicas (%)	6,1	19,6	-1,3	-0,2	3,7	2,6	391
						0,4	44

<sup>1</sup> Dados atualizados até 13/03/2014.

<sup>2</sup> Exceto *Leasing* (Arrendamento Mercantil).



---

## **Assessoria Econômica**

[assessoriaeconomica@abbc.org.br](mailto:assessoriaeconomica@abbc.org.br)

Av. Paulista, 949 - 6º andar  
Bela Vista - CEP: 01311-100  
São Paulo - SP

Telefone: (5511) 3288-1688

Fax: (5511) 3288-3390

**[www.abbc.org.br](http://www.abbc.org.br)**