

---

# **Conferencia em homenagem aos 80 anos Affonso Pastore**

**Ex-Presidente Banco  
Central do Brasil,  
2016 - 2019**

**Ilan Goldfajn**

---

# Política monetária: lições recentes, suas conquistas e limites

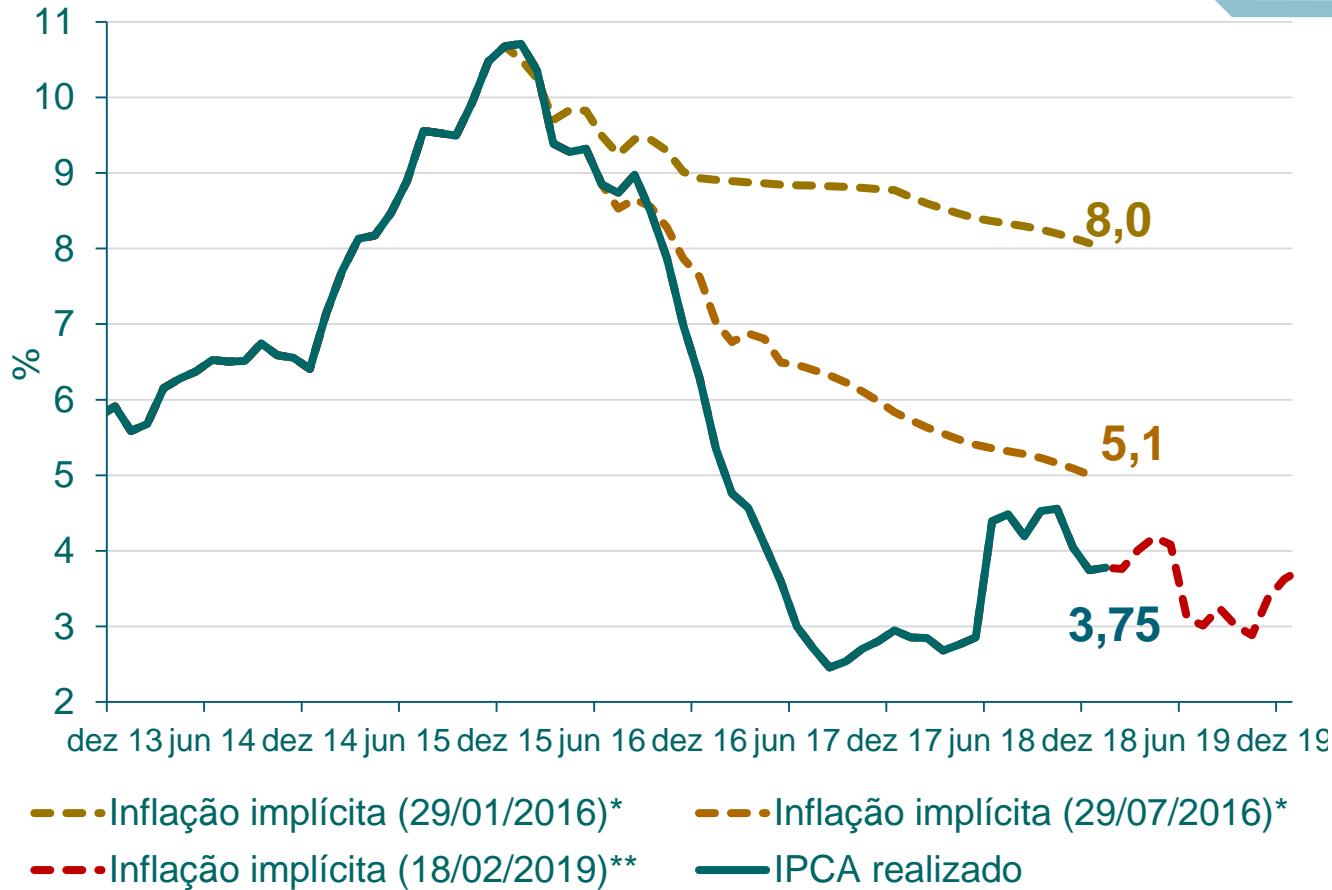
## 1. Lições recentes

- A relevância das expectativas
- Ancorar antes de flexibilizar
- Persistência no modelo
  - Reservas cambiais

## 2. Conquistas e limites

- Tendências da inflação e juros básicos
- Ajuste fiscal e crescimento da produtividade

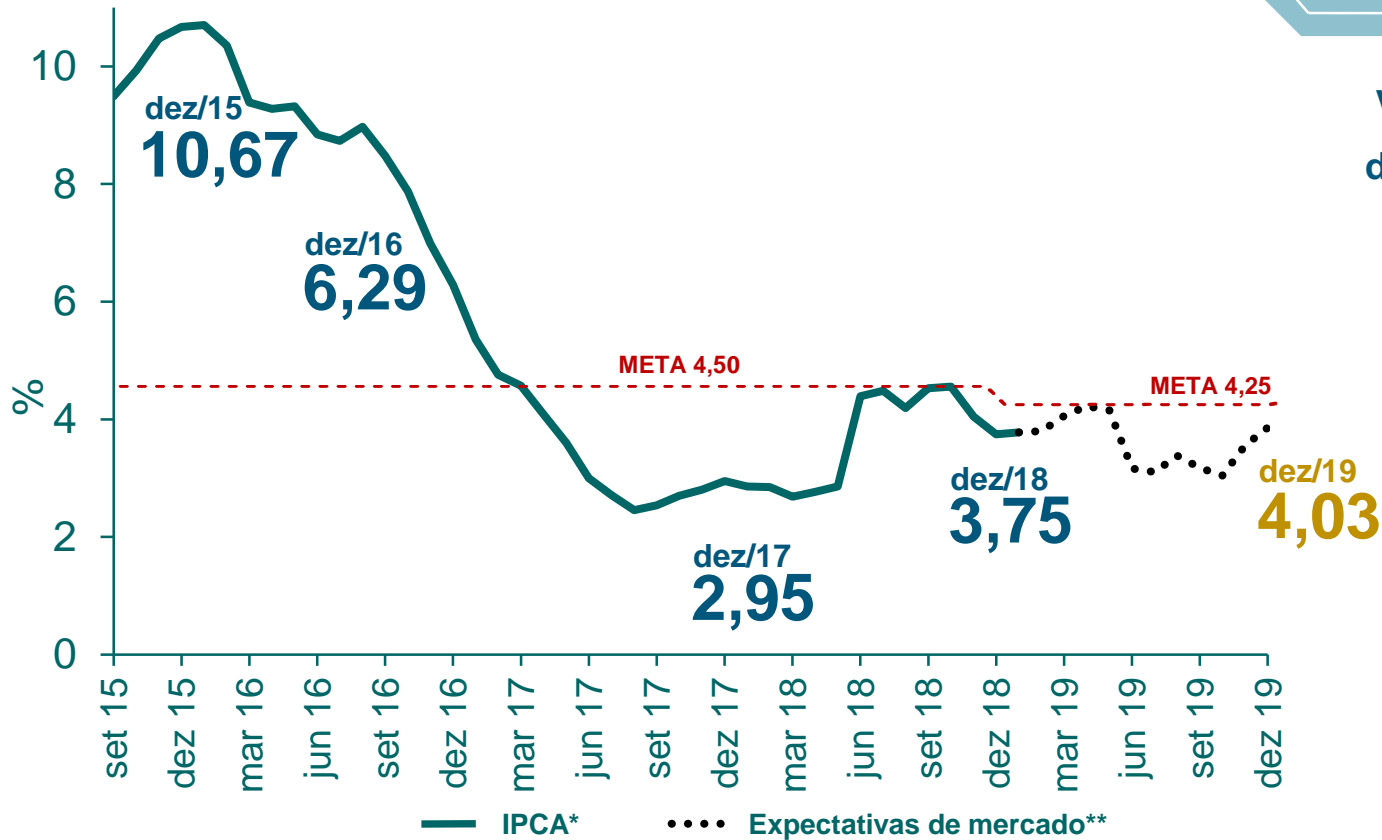
# 1. A relevância das expectativas de inflação



\* Inflação implícitas nos títulos indexados à inflação (NTN-B).

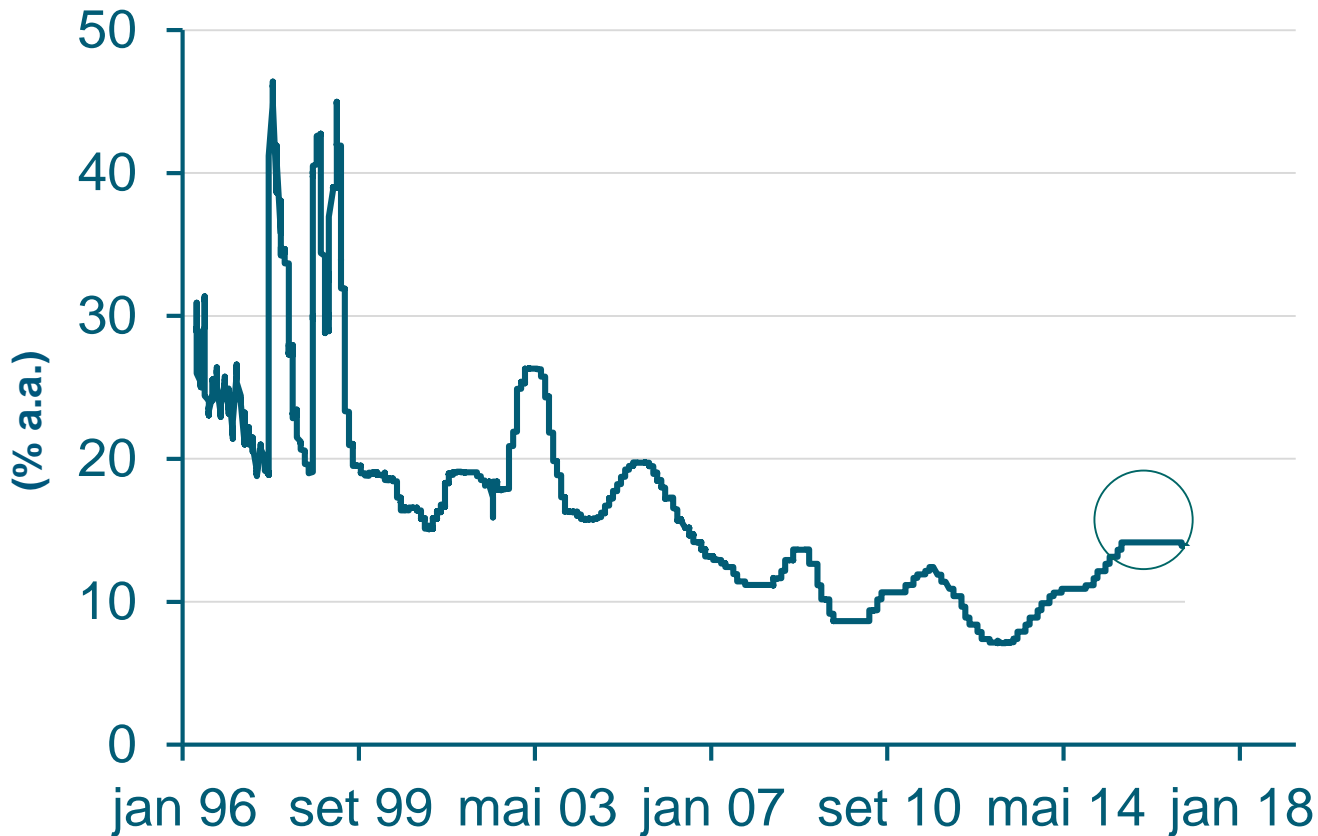
\*\* Inflação implícitas nos contratos futuros do cupom do IPCA (DAP).

# A desinflação



\*\* Pesquisa Focus,  
Fonte: BCB / IBGE

## 2. Ancorar antes de flexibilizar



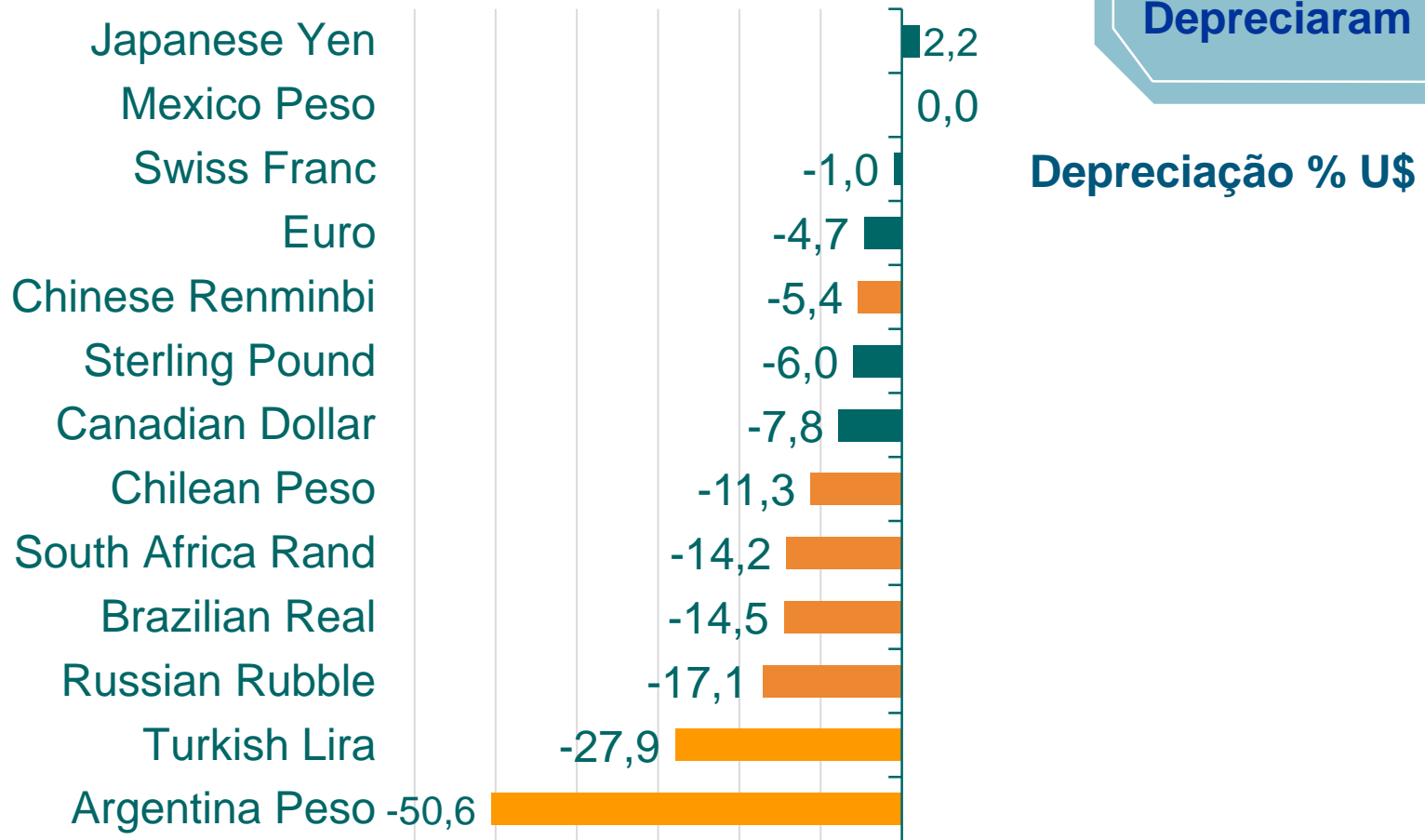
Fonte: BCB

Obs. : De 01/04/1996 até 04/03/1999 – Taxa Selic efetiva

De 05/03/1999 até 08/02/2019 – Meta para taxa Selic

### 3. Persistência no modelo nas crises

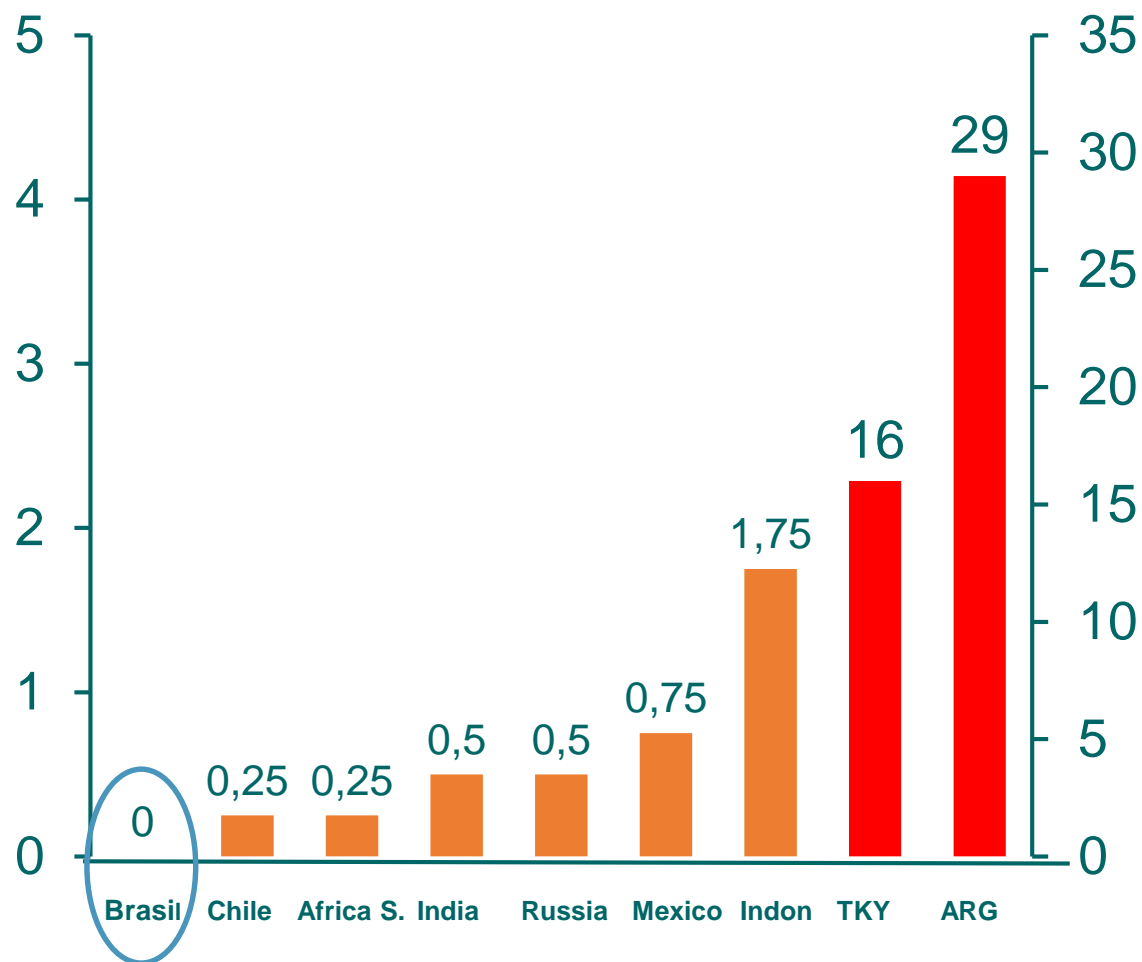
Todas as moedas  
Depreciaram em 2018



Data source: Bloomberg

Obs: Percentual change in the amount of U.S. dollars needed to buy one unit of foreign currency.

### 3. Persistência no modelo nas crises



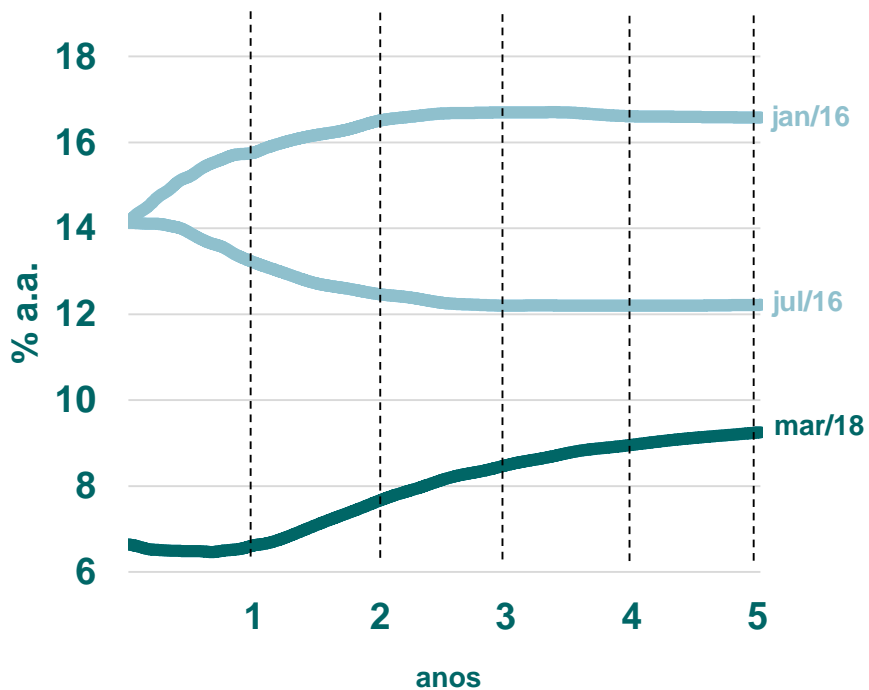
Subir os juros em 2018?

Elevação de juros a partir de Maio/18 (p.p.)

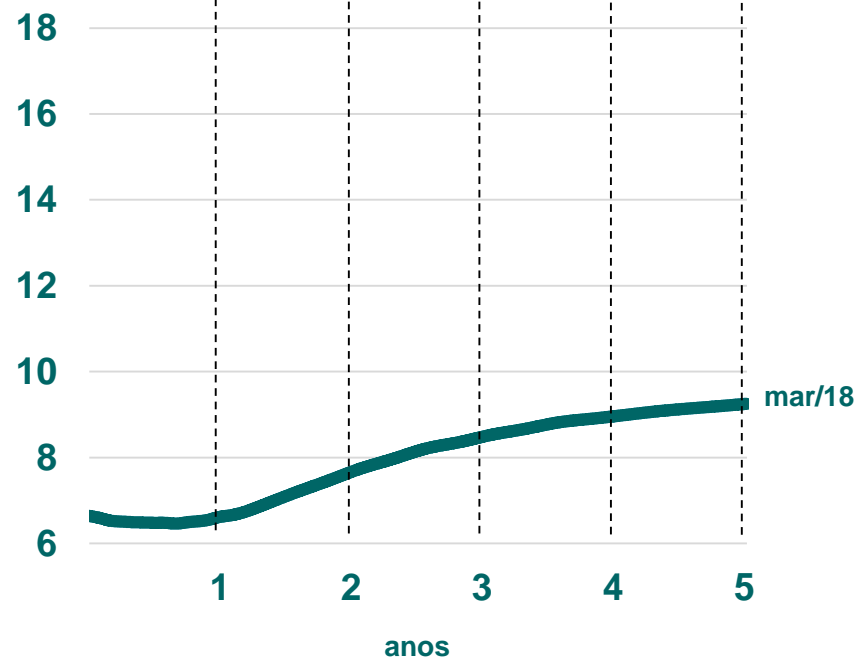
Data source: Bloomberg

## Curva de juros DI futuro

De 2016 ao início de 2018



Do início de 2018 até Fevereiro  
2019



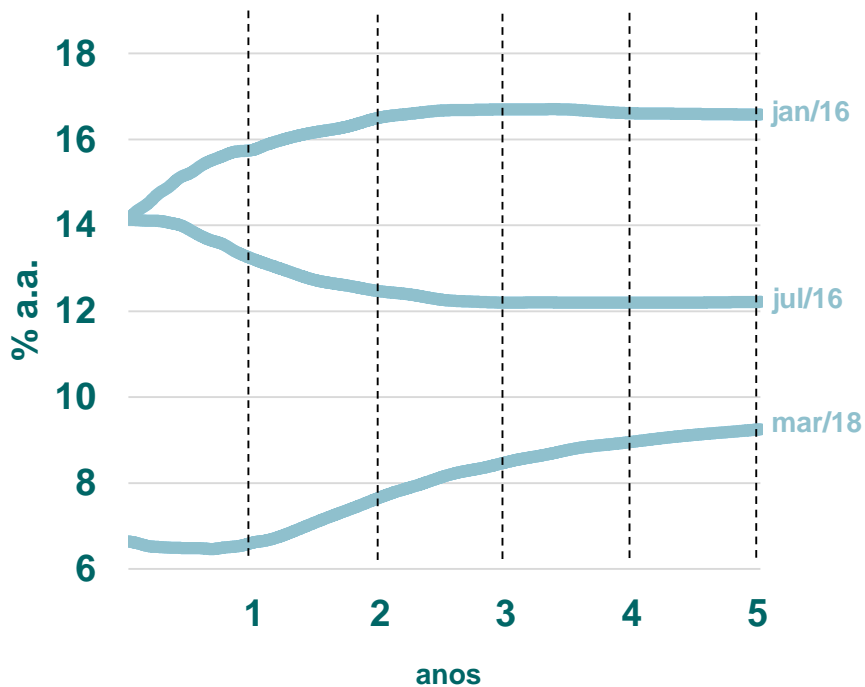
Fonte: BCB, B3



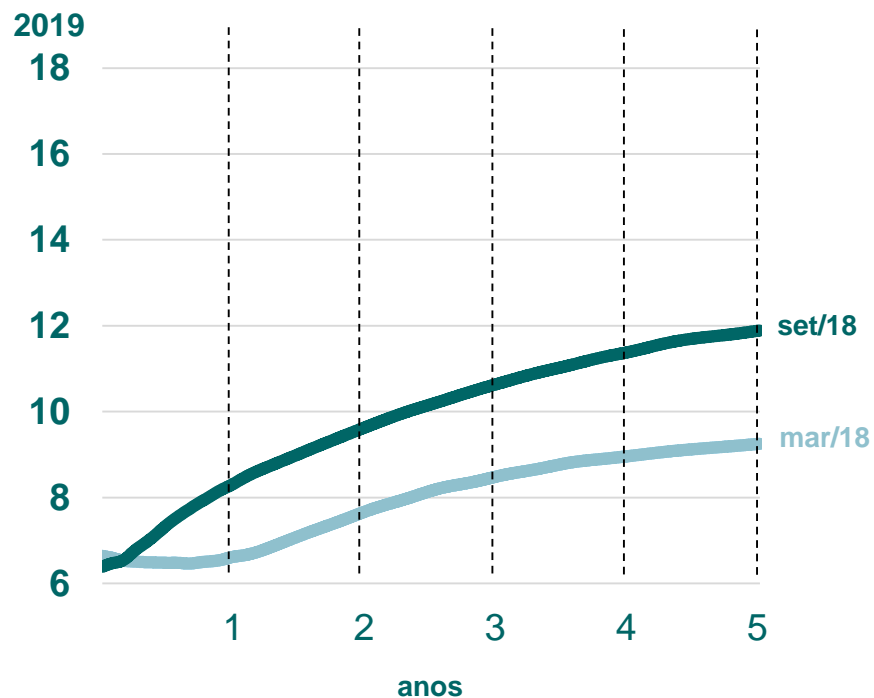
# Mercado precificava subida de 200 bps em 2018!

## Curva de juros DI futuro

De 2016 ao início de 2018



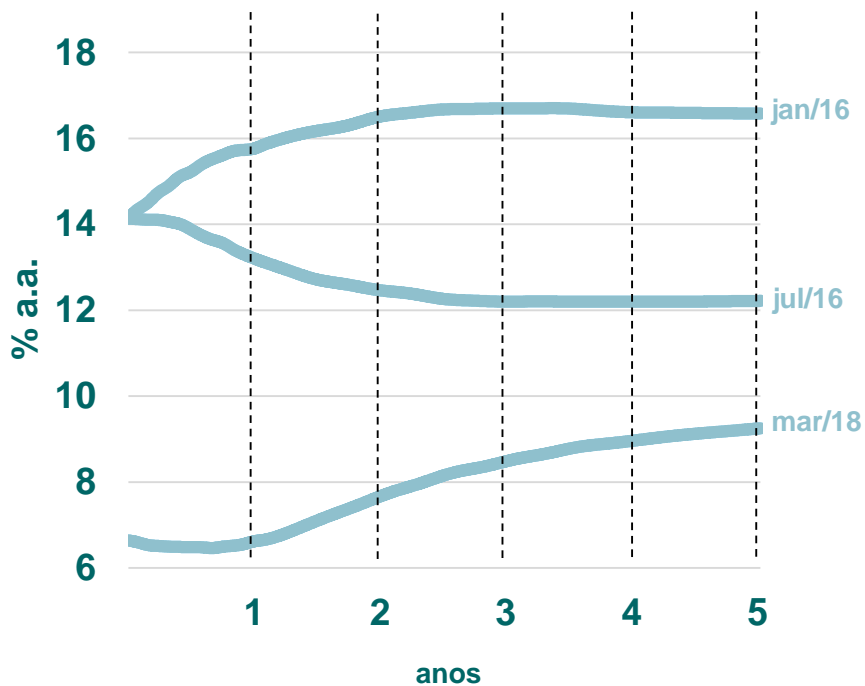
Do início de 2018 até Fevereiro 2019



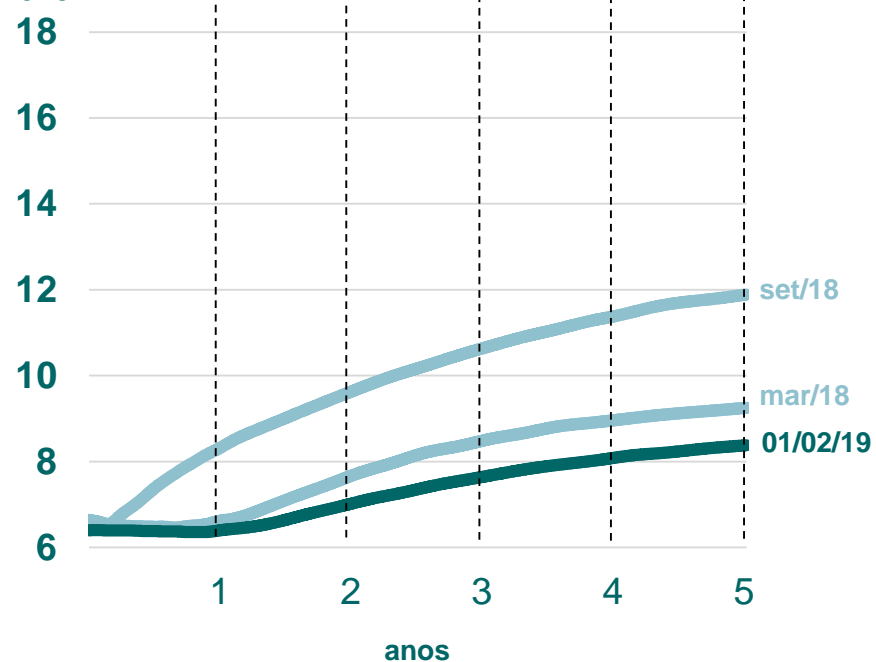
Fonte: BCB, B3

## Curva de juros DI futuro

De 2016 ao início de 2018



Do início de 2018 até Fevereiro  
2019



Fonte: BCB, B3

# A importância das reservas

Banco Central do Brasil					
Resultado das operações cambiais					
R\$ milhões					
Período	Swap Cambial	Reservas Internacionais	Resultado das Operações	Resultado das Operações	Resultado das Operações
	Resultado Competência <sup>1/</sup>	Resultado Líquido <sup>2/</sup>	Cambiais (Valores Correntes)	Cambiais (Corrigidos IPCA) <sup>3/</sup>	Cambiais (Corrigidos Selic) <sup>3/</sup>
	a	b	c = a + b		
2008	5.328	121.290	126.618	227.449	342.989
2009	2.281	-150.000	-147.719	-259.772	-379.654
2010	0	-48.530	-48.530	-79.859	-110.573
2011	694	43.346	44.041	66.468	84.945
2012	1.124	21.185	22.309	33.302	42.038
2013	-2.382	34.068	31.685	43.406	55.108
2014	-10.681	24.630	13.950	16.479	17.516
2015	-102.628	259.973	157.345	191.757	230.070
2016	83.803	-324.123	-240.320	-266.971	-305.757
2017	6.283	-52.705	-46.422	-50.717	-55.319
2018	-14.260	141.328	127.068	133.471	134.470
2019 <sup>4/</sup>	-921	7.197	6.275	17.507	17.590
Acumulado 2008/2019	-31.359	77.659	46.300	72.520	73.423
Acumulado 2014/2019	-38.405	56.300	17.896	41.526	38.570

1/ O resultado das operações de swap cambial por competência inclui ganhos e perdas ocorridos no mês, independentemente da data de sua liquidação financeira.

A liquidação financeira desse resultado ocorre no dia útil seguinte (D+1).

2/ Corresponde à Rentabilidade das Reservas menos o custo de captação, representado pela taxa média de captação do passivo total do BCB multiplicada pelo montante das Reservas.

3/ Valores corrigidos até abril/2019.

4/ Dados acumulados até abril.

# A importância das reservas

Banco Central do Brasil					
Resultado das operações cambiais					
R\$ milhões					
Período	Swap Cambial	Reservas Internacionais	Resultado das Operações	Resultado das Operações	Resultado das Operações
	Resultado Competência <sup>1/</sup>	Resultado Líquido <sup>2/</sup>	Cambiais (Valores Correntes)	Cambiais (Corrigidos IPCA) <sup>3/</sup>	Cambiais (Corrigidos Selic) <sup>3/</sup>
	a	b	c = a + b		
2008	5.328	121.290	126.618	227.449	342.989
2009	2.281	-150.000	-147.719	-259.772	-379.654
2010	0	-48.530	-48.530	-79.859	-110.573
2011	694	43.346	44.041	66.468	84.945
2012	1.124	21.185	22.309	33.302	42.038
2013	-2.382	34.068	31.685	43.406	55.108
2014	-10.681	24.630	13.950	16.479	17.516
2015	-102.628	259.973	157.345	191.757	230.070
2016	83.803	-324.123	-240.320	-266.971	-305.757
2017	6.283	-52.705	-46.422	-50.717	-55.319
2018	-14.260	141.328	127.068	133.471	134.470
2019 <sup>4/</sup>	-921	7.197	6.275	17.507	17.590
Acumulado 2008/2019	-31.359	77.659	46.300	72.520	73.423
Acumulado 2014/2019	-38.405	56.300	17.896	41.526	38.570

1/ O resultado das operações de swap cambial por competência inclui ganhos e perdas ocorridos no mês, independentemente da data de sua liquidação financeira.

A liquidação financeira desse resultado ocorre no dia útil seguinte (D+1).

2/ Corresponde à Rentabilidade das Reservas menos o custo de captação, representado pela taxa média de captação do passivo total do BCB multiplicada pelo montante das Reservas.

3/ Valores corrigidos até abril/2019.

4/ Dados acumulados até abril.

# A importância das reservas

Banco Central do Brasil					
Resultado das operações cambiais					
R\$ milhões					
Período	Swap Cambial	Reservas Internacionais	Resultado das Operações	Resultado das Operações	Resultado das Operações
	Resultado Competência <sup>1/</sup>	Resultado Líquido <sup>2/</sup>	Cambiais (Valores Correntes)	Cambiais (Corrigidos IPCA) <sup>3/</sup>	Cambiais (Corrigidos Selic) <sup>3/</sup>
	a	b	c = a + b		
2008	5.328	121.290	126.618	227.449	342.989
2009	2.281	-150.000	-147.719	-259.772	-379.654
2010	0	-48.530	-48.530	-79.859	-110.573
2011	694	43.346	44.041	66.468	84.945
2012	1.124	21.185	22.309	33.302	42.038
2013	-2.382	34.068	31.685	43.406	55.108
2014	-10.681	24.630	13.950	16.479	17.516
2015	-102.628	259.973	157.345	191.757	230.070
2016	83.803	-324.123	-240.320	-266.971	-305.757
2017	6.283	-52.705	-46.422	-50.717	-55.319
2018	-14.260	141.328	127.068	133.471	134.470
2019 <sup>4/</sup>	-921	7.197	6.275	17.507	17.590
Acumulado 2008/2019	-31.359	77.659	46.300	72.520	73.423
Acumulado 2014/2019	-38.405	56.300	17.896	41.526	38.570

1/ O resultado das operações de swap cambial por competência inclui ganhos e perdas ocorridos no mês, independentemente da data de sua liquidação financeira.

A liquidação financeira desse resultado ocorre no dia útil seguinte (D+1).

2/ Corresponde à Rentabilidade das Reservas menos o custo de captação, representado pela taxa média de captação do passivo total do BCB multiplicada pelo montante das Reservas.

3/ Valores corrigidos até abril/2019.

4/ Dados acumulados até abril.

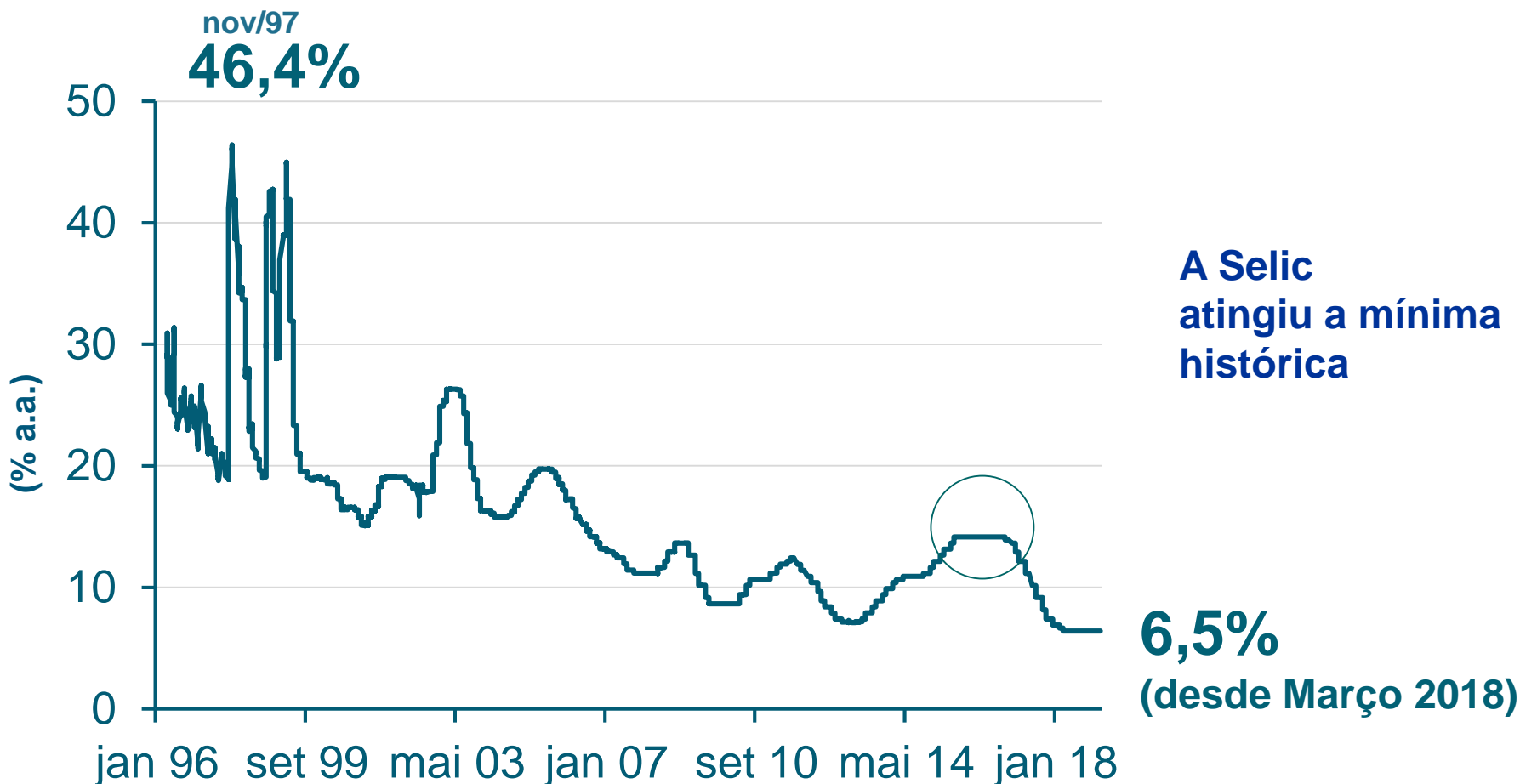
# Conquistas e limites da política monetária

---

## 1. Conquistas

- Queda da inflação e dos juros básicos
- Tendências de décadas

# Duas tendências de décadas: queda da inflação e dos juros básicos



Fonte: BCB  
Obs. : De 01/04/1996 até 04/03/1999 – Taxa Selic efetiva  
De 05/03/1999 até 08/02/2019 – Meta para taxa Selic

# Conquistas e limites da política monetária

---

## 1. Conquistas

- Queda da inflação e dos juros básicos
- Tendências de décadas

## 2. Limites

- Crescimento da produtividade
  - Tarefa do governo e sociedade como um todo
- Ajuste fiscal