



INTERNATIONAL MONETARY FUND

*Public Information Notice*

EXTERNAL  
RELATIONS  
DEPARTMENT

Nota de Informação ao Público (PIN) nº 12/84  
PARA DIVULGAÇÃO IMEDIATA  
20 de julho de 2012

Fundo Monetário Internacional  
700 19<sup>th</sup> Street, NW  
Washington, D. C. 20431 EUA

## **Conselho de Administração do FMI Conclui a Consulta do Artigo IV de 2012 com o Brasil**

Em 9 de julho de 2012, o Conselho de Administração do Fundo Monetário Internacional (FMI) concluiu a consulta do Artigo IV com o Brasil.<sup>1</sup>

### **Contextualização**

O Brasil passou por transformações sociais notáveis na última década, apoiadas na estabilidade macroeconômica e na elevação dos padrões de vida. O robusto quadro de políticas (responsabilidade fiscal, regime de metas de inflação e taxa de câmbio flutuante), a melhor distribuição de renda e os avanços sociais estão entre as mais importantes realizações. Juntamente com os ganhos alcançados nas relações de troca e a inclusão econômica e financeira, essas realizações resultaram em ganhos consideráveis no consumo privado e algum aumento no investimento. A estabilidade financeira foi apoiada pela solidez do sistema bancário e do quadro regulatório e de supervisão.

Mais recentemente houve uma desaceleração da economia brasileira, com uma redução inesperada do crescimento no ano passado. Um ciclo de aperto das políticas foi lançado com acerto no período 2010-11 para reduzir as pressões de superaquecimento e trazer a inflação gradativamente de volta à meta. Também foram adotadas medidas macroprudenciais para

---

<sup>1</sup> Nos termos do Artigo IV do Convênio Constitutivo, o FMI mantém discussões bilaterais com os países membros, normalmente uma vez por ano. Uma equipe de técnicos visita o país, recolhe informações econômicas e financeiras e discute as políticas e a evolução econômica com as autoridades do país. Ao retornar à sede do FMI, os técnicos elaboram um relatório que serve de base para as deliberações do Conselho de Administração. Ao concluírem-se as deliberações, a Diretora-Geral, na qualidade de Presidente do Conselho, resume os pontos de vista dos Diretores Executivos e este resumo é encaminhado às autoridades nacionais. O link a seguir contém uma explicação dos principais qualificadores empregados nos resumos:  
<http://www.imf.org/external/np/sec/misc/qualifiers.htm>.

reduzir os riscos de estabilidade em setores específicos. O crescimento nivelou no 3º trimestre de 2011 e caiu para 2,7% em 2011, parcialmente como reflexo do impacto de choques externos.

A política monetária foi relaxada substancialmente deste então, mas seu efeito na economia real tem sido mais gradual do que em ciclos passados, e a meta do superávit primário para 2012 foi mantido sem alteração, em 3,1% do PIB. A expansão da economia no início 2012 foi apenas tépida, como resultado do baixo volume de investimentos, da falta de confiança do empresariado e da desaceleração do comércio. A produção industrial continua tímida. Todavia, o consumo tem apresentado alguma recuperação desde o fim de 2011, com o aumento da confiança e as boas condições no mercado de trabalho, que também foi beneficiado por um grande aumento do salário mínimo.

A inflação está em queda, mas as expectativas a médio prazo superaram o ponto médio da meta. Após passar do patamar de 7% em setembro de 2011, a inflação plena anual caiu para 5% em maio. O declínio reflete, em certa medida, a eliminação de fatores transitórios do lado da oferta e o efeito da atualização normal e periódica das ponderações do índice de preços. O impacto defasado da moderação do crescimento e o hiato negativo do produto também exerceram alguma pressão de recuo.

A expansão do crédito tem sido muito rápida nos últimos anos no Brasil, com um aumento considerável em sua relação com o PIB. Essa evolução provavelmente e em grande medida se deve ao aprofundamento financeiro. Com a melhoria da renda e da inclusão social desde 2003, novos mutuários obtiveram acesso ao financiamento. As reformas jurídicas fortaleceram muito os direitos dos credores. Além disso, o nível geral de desenvolvimento financeiro continua baixo em comparação com os padrões internacionais, o que reduz os riscos à estabilidade. Mais recentemente, a expansão do crédito desacelerou juntamente com a economia, reduzindo o risco de superaquecimento em alguns setores. Ao mesmo tempo, as fortes proteções do sistema limitam os riscos à estabilidade.

Houve uma desaceleração nos fluxos de capitais nos últimos meses. Os fluxos de carteira continuam bem modestos, em parte como resultado da tração que as autoridades obtiveram com várias medidas de gestão de fluxos de capitais, mas também como reflexo da maior aversão ao risco nos mercados financeiros globais. Contudo, as entradas de investimentos diretos estrangeiros (IDE) continuam vigorosas, financiando uma parcela considerável da conta corrente. Com a moderação dos fluxos de capitais, a taxa de câmbio perdeu bastante terreno em relação ao dólar norte-americano, mas continua acima dos níveis médios do período 2004-08 em termos efetivos reais.

## **Avaliação do Conselho de Administração**

Os Diretores Executivos elogiaram o empenho das autoridades em manter o quadro de políticas vigorosas que possibilitaram uma década de estabilidade macroeconômica e a elevação dos padrões de vida. A correta calibração das políticas como resultado de mudanças nas condições econômicas e a promoção da poupança e do investimento serão desafios importantes para o futuro próximo.

Os Diretores expressaram sua satisfação com a recente reorientação do conjunto de políticas para gerar poupanças fiscais e prestar apoio monetário contracíclico, incentivando as autoridades a cumprir a meta de déficit para o ano para assegurar uma trajetória de queda para o coeficiente de endividamento e reforçar a credibilidade de seus planos fiscais. Na avaliação dos Diretores, a política monetária foi devidamente relaxada, com a ressalva de que as autoridades devem preparar-se para reduzir o estímulo monetário em caso de ameaça à meta de inflação.

Os Diretores concordaram que a flexibilidade cambial e a provisão de liquidez representam linhas avançadas de defesa contra choques externos adversos. Também observaram que as medidas de gestão de fluxos de capitais (GFCs) foram acréscimos úteis ao conjunto de políticas em um ambiente de turbulência financeira. Alguns Diretores alertaram que as GFCs, embora úteis a curto prazo, não afetam elementos subjacentes importantes das entradas de capitais e poderiam ter algum impacto negativo na liquidez interna e em outros beneficiários de fluxos de capitais.

Na visão dos Diretores, é necessário tomar medidas adicionais para reequilibrar a demanda, reduzindo o consumo e aumento o investimento e as exportações líquidas. Observaram a avaliação do corpo técnico, de que a taxa de câmbio efetiva real continua valorizada, não obstante a considerável desvalorização observada em relação aos níveis recordes de um ano atrás. Os Diretores acolheram com satisfação as iniciativas recentes no sentido de reforçar a poupança e a competitividade, inclusive reformas fiscais e da previdência, mas apontaram a necessidade empreender mais reformas para aumentar a produtividade. Também será importante aumentar o investimento público financiado pela poupança fiscal e aprofundar o mercado de capitais ainda mais.

Os Diretores expressaram sua satisfação com as conclusões do Relatório do FSAP, de que o setor financeiro está bem regulado e supervisionado e de que o sistema bancário está bem posicionado para lidar com choques. Não obstante, consideraram que o rápido crescimento do crédito para os consumidores, o avanço nos preços dos imóveis e a continuada expansão do crédito oferecido por bancos públicos exigem vigilância constante e supervisão prudencial cuidadosa. Os Diretores elogiaram os planos das autoridades para dar seguimento à implementação de elementos do Basileia III, continuar a utilizar ativamente as ferramentas de política macroprudencial e reforçar a solidez do setor financeiro.

As **Notas de Informação ao Público (PINs)** são parte dos esforços para promover a transparência das opiniões e análises do FMI sobre a evolução da economia e das políticas econômicas. Mediante a autorização de cada país envolvido, as PINs são emitidas após as deliberações no Conselho de Administração sobre as consultas do Artigo IV com os países membros, a supervisão da evolução no nível regional, o monitoramento pós-programa e as avaliações ex post de países membros que têm compromissos programáticos por prazos mais longos. As PINs também são emitidas após a conclusão das deliberações sobre temas gerais de política no Conselho, salvo quando este decidir em contrário em casos particulares. O [relatório do corpo técnico](#) (utilize o software gratuito [Adobe Acrobat Reader](#) para ver o arquivo pdf) referente à Consulta do Artigo IV de 2012 com o Brasil também está disponível.

**Tabela. Brasil: Dados Básicos, 2006-2012**

	2006	2007	2008	2009	2010	Prel. 2011	Proj. 2012
(Variação percentual anual, salvo indicação em contrário)							
<b>PIB real</b>	4.0	6.1	5.2	-0.3	7.5	2.7	2.5
Demanda interna (contribuição para o crescimento, em %)	4.6	6.9	6.5	0.0	9.6	3.4	2.7
Consumo privado (taxa de crescimento)	5.2	6.1	5.7	4.4	6.9	4.1	3.4
Consumo público (taxa de crescimento)	2.6	5.1	3.2	3.1	4.2	1.9	-1.7
Investimento bruto (taxa de crescimento)	5.8	11.4	11.3	-11.7	20.8	2.5	3.7
Formação bruta de capital fixo	9.8	13.9	13.6	-6.7	21.3	4.7	5.8
Saldo externo (contribuição para o crescimento, %)	-0.7	-0.8	-1.3	-0.3	-2.0	-0.6	-0.2
Exportações de BSNF (contribuição para o crescimento, %)	0.6	0.7	0.1	-1.0	1.2	0.5	0.4
Importações de BSNF (contribuição para o crescimento, %)	1.3	1.6	1.4	-0.7	3.2	1.1	0.6
<b>Preços</b>							
Índice de preços ao consumidor (IPCA, média do período)	4.2	3.6	5.7	4.9	5.0	6.6	5.2
Índice de preços ao consumidor (IPCA, fim do período)	3.1	4.5	5.9	4.3	5.9	6.5	4.8
Deflator implícito dos preços	6.1	5.9	8.3	7.2	8.2	7.0	5.6
Relações de troca	5.3	2.1	3.5	-3.2	17.0	7.8	-6.8
(Em porcentagens do PIB)							
<b>Finanças públicas</b>							
Governo federal 1/							
Total da receita	23.0	23.3	23.6	22.8	24.4	23.9	23.9
Total da despesa	26.1	25.5	24.4	26.1	26.0	26.0	24.8
Do qual: juros	5.3	4.5	3.6	4.6	3.3	4.4	3.1
Resultado primário	2.2	2.2	2.8	1.3	1.8	2.2	2.2
Setor público consolidado							
Resultado primário	3.3	3.5	4.1	2.2	2.5	3.1	3.1
Saldo fiscal global	-3.5	-2.6	-1.3	-3.0	-2.7	-2.6	-1.9
Dívida líquida do setor público	47.0	45.1	38.0	41.5	39.1	36.4	34.6
(Variação percentual em 12 meses, salvo indicação em contrário)							
<b>Moeda e crédito</b>					131.		
Base monetária 2/	12.6	21.8	-17.6	11.6	7	10.8	7.4
Meios de pagamento (M2) 3/	18.6	18.4	18.0	15.8	15.4	18.7	15.5
Crédito ao setor privado	21.8	28.9	28.3	13.3	22.9	20.2	18.1
(Em bilhões de US\$, salvo indicação em contrário)							
<b>Balanço de pagamentos</b>							
Conta corrente	13.6	1.6	-28.2	-24.3	-47.3	-52.5	-63.4
Saldo do comércio de mercadorias	46.5	40.0	24.8	25.3	20.1	29.8	9.9
Exportações	137.	160.	197.	153.	201.	256.	260.
8	6	9	0	9	0	0	0
-	-	-	-	-	-	-	-
-	120.	173.	127.	181.	226.	250.	250.
Importações	91.4	6	1	7	8	2	1
Serviços, renda e transferências (líquido)	32.8	-38.5	-53.0	-49.6	-67.4	-82.3	-73.3
109.							
Conta de capital e financeira	16.3	89.1	29.3	71.3	99.6	4	91.7
Investimento direto estrangeiro	-9.4	27.5	24.6	36.0	36.9	76.0	55.6
Investimento de carteira	4.3	37.9	3.5	50.5	56.4	31.2	14.4
Outras operações de capital (líquido)	21.3	23.7	1.3	-15.2	6.3	2.2	21.7
Erros e omissões	0.6	-3.2	1.8	-0.3	-3.5	-1.3	0.0
Variação das reservas internacionais líquidas	-4.3	-30.6	-87.5	-3.0	-46.7	-48.8	-55.7
Conta corrente (em porcentagens do PIB)	1.3	0.1	-1.7	-1.5	-2.3	-2.1	-2.3
Saldo da dívida externa (em porcentagens do PIB)	0.0	0.0	12.0	12.2	12.0	12.0	12.7
Total do coeficiente de serviço da dívida (em porcentagens das exportações de bens e serviços)	51.8	51.5	28.6	40.4	29.9	26.4	21.0
Reservas brutas/dívida externa de curto prazo (vencimento residual, %)	425.	463.	531.	769.	503.	887.	394.
1	6	4	7	6	5	6	6

---

Fontes: Banco Central do Brasil, Ministério da Fazenda e estimativas do corpo técnico do FMI.

1/ Abrange o governo central, o banco central e a previdência social.

2/ Fim do período. Moeda emitida mais reservas compulsórias e voluntárias sobre depósitos à vista mantidas no Banco Central.

3/ Fim do período. Moeda em circulação mais depósitos à vista, a prazo e de poupança.