

Brazil's economy

Changing direction

Fiscal tightening, monetary loosening

Sep 3rd 2011 | SÃO PAULO | from the print edition



ON AUGUST 31st Brazil's monetary-policy committee decided to cut the Central Bank's benchmark interest rate by half a percentage point, to 12%. It was the committee's most unpredictable meeting for many months. Just a week earlier, analysts were split between those who pointed to inflation at 7.1%, above the 6.5% ceiling of the bank's target, as reason to expect another rise—the year's sixth—and those who felt that turmoil abroad and a cooling economy at home were reason to expect the committee to stay its hand.

But on August 29th the calculations changed. The president, Dilma Rousseff, said that because tax receipts this year had been higher than expected, an extra 10 billion reais (\$6.25 billion) would be set aside to pay interest on public debt. Later that day the finance minister, Guido Mantega, spelt out the implications for monetary policy. Raising the primary fiscal surplus (from 3.1% to about 3.4% of GDP) would open up space to cut rates, he said, "whenever the Central Bank thinks it is possible". But analysts were still surprised by the speed and scale of the bank's reaction.

The timing of Mr Mantega's announcement—the day before the monetary policy committee started its deliberations—raised some eyebrows. Though in recent years the Central Bank has been largely free to set interest rates without government interference, it is not formally independent. The bank's governor, Alexandre Tombini, is closer to the finance ministry than was his predecessor, Henrique Meirelles.



- i Economia do Brasil – Mudança de Direção – Aperto Fiscal, Alívio Monetário
- ii Em 31 de agosto o comitê de política monetária do Brasil decidiu cortar a marca de referência da taxa de juros dos Banco Central pela metade da percentagem de um ponto, para 12%. Essa foi a reunião do comitê mais imprevisível em muitos meses. Somente uma semana mais cedo, analistas estavam divididos entre aqueles que apontavam para uma inflação de 7,1%, acima de 6,5% colocada como meta pelo banco, como razão para esperar outro aumento – o sexto do ano – e aqueles que sentiam que a desordem fora do país e um esfriamento da economia dentro de casa eram razões para esperar o que o comitê trouxe nas mãos.
- iii Mas em 29 de agosto os cálculos mudaram. A presidente, Dilma Rousseff, disse que por causa dos tributos recebidos esse ano que tinham sido mais altos do que o esperado, um extra de 10 bilhões de reais poderia ser colocado de lado o pagamento de parte do débito público. Mais tarde naquele dia, o Ministro da Fazenda, Guido Mantega, falou sobre as implicações da política monetária. Aumentando o superávit fiscal primário (de 3,1% para 3,4% do PIB) abriria espaço para cortar as taxas, ele disse, “quando o Banco Central pensa isto, é possível”. Mas analistas ainda estavam surpresos pela fala e escala da reação do banco.
- iv O tempo do anúncio do Senhor Mantega – um dia antes do comitê de política monetária começar suas deliberações – levantou algumas sobrancelhas. Embora em recentes anos o Banco Central tenha estado largamente livre para colocar as taxas de juros sem a interferência do governo, ele não é formalmente independente. O diretor do banco, Alexandre Tombini, é mais próximo do ministro da fazenda do que seu antecessor, Henrique Meirelles.