



**BANCO CENTRAL DO BRASIL**

**Apontamentos do Presidente do Banco Central, Ilan Goldfajn,  
em eventos em São Paulo nos dias 3 e 4 de novembro.**

## Diagnóstico do que ocorreu

- Choque externo: fim do boom de *commodities* e crescimento global menor.
- Políticas econômicas domésticas exacerbaram a crise.
  - Ao invés de amortecer o choque externo, políticas domésticas amplificaram o problema.
  - Choque permanente tratado como temporário.
  - Intervencionismo (congelamento de preços, tabelamento de retornos, uso excessivo das estatais), deterioração fiscal, perda de transparência.
- Tempestade perfeita.
  - Crise econômica, política e ética.
  - Na verdade não é coincidência, as crises se reforçam mutuamente.

## A situação no Brasil

- O Brasil está vivendo a mais severa recessão de sua história. O PIB diminuiu 7% nos seis trimestres. A taxa de desemprego atingiu 12%.
- Em 2015, a inflação foi de 11% e a expectativa atual para 2016 é de aproximadamente 7%.
- Houve um efeito equivalente ao de um choque de oferta: recessão e inflação ao mesmo tempo.
- O problema principal foi a crise de confiança devido ao problema fiscal. O superávit primário de 3-4% do PIB declinou ao longo do tempo e se transformou em um déficit 2,5% do PIB.
- Eventos políticos e não-econômicos agravaram a crise.
- Dúvidas sobre a dinâmica da dívida. A dívida bruta chegou a 70% do PIB e a expectativa é que, se a PEC 241 for aprovada, atinja 80-90% do PIB para depois cair. Sem a PEC, não há trajetória de queda.

## **A economia global está em transição para o novo regime**

- Sob a perspectiva dos países emergentes, a liquidez abundante e a lenta recuperação das maiores economias caracterizam um interregno benigno.
  - Benigno: a liquidez abundante viabiliza financiamento mais barato favorecendo especialmente as economias emergentes. O medo de haver uma nova recessão global tem diminuído.
  - Transitório: não é provável que seja duradouro. As economias avançadas acabarão se recuperando e o saneamento dos balanços dos agentes econômicos levará a um movimento de enxugamento da liquidez.
- As economias emergentes devem aproveitar essa oportunidade para fazer ajustes e reformas nas suas economias.
  - A normalização das condições monetárias nas economias avançadas deverá cessar o fluxo de capital "*flight from zero interest rates*" para os países emergentes. As reformas necessárias ficarão, então, mais caras.
  - A normalização das condições monetárias globais não deve ser interpretada como uma notícia ruim no médio e longo prazos.
  - Mas, possivelmente, ocorrerão surtos de volatilidade.
  - As reformas são urgentes.

## **A estratégia do Brasil e o cenário prospectivo doméstico**

- Respostas:
  - Mudanças políticas. Atualmente, a incerteza é menor.
  - Déficit em conta corrente caiu de 4,3% do PIB em 2014 para 1,3% em setembro de 2016.
  - Agenda de reformas.
- A estratégia de política adotada é:
  - Reforçar o arcabouço de política baseado em: responsabilidade fiscal, metas para a inflação e regime de câmbio flexível.
  - Duas reformas fiscais principais: teto de gastos (aprovada na Câmara dos Deputados) e reforma da previdência.

- O principal desafio é ajustar a dinâmica do crescimento dos gastos depois de décadas de forte crescimento. Financiamentos diversos ao longo dos anos (inflação, impostos, dívida). Objetivo atual é mostrar dinâmica da dívida estável para frente.
- Teto dos gastos vai reintroduzir debate sobre orçamento e prioridades.
- Além da reforma fiscal, avançar em uma agenda de reformas estruturais para aumentar a produtividade e o crescimento de longo prazo.
- Essas iniciativas são importantes para recuperar o crescimento e viabilizar inflação baixa e estável.
- Menos incerteza e risco Brasil mais baixo.
  - CDS 5Y: de 340 ao final de abril de 2016 para 262 em 19 de outubro de 2016.
  - Taxa de juros de longo prazo (DI1F25): de 12.62% ao final de abril para 11.21% em 19 de outubro de 2016.
  - *Boom* no mercado de ações – aumento de 18.6% entre abril e 19 de outubro de 2016.
  - Apreciação da moeda.
  - Quedas da expectativa de inflação e da inflação implícita (para valores entre 4,5%-5%).
- Cenário base.
  - Sinais de estabilização econômica.
    - A economia apresenta sinais iniciais de estabilização depois de uma retração por seis trimestres consecutivos até o 2º trimestre de 2016.
    - Índices de confiança em alta, investimento voltou a crescer após dez trimestres, a produção industrial também, interrompendo cinco trimestres de queda.
    - A confiança na recuperação vem aumentando.
    - Atividade econômica um pouco abaixo do esperado em agosto, provavelmente em virtude de oscilações que normalmente ocorrem no atual estágio do ciclo econômico.

- Possível recuperação gradual da atividade econômica nos próximos trimestres.
- Ociosidade na economia.
- Processo desinflacionário em curso.
- Porém, ainda há desafios para o crescimento da economia.
  - O mercado de trabalho permanece fraco (desemprego e salários).
  - É urgente reconquistar a confiança para fomentar o ciclo virtuoso entre confiança e crescimento.
  - O Brasil deve aprovar e implementar a agenda de reformas para reduzir as incertezas e reforçar os fundamentos.
- Crescimento sustentável e inflação baixa e estável são os frutos a serem colhidos.

### **Política monetária**

- BCB faz parte da solução para a retomada do crescimento. Controlando a inflação ajuda na retomada da confiança, essencial para o crescimento.
- As expectativas dos analistas de inflação para 2017 recuaram para em torno de 5,0%. As expectativas para 2018 e horizontes mais distantes já se encontram em torno de 4,5%.
- As projeções do BCB também recuaram ao longo dos últimos meses. No cenário de referência, a projeção para 2017 recuou para aproximadamente 4,3%, enquanto que a projeção para 2018 encontra-se em torno de 3,9%.
- No cenário de mercado, a projeção para 2017 manteve-se praticamente inalterada em torno de 4,9% e a projeção para 2018 aumentou para aproximadamente 4,7%.
- O balanço de riscos do cenário base.
  - Contras:
    - O processo de aprovação e implementação dos ajustes necessários na economia é longo e envolve incertezas;

- O período prolongado com inflação alta e com expectativas acima da meta ainda pode reforçar mecanismos inerciais e retardar o processo de desinflação;
- Há sinais de pausa recente no processo de desinflação dos componentes do IPCA mais sensíveis ao ciclo econômico e à política monetária, o que pode sinalizar convergência mais lenta da inflação à meta.

➤ Prós:

- A inflação mostrou-se mais favorável no curto prazo, o que pode sinalizar menor persistência no processo inflacionário;
  - O nível de ociosidade na economia pode produzir desinflação mais rápida do que a refletida nas projeções do Banco Central;
  - Os primeiros passos no processo de ajustes necessários na economia foram positivos, o que pode sinalizar aprovação e implementação mais céleres que o antecipado.
- A convergência da inflação para a meta para 2017 e 2018 é compatível com uma flexibilização moderada e gradual das condições monetárias.
  - O Banco Central avaliará o ritmo e a magnitude da flexibilização monetária ao longo do tempo, de modo a garantir a convergência da inflação para a meta de 4,5%.
  - A magnitude da flexibilização monetária e uma possível intensificação do seu ritmo dependerão de evolução favorável de fatores que permitam maior confiança no alcance das metas para a inflação no horizonte relevante, que inclui os anos-calendário de 2017 e 2018. Esses fatores são:
    - Que os componentes do IPCA mais sensíveis à política monetária e à atividade econômica retomem claramente uma trajetória de desinflação em velocidade adequada.
    - Que o ritmo de aprovação e implementação dos ajustes necessários na economia contribuam para uma dinâmica inflacionária compatível com a convergência da inflação para a meta.

## Regime de câmbio flutuante

- Tendência do câmbio será respeitada.
- O regime de câmbio flutuante não exclui a possibilidade de que o BCB use os seus instrumentos de forma previsível e com parcimônia.
- O BCB está reduzindo seu estoque de swap cambial.
- Cautela é o nome do jogo.

## Sistema Financeiro

- Sistema capitalizado, líquido e provisionado.
  - Capitalização:

O índice de Basileia é atualmente 16,6%, maior do que 16,3% referente ao final de 2011.
  - Liquidez:

O índice de liquidez aumentou de 1,6 em janeiro de 2012 para 2,1 em junho de 2016.

Há liquidez disponível para ajudar na recuperação quando vier.
  - Provisionamento:

O índice de cobertura da inadimplência tem sido 1,7 em média. Um dos mais altos entre os países do G20.
- Testes de stress mostraram que os *buffers* das instituições financeiras são adequados para que elas enfrentem cenários macroeconômicos adversos.

## Diretrizes da política prudencial

- O objetivo da regulação e da supervisão no BCB é manter o sistema financeiro sólido, líquido e provisionado.
- Os bancos públicos e privados são tratados igualmente pela regulação e pela política prudencial do BCB.

## Agenda do BCB para aprimorar o funcionamento do SFN

- Os principais pilares da agenda são:

1. Fortalecer a **cidadania financeira**.

A inclusão financeira avançou muito no Brasil. O BCB está trabalhando em outros aspectos fundamentais relacionados à educação financeira e à proteção da população menos habituada a serviços financeiros.

2. Revisar o **arcabouço legal do BCB** (autonomia, relacionamento com TN, etc.).

3. Reduzir os **custos de crédito** do sistema.

4. Aumentar a **eficiência** do sistema financeiro

### Observações finais

- As economias emergentes devem aproveitar a oportunidade criada pelo interregno benigno para implementar os ajustes necessários.
- Para o Brasil, é importante aprovar as reformas (teto de gastos e reforma da previdência) para restaurar a confiança e criar condições para a recuperação econômica, com inflação baixa e estável.
- O BCB está comprometido em levar a inflação de volta para a meta e mantê-la estável. Isso ajudará a economia a recuperar a confiança e o crescimento.