



BANCO CENTRAL DO BRASIL

Brasília (DF), 21 de novembro de 2016.

**Pronunciamento do Ministro Ilan Goldfajn, Presidente do Banco Central do Brasil,
no Encontro “Reavaliação do Risco Brasil” na Firjan.**

É uma grande satisfação participar deste evento promovido pela Federação das Indústrias do Estado do Rio de Janeiro (Firjan) e pela Fundação Getúlio Vargas (FGV), dedicado a um grande tema, que é reavaliação do risco Brasil.

Agradeço aos organizadores: ao Langoni, ao Eduardo Gouvêa Vieira e aos outros organizadores, pelo evento.

Sinto muito não poder estar ao vivo, devido a compromissos oficiais de última hora. Iniciativas como essa são sempre bem-vindas, pois permitem uma frutífera troca de ideias e visões sobre os principais riscos às atividades produtivas em nosso país. A avaliação do risco Brasil é também uma forma de identificar problemas que impedem nossa sociedade de colocar em prática todo seu potencial de geração de riqueza e desenvolvimento.

Aproveitarei, assim, o tempo que disponho para, primeiro, compartilhar com vocês meu diagnóstico sobre como a deterioração da percepção do risco Brasil por parte dos agentes econômicos nos levou à crise que enfrentamos atualmente. Depois, detalharei a agenda de política que estamos adotando – estamos no sentido Governo – no sentido de se criar as condições necessárias para a recuperação econômica e sustentação do crescimento no médio e longo prazo. Por fim, terminarei falando sobre os desafios que a conjuntura internacional nos impõe, seus possíveis impactos sobre a economia doméstica e os instrumentos que o País dispõe para enfrentar esses desafios.

Senhoras e senhores,

É importante entendermos bem como chegamos à crise atual para que: primeiro, sejamos capazes de evitar dinâmicas semelhantes no futuro e, segundo, saibamos como atuar para sairmos da crise.

Identifico a conjunção de dois motivos para a gênese dessa crise.

O primeiro foi de natureza exógena, um choque externo proveniente do fim do super-ciclo de *commodities*, associado ao regime de baixo crescimento nas economias

maduras. Esse choque se traduziu em deterioração dos nossos termos de troca a partir do final de 2011, ou seja, os produtos da nossa pauta de exportação passaram a valer cada vez menos em relação aos produtos da nossa pauta de importação, impactando negativamente o saldo de nossa balança comercial.

O segundo fator foi a reação doméstica ao choque. O choque externo foi considerado de natureza temporária quando, em verdade, mostrou-se mais persistente. Com base nesse diagnóstico, as políticas domésticas adotadas com o propósito de serem anticíclicas, revelaram-se demasiadamente intervencionistas, inclusive com represamento de preços que geraram posteriormente sérios desequilíbrios na economia brasileira.

Essas políticas levaram a distorções de preços e exauriram o espaço fiscal que o Brasil dispunha até então. Ao final de 2015, a inflação alcançou quase 11%. Os *superavits* primários, que eram de 3 a 4% do PIB, se transformaram em *deficits* crescentes, que atualmente se aproximam de 2,7% a 2,8% do PIB. Do lado das contas externas, o *deficit* em transações correntes chegou a 4,3% do PIB.

Essas políticas não eram sustentáveis e passaram a produzir maior risco macroeconômico. O clima de falta de confiança se instalou. O risco maior levou à desconfiança dos empresários e das famílias e agravou-se ainda mais por conta de eventos não econômicos. O investimento se contraiu por dez trimestres consecutivos, o consumo das famílias recuou por seis trimestres sem interrupção, o PIB se contraiu acumuladamente em quase 7% a 8%. A taxa de desemprego alcançou 12%.

Senhoras e senhores,

Vê-se que políticas econômicas percebidas como insustentáveis minam a confiança. O risco é importante. Sem confiança, famílias ficam mais cautelosas em suas decisões de consumo e empresários adiam decisões de investimento. A demanda doméstica se deteriora, levando inevitavelmente à queda da atividade econômica, ao aumento do desemprego, e a pessimismo quanto ao futuro. Foi dessa maneira que o círculo vicioso entre confiança e atividade econômica se instalou no Brasil.

A agenda econômica atual busca justamente fortalecer as políticas que implicam estabilidade macroeconômica. Essa agenda elimina mecanismos que levam a distorções. Seguindo esse caminho, tenho convicção de que a percepção de risco dos agentes econômicos mudará para melhor.

Revigorar o bom e velho tripé macroeconômico, baseado em responsabilidade fiscal, regime de metas para a inflação e câmbio flutuante, é imperativo. Esse arcabouço de política, se bem estabelecido, garante a consistência entre as políticas fiscal, monetária e cambial. O fortalecimento do tripé significa, em outras palavras, sustentabilidade das políticas e maior previsibilidade.

No sentido de fortalecer o pilar da responsabilidade fiscal, o governo já propõe as duas primeiras reformas – o teto para o crescimento dos gastos públicos e a reforma da previdência social.

São reformas necessárias para pôr em ordem as contas públicas e garantir mais à frente a reversão da tendência crescente da dívida pública em relação ao PIB.

Os gastos públicos cresceram em média quase 6% em termos reais, ou seja, acima da inflação, entre 1997 e 2015. É preciso interromper essa dinâmica o mais rápido possível.

O teto para o crescimento dos gastos públicos é um primeiro passo. Com ele, o limite do crescimento dos gastos para cada ano será a inflação acumulada em doze meses até junho do ano imediatamente anterior. O ente estatal que porventura descumprir o limite poderá sofrer restrições para dar aumentos salariais, contratar pessoal, criar novos gastos ou adotar medidas que impliquem em crescimento do gasto público em termos reais. Com o teto para os gastos, o Brasil voltará a fazer escolha ao invés delas serem impostas pelas circunstâncias. Gastos crescentes requerem financiamento via aumento da inflação, aumento da carga tributária ou da dívida pública como foi o caso até hoje.

Estou confiante na aprovação dessa medida importante. A proposta enviada pelo governo recebeu aprovação em duas rodadas de votação na Câmara dos Deputados e parece ter sido bem recebida no Senado onde, entendo, será votada em primeiro turno ainda esse mês.

Essa medida precisa ser acompanhada por uma reforma da seguridade social que controle os gastos previdenciários e assistenciais. Atualmente os gastos previdenciários

e assistenciais¹ representam 41% dos gastos totais do governo central. Com as regras atuais, as despesas com a previdência deverão crescer a uma taxa superior à da inflação por conta do aumento esperado do número de beneficiários e das regras de reajuste dos benefícios. Em virtude disso, outras despesas precisarão crescer abaixo da inflação para que o gasto total se mantenha constante em termos reais e não ultrapasse o teto estipulado em lei. Essa situação não se sustenta no longo prazo.

Precisamos fazer escolhas. O aumento da inflação, da carga tributária ou da dívida pública para financiar gastos públicos crescentes não é mais uma opção viável, pois é prejudicial à recuperação da confiança e, conseqüentemente, também à recuperação econômica.

Para além das medidas fiscais, são também necessárias reformas que aumentem a produtividade do setor produtivo nacional. Precisamos avançar em uma ampla agenda de mudanças e reformas estruturais destinadas a fomentar a produtividade e a impulsionar o crescimento econômico de longo prazo.

O investimento em infraestrutura tem papel relevante na busca da eficiência. Esses investimentos têm efeito multiplicador porque, ao reduzirem custos e riscos das atividades produtivas, aumentam o retorno esperado dos outros investimentos na economia e tornam novos projetos mais atrativos para os investidores. O resultado final de todas essas reformas é o aumento do potencial de crescimento do País no longo prazo.

Por causa disso, o Governo vem atuando para tornar o ambiente de negócios mais amigável à participação do setor privado nos projetos de infraestrutura.

Outras vertentes importantes na busca pelo aumento da produtividade serão os esforços para privatização, concessões, reformas tributária e trabalhista, além do projeto de autonomia operacional do BCB e outras reformas.

Essas iniciativas são necessárias para criar um ambiente de confiança que permita a recuperação econômica. Na verdade, já pudemos observar alguma recuperação dos indicadores de confiança com as novas diretrizes de política. Observamos também uma melhora na percepção de risco dos investidores em relação ao Brasil. Vários indicadores

¹ Gastos previdenciários e LOAS.

apontam para uma melhoria do risco Brasil desde que o novo governo assumiu, por exemplo, a redução do spread do CDS de cinco anos.

É, portanto, fundamental que avancemos na aprovação das medidas para que o ambiente de confiança se fortaleça, criando as condições propícias para o início da recuperação econômica.

Os indicadores de atividade já mostram oscilações na margem entre o positivo e o negativo. É o caso dos indicadores de produção industrial, das vendas nos supermercados e hipermercados, do setor de serviços e do indicador de atividade econômica do Banco Central do Brasil, o IBC-Br. Interpretamos essas oscilações como sinais compatíveis com a hipótese de estabilização da atividade econômica.

Tenho convicção de que à medida que avancemos na agenda de reformas ora proposta, veremos uma reação mais clara e unidirecional dos indicadores de atividade. Já hoje os analistas preveem um ano de 2017 melhor que de 2016, e um ano de 2018 melhor que 2017.

Senhoras e senhores,

O Banco Central do Brasil tem alguns papéis bem definidos na recuperação da confiança dos consumidores e empresários.

Um deles é, obviamente, o controle da inflação, um bem público do qual a sociedade brasileira não aceita mais abrir mão.

Inflação baixa e estável é condição necessária para a retomada da confiança porque preserva o poder de compra dos indivíduos e das firmas. Além disso, permite o alongamento dos horizontes de planejamento e diminui as incertezas, diminui o risco, quanto ao poder de compra das famílias e o retorno do investimento produtivo.

Com confiança, indivíduos e firmas voltam a assumir riscos, aumentam consumo e investimento e, com isso, colaboram para a retomada do crescimento.

Por essa razão, a condução da política monetária visando atingir a meta de 4,5% para a inflação no horizonte relevante, que abrange os anos-calendário de 2017 e 2018, é importante. Atuando dessa forma, estamos contribuindo para a redução do risco Brasil e para a recuperação da atividade econômica. O Banco Central do Brasil é parte da solução para o crescimento, pois fornece previsibilidade para os agentes econômicos.

A política monetária tem sido efetiva. Ao final de 2015, a inflação estava em quase 11%. As expectativas apuradas pela pesquisa Focus para a inflação hoje apontam para a inflação terminando 2016 abaixo de 7%, uma queda de 4 pontos percentuais em um ano. As expectativas de inflação apuradas pela mesma pesquisa Focus para 2017 já recuaram para um patamar abaixo de 5%. As expectativas para 2018 e horizontes mais distantes já se encontram em 4,5%.

Outro papel importante desempenhado pelo Banco Central do Brasil diz respeito ao fortalecimento do regime de câmbio flutuante. O regime de câmbio flutuante tem o importante papel de estabilizador frente a choques. Ele tem sido nossa primeira linha de defesa. Isso não impede, no entanto, que o Banco Central use as ferramentas cambiais de que dispõe para, por exemplo, evitar casos em que haja volatilidade excessiva ou falta de liquidez. Agindo assim, de maneira proativa, evitamos mecanismos que retroalimentam distorções nos preços e, conseqüentemente, diminuimos a probabilidade de ocorrência de eventos que poderiam minar a confiança dos investidores.

Diante dos desenvolvimentos recentes no mercado cambial, primeiro interrompemos o processo de diminuição da posição do Banco Central em swaps cambiais. Em seguida, vendemos swaps tradicionais. De qualquer maneira, essa posição, que foi de US\$ 108 bilhões no final de 2015, está atualmente em US\$ 26 bilhões. Isso significa mais espaço e confiança para atuarmos em momentos de turbulência.

Por fim, mas não menos importante, o Banco Central do Brasil continua monitorando as instituições financeiras para assegurar que continuem capitalizadas, provisionadas, e líquidas como se encontram atualmente. O papel do BCB é mantê-las assim para frente.

É claro que, diante da severidade dessa crise, as instituições financeiras não ficaram imunes. Houve mais provisionamento e queda da lucratividade. No entanto, o sistema tem se mantido capitalizado e líquido a despeito dos impactos indesejáveis da crise econômica atual.

Líquido como está, o sistema financeiro nacional estará pronto e disposto a financiar a recuperação econômica.

O Banco Central também está trabalhando numa agenda com quatro pilares. O primeiro pilar é o da redução sustentável do custo do crédito no Brasil. O segundo pilar é o aumento da eficiência do sistema financeiro. O terceiro pilar é a cidadania financeira com medidas que fomentem a educação financeira e fortaleçam a proteção legal e regulatória da população recentemente incluída no sistema. O quarto e último pilar é o aprimoramento do arcabouço legal que rege as atividades e competências do Banco Central, inclusive a autonomia *de jure* do Banco Central.

Senhoras e senhores,

Vou me ater agora a considerações sobre o quadro macroeconômico global e sobre como ele pode nos afetar.

Ao longo do ano me referia ao quadro internacional como um interregno benigno para as economias emergentes. Esse quadro oferecia simultaneamente condições favoráveis de financiamento a essas economias e alguma recuperação da atividade global. Isso ocorria porque o ritmo de crescimento da economia global não era forte o suficiente para a retirada dos estímulos monetários na maioria das principais economias.

O Banco Central em suas comunicações sempre chamou a atenção para a natureza transitória desse quadro benigno. As comunicações argumentavam que à medida que o tempo passasse, o crescimento das economias avançadas tenderia a ganhar tração e o enxugamento da liquidez se faria necessário.

O resultado das eleições americanas adicionou mais um elemento de incerteza sobre a duração do interregno benigno. Ainda é muito cedo para termos uma ideia mais clara sobre os rumos que a política econômica americana tomará sob a nova administração e se o interregno benigno terminou ou não.

O novo cenário tem pressionado as taxas de juros internacionais, tornando o financiamento mais caro para os países emergentes, e fortalecido o dólar. O risco desse cenário é a reversão dos fluxos de capital para fora das economias emergentes.

O Banco Central do Brasil tem monitorado de perto esses desenvolvimentos dos mercados internacionais e atuado tempestivamente para não permitir que os efeitos dos choques externos se transformem numa ameaça para a estabilidade macroeconômica.

Estou certo de que estamos bem preparados para enfrentar os cenários adversos que possam se apresentar. Temos instrumentos à nossa disposição, estamos rumando na direção correta para fortalecer nossos fundamentos e possuímos um arcabouço de política econômica consistente.

O regime de câmbio flutuante é a nossa primeira linha de defesa. A flutuação da taxa de câmbio funciona como um estabilizador automático, preservando o equilíbrio tanto das contas externas como o próprio equilíbrio macroeconômico interno. Como exemplo recente, pós-eleições americanas, observamos influxo acima de 3 bilhões de dólares na medida que as novas cotações ofereciam oportunidade.

Para além da flutuação da taxa de câmbio, contamos com um estoque de reservas internacionais de mais de US\$ 370 bilhões. Esse estoque funciona como um seguro para excessos e distorções no mercado. Logo é mais um instrumento para garantir estabilidade e previsibilidade, e, dessa maneira, contribui para a redução do risco Brasil.

Senhoras e senhores,

Precisamos levar em consideração a nova conjuntura internacional e fazer os ajustes necessários para fortalecer nossos fundamentos econômicos.

A ênfase atual deve ser na aprovação das reformas capazes de restaurar a confiança e em criar as condições para a recuperação econômica, com inflação baixa e estável.

Quanto mais perseverarmos nesse caminho, mais resiliente será nossa economia a cenários adversos, sejam eles decorrentes de choques externos ou domésticos.

Do nosso lado, continuaremos a trabalhar com afinco e serenidade para levar a inflação à meta, fortalecer o regime de câmbio flutuante, preservar a estabilidade financeira e promover avanços para tornar o sistema financeiro mais eficiente e inclusivo.

Temos certeza de que assim melhor contribuiremos para a redução do risco Brasil e para o nosso desenvolvimento econômico e social.

Essas foram minhas considerações. Sinto muito por não estar aí.

Muito obrigado pela atenção.