



**BANCO CENTRAL DO BRASIL**

**São Paulo, 31 de janeiro de 2017.**

**Apontamentos do Presidente do Banco Central, Ilan Goldfajn,  
durante o evento *2017 Latin America Investment Conference*,  
promovido pelo Banco Credit Suisse**

## ***“Anchoring expectations and the path for the future”***

### **O cenário internacional**

- **O atual cenário econômico mundial é especialmente incerto, mas num contexto de avanços na recuperação dos fundamentos da economia brasileira.**
  - Há incertezas quanto à implementação e possíveis repercussões externas da política econômica do novo governo nos Estados Unidos.
    1. Maior protecionismo deve impactar a economia global.
    2. Há também incertezas quanto ao processo de normalização das condições monetárias nos Estados Unidos.
    3. Maior expansionismo fiscal num cenário econômico de proximidade do pleno emprego pode levar a um aumento da inflação, política monetária mais apertada, mas limitado efeito sobre o crescimento econômico.
  - É mais provável que em outras regiões, como a Europa, o estímulo global produza efeitos positivos no crescimento, com menores impactos para a política monetária.
  - Essa assimetria tende a fortalecer o dólar e colocar maior pressão nas taxas de juros americanas.
- **Esse cenário global incerto poderá ter implicações para economias emergentes.**
  - Taxas de juros mais altas nos EUA resultarão em condições de financiamento menos favoráveis para as economias emergentes.
  - O Brasil está menos vulnerável a choques externos. O nosso balanço de pagamentos está numa situação confortável. O balanço de transações correntes apresentou em 2016 um déficit de 1,3% do PIB, enquanto investimentos diretos registraram 4,4% do PIB.
  - Além disso, o regime de câmbio flutuante é a primeira linha de defesa contra choques externos. Isso não impede o BCB de usar os

instrumentos à sua disposição para evitar volatilidade excessiva no mercado de câmbio.

- Nosso estoque de reservas internacionais ultrapassa US\$ 370 bilhões, aproximadamente 20% do PIB. Esse colchão funciona como um seguro em momentos turbulentos do mercado.
  - O estoque de swaps cambiais foi reduzido de U\$108 bilhões para U\$26 bilhões, e permanece nesse patamar desde novembro de 2016. Esse montante menor traz mais conforto. O que não significa que não possamos voltar a diminuir o tamanho do estoque de swaps cambiais no futuro, inclusive no próximo vencimento, no início de março (cuja rolagem é em fevereiro), quando vencerão quase U\$7 bilhões de swaps.
- **A despeito das incertezas sobre o cenário externo, tanto os EUA quanto outras economias avançadas vêm se recuperando.**
    - Não podemos descartar a possibilidade de realização de um cenário global mais benigno para o crescimento.
    - Nesse cenário, os preços das *commodities* podem se elevar, contribuindo para acelerar a recuperação econômica das economias exportadoras de petróleo. Existem alguns sinais recentes nesse sentido. O preço internacional do Brent se elevou em cerca de 15% no último trimestre de 2016.
    - Outro exemplo, o preço internacional do minério de ferro se elevou mais de 40% no mesmo período.

## **O diagnóstico da crise brasileira**

- **Esse cenário externo incerto encontra o Brasil no momento em que estamos passando por um período de recuperação dos fundamentos econômicos.**
- **A partir de 2011, o Brasil sofreu um revés equivalente a um choque de oferta.**
  - O mesmo choque que nos levou à atual recessão desencadeou também a alta da inflação.

- Esse choque foi uma combinação de:
  1. A partir de 2011, houve reversão dos termos de troca, após uma década favorável, determinando o final do período de ouro para os países exportadores de *commodities*.
  2. Crescimento insustentável das despesas públicas e privadas durante o *boom* que levou o endividamento a uma dinâmica insustentável.
  3. Interpretação errônea da natureza do choque externo, que foi tratado como temporário, com políticas anticíclicas excessivamente intervencionistas.
  4. Essas políticas provocaram diversas distorções na economia brasileira, incluindo déficits excessivos, endividamento público e preços administrados artificialmente baixos.
  5. Nesse contexto, as expectativas para a inflação ficaram desancoradas.
- Como consequência, o Brasil experimentou a maior recessão de sua história. O PIB caiu 7,4% nos últimos sete trimestres e o desemprego atingiu 12 milhões de brasileiros.
- Há um processo de desalavancagem pública e privada. Ainda estamos sofrendo as consequências desse processo.

## **O cenário econômico doméstico: a política econômica na direção certa**

- **A política econômica doméstica deste governo mudou de direção e as reformas implementadas nesse curto período já mostram resultados positivos.**
  - Diversas reformas e ajustes na economia brasileira aumentaram a confiança e reduziram a percepção de risco da economia brasileira.
  - O andamento da reforma fiscal em curso (principalmente a aprovação da PEC dos gastos e o encaminhamento da reforma da Previdência)

tem sido favorável e será decisivo para o bom desempenho futuro da economia brasileira.

- O trabalho dos últimos seis meses tem sido efetivo em conter a inflação e ancorar as expectativas.
- A inflação caiu de 10,7% em 2015 para 6,3% ao final de 2016, bem abaixo das expectativas há alguns meses e dentro do intervalo de tolerância para a meta.
- As expectativas para a inflação em 2017 vêm declinando consistentemente e se encontram próximas da meta de 4,5%. Para 2018 e horizontes mais longos, as expectativas para a inflação estão ancoradas em 4,5%, a meta atual. A decisão sobre o valor da meta para 2019 será tomada em junho desse ano.
- Não só as expectativas, mas também as previsões de inflação do Banco Central, condicionadas às expectativas do mercado para a taxa de juros e para a taxa de câmbio, encontram-se em torno da meta: 4,4% e 4,5%, para 2017 e 2018.
- Em face de um ambiente com expectativas de inflação ancoradas na meta e inflação em queda, o Comitê de Política Monetária decidiu intensificar o processo de flexibilização da política monetária e reduzir a taxa Selic em 75 bp (para 13% a.a.) em sua última reunião. Nesse sentido, a perseverança na busca da meta de inflação nesses últimos meses foi fundamental para abrir espaço para o atual ritmo de flexibilização da política monetária.
- A evidência empírica tem novamente corroborado a importância da política monetária, e da política econômica de forma geral, para o controle da inflação.

## **A recuperação do crescimento econômico e o papel da política monetária.**

- **A política monetária deve contribuir para a retomada econômica, complementada por outros esforços do governo.**
  - O crescimento econômico sustentável depende de níveis crescentes de produtividade.

- Por isso, é imprescindível a continuidade de vários esforços, como os que estamos empreendendo no Brasil.
- Em primeiro lugar, a aprovação das reformas macroeconômicas, em especial, as fiscais, como a reforma da previdência, são essenciais.
- O mesmo se aplica às reformas microeconômicas relacionadas à melhora do ambiente de negócios.
- Em segundo lugar, é importante a realização de investimentos em infraestrutura, através das concessões e outros mecanismos.

## **Taxa de juros estrutural da economia**

- A política monetária continuará focada nas expectativas e projeções de inflação e nos seus fatores de risco. A taxa de juros de longo prazo, por sua vez, continuará dependendo da estrutura da economia e dos seus fatores determinantes.
- O nível de produtividade, a segurança econômica (principalmente fiscal) e jurídica, a qualidade e estabilidade das regras são alguns fatores que determinam o nível dessa taxa.
- O nível da taxa de juros estrutural da economia também é afetado por medidas focadas na intermediação financeira. Um sistema financeiro mais eficiente e com menos subsídios cruzados tende a contribuir para a queda da taxa de juros estrutural da economia.
- O BC apresentou a agenda de trabalho BC+, com medidas organizadas em quatro pilares que buscam: aumentar a cidadania financeira, aprimorar o arcabouço legal que rege a atuação do Banco Central, aumentar a eficiência do sistema financeiro e reduzir o custo de crédito.
- Ressalto alguns elementos da agenda BC+ que foram recentemente implementados:
  1. Implementação de critérios de segmentação e proporcionalidade da regulação prudencial, o que levará a maior concorrência entre instituições financeiras, medida publicada ontem.

2. Simplificação das regras do compulsório. O BC adotou medidas que simplificam e harmonizam as regras e os procedimentos relacionados aos recolhimentos compulsórios com o objetivo de reduzir custos de observância das instituições financeiras.
3. Melhorar as garantias do sistema. Ontem foi colocada em consulta pública a regulamentação da Letra Imobiliária Garantida (versão brasileira dos *covered bonds*) que será mais um instrumento de captação de recursos voltados para projetos de longo prazo no mercado imobiliário.
4. Tornar o uso do cartão de crédito mais eficiente e barato. Recentemente adotamos medidas que melhoram a concorrência, como a universalização do acesso, a legalização da prática de diferenciação dos preços – a depender do meio de pagamento utilizado – e a limitação do período máximo para o uso de crédito rotativo.

## **Comentários Finais**

- O atual cenário econômico mundial é especialmente incerto, mas num contexto de avanços na recuperação dos fundamentos da economia brasileira.
- Diversas reformas e ajustes aumentaram a confiança e reduziram a percepção de risco. O andamento da reforma fiscal em curso (principalmente a aprovação da PEC dos gastos e o encaminhamento da reforma da Previdência) tem sido favorável e será decisivo para o bom desempenho da economia brasileira.
- O trabalho dos últimos seis meses tem sido efetivo em conter a inflação e ancorar as expectativas, abrindo espaço para uma flexibilização mais intensa da política monetária.
- A política monetária deve contribuir para a retomada do crescimento, complementada por outros esforços do governo. Quanto mais perseverarmos nas reformas e ajustes, mais rápida será a recuperação econômica, com geração de emprego e renda para os brasileiros.

