



BANCO CENTRAL DO BRASIL

**Pronunciamento do Diretor Mário Mesquita,
X Seminário Anual de Metas para a Inflação do Banco Central do Brasil**

Rio de Janeiro, 4 de agosto de 2008.

Senhoras e senhores,

1. Espero que todos tenham aproveitado as apresentações e debates de hoje. O Seminário de Metas, já tradicional no calendário de eventos econômicos, é sempre uma excelente oportunidade para reexaminar conceitos relevantes para a formulação da política monetária brasileira. Esse ano, nosso encontro ocorre em momento no qual os bancos centrais se defrontam com um ambiente particularmente desafiador.
2. A economia mundial continua evidenciando pressões conflitantes. Por um lado, ainda que a atividade econômica tenha, em geral, se mostrado mais forte do que o antecipado na maioria dos países no primeiro semestre, dados mais recentes apontam para sinais de enfraquecimento, especialmente nas economias maduras, tendência que deve continuar, podendo se intensificar, ao longo do segundo semestre. Por outro, a elevação dos preços de matérias primas, e as pressões da demanda aquecida sobre a capacidade de expansão da oferta, que são particularmente evidentes nas economias emergentes, têm levado à forte aceleração da inflação corrente, com conseqüências significativas, em diversos casos, sobre as expectativas inflacionárias. A esse quadro macroeconômico difícil soma-se, no caso dos Estados Unidos e, em menor medida, da Europa, uma severa crise financeira. Nesse contexto, ainda que a existência de fortes pressões inflacionárias seja objeto de preocupação para a grande maioria das autoridades monetárias, as reações de política, visando conter a demanda, têm ocorrido de forma pouco sincronizada, situação que tende a persistir.
3. Especificamente, a economia dos EUA entrou em período de estagnação desde o último trimestre de 2007, e continua sofrendo o impacto da crise no setor imobiliário, com efeitos sobre o mercado de trabalho, cujo enfraquecimento, em combinação com a elevação dos preços de derivados de petróleo, afeta a confiança dos consumidores, contribuindo de forma importante para deprimir o dispêndio. Ainda que a influência de estímulos monetários e fiscais possa limitar o risco de uma contração significativa da atividade, o cenário dominante continua apontando para uma recuperação mais consistente apenas a partir de 2009. Mesmo depois de um significativo reforço da base de capital de instituições financeiras relevantes, permanece a incerteza sobre a extensão e a amplitude dos desdobramentos da crise hipotecária americana sobre o sistema bancário nos EUA e na Europa, bem como quanto ao impacto que estes terão sobre as condições de acesso ao crédito por parte de empresas e famílias. A percepção de risco sistêmico voltou a aumentar nas últimas semanas, à medida que os problemas financeiros vêm sendo agravados por uma deterioração cíclica na qualidade do crédito, o que tende a reforçar a contração das condições financeiras e, por conseguinte, o risco de intensificação da desaceleração. A visão dominante parece ser que a

atividade na Europa e no Japão também deve apresentar perda de dinamismo ao longo do segundo semestre. Nas economias centrais, portanto, as perspectivas para a adoção de políticas contracionistas parecem limitadas.

4. Por outro lado, ainda que possa mostrar certa moderação na margem, o crescimento das economias emergentes continua forte e, até agora, aparentemente foi pouco afetado pela crise hipotecária nos EUA, constituindo contraponto aos efeitos da desaceleração das economias maduras. De fato, diante da pressão sobre a disponibilidade de fatores de produção, a elevação da inflação aponta para a continuidade de políticas de contração monetária nas economias emergentes.
5. Em síntese, a influência do cenário externo sobre a trajetória prospectiva da inflação brasileira continua sujeita a efeitos contraditórios e envolta em considerável incerteza. Por um lado, a perspectiva de desaceleração possivelmente mais generalizada da atividade ao longo dos próximos meses aponta para uma acomodação tanto dos preços de commodities quanto da demanda externa. Por outro lado, a trajetória recente dos índices de preços, tanto em economias maduras quanto nas emergentes, evidencia a presença de descompassos entre o crescimento da oferta e da demanda, e, conseqüentemente, de riscos inflacionários significativos na economia mundial.
6. No que se refere ao cenário interno, os dados referentes à atividade econômica indicam que o ritmo de expansão da demanda doméstica continua bastante robusto e responde, ao menos parcialmente, pelas pressões inflacionárias que têm sido observadas no curto prazo. Nesse contexto, desde o final de 2007, a inflação vem se afastando da trajetória das metas. Diante da deterioração das perspectivas para a inflação, em ambiente de maior incerteza, o Banco Central do Brasil avalia que o risco de materialização de um cenário inflacionário menos benigno segue se elevando e que cabe à política monetária atuar para que impactos inicialmente localizados sobre os índices de inflação, parcialmente derivados de ajustes de preços relativos que ocorrem em escala global, não levem, por meio de uma piora das expectativas, a uma deterioração persistente da dinâmica inflacionária.
7. O ritmo de expansão da demanda doméstica, que deve continuar sendo sustentado, entre outros fatores, pelo crescimento da renda e do crédito, continua colocando riscos importantes para a dinâmica inflacionária. Nesse contexto, a redução pronta e consistente do descompasso entre o crescimento da oferta de bens e serviços e o da demanda continua sendo central na avaliação das diferentes possibilidades que se apresentam para a política monetária.
8. A evidência internacional, bem como a experiência brasileira, indica que taxas de inflação elevadas levam ao aumento dos prêmios de risco, ao encurtamento dos horizontes de planejamento e, conseqüentemente, à redução do potencial de crescimento da economia, além de ter efeitos regressivos sobre a distribuição de renda. Além disso, nas atuais circunstâncias, existe o risco de que os agentes econômicos passem a atribuir maior probabilidade a que elevações da inflação sejam persistentes, o que implicaria redução da eficácia da política monetária. Assim sendo, a estratégia adotada pelo Banco Central visa trazer a inflação de volta à meta central de 4,5%, estabelecida pelo CMN, já em 2009.
9. Diante dos sinais de aquecimento da economia, como ilustram a aceleração dos preços no atacado e a trajetória dos núcleos de inflação, e da rápida elevação das expectativas de inflação, são relevantes os riscos para a concretização de um cenário inflacionário benigno. O Banco Central considera, também, que a persistência de descompasso importante entre o ritmo de expansão da demanda e da oferta agregadas vem exacerbando o risco para a

dinâmica inflacionária. Nessas circunstâncias, a política monetária deve atuar vigorosamente, por meio do ajuste da taxa básica de juros, para, por um lado, reduzir tal descompasso e, por outro, evitar que pressões originalmente isoladas sobre os índices de preços levem à deterioração persistente das expectativas e do cenário prospectivo para a inflação.

10. Em síntese, a sociedade não deve ter dúvidas que esse Banco Central irá fazer o necessário, enquanto for necessário, para trazer a inflação de volta à trajetória de metas.

Muito obrigado, até o seminário de 2009!