



BANCO CENTRAL DO BRASIL

Rio de Janeiro, 13 de maio de 2010.

Discurso do Presidente do Banco Central, Henrique Meirelles, na abertura do XII Seminário de Metas para Inflação

Senhoras e senhores,

Bom dia.

A crise financeira global foi um teste duro e conclusivo para a economia brasileira. Saímos dela com um atestado de solidez e competência que já traz e trará enormes benefícios ao país. O regime de Metas para a Inflação mostrou-se bem sucedido e com flexibilidade suficiente para permitir que o Brasil não só entrasse na crise com sólidos fundamentos macroeconômicos, mas saísse dela mais forte. A prática de uma política macroeconômica comprometida com a estabilidade permitiu ações eficazes por parte da autoridade monetária que levaram ao pronto restabelecimento da funcionalidade dos mercados e do crédito no Brasil. Com isso, os estímulos fiscal e monetário aplicados posteriormente tiveram sua eficácia muito ampliada pelo satisfatório funcionamento dos mercados. Em parte, estes resultados são frutos de um sistema alicerçado no regime de Metas para a Inflação, no câmbio flutuante e na acumulação de reservas, sempre submetidos a diretrizes e aferições objetivas.

A propósito, uma das características relevantes do Sistema de Metas é a determinação precisa da metodologia de aferição de desempenho e de prestação de contas do Banco Central ao governo e à sociedade. O Banco Central não determina arbitrariamente o que deve fazer ou efetivamente fará. O Sistema de Metas para a Inflação explicita uma clara definição do que é esperado do Banco Central. No caso do Brasil, o Conselho Monetário Nacional (CMN) determina as Metas para a Inflação, a periodicidade e o intervalo de tolerância a serem buscados. O Sistema de Metas, portanto, define claramente a missão do Banco Central e o critério de aferição do desempenho da instituição. O BC não tem latitude de escolha de objetivos, nem de escolha de critérios de aferição desses objetivos. A meta e a medida são claramente estabelecidas: é o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo – o IPCA, registrado no ano calendário. Há um intervalo de tolerância a ser cumprido. Não há discricionariedade portanto. O Banco Central está sujeito às diretrizes definidas pelo Executivo, eleito pela sociedade. O Sistema de Metas objetiva, entre outras coisas, transparência na metodologia usada, na razão das decisões e, finalmente, no resultado alcançado. São de conhecimento público não só a meta fixada pelo CMN e a inflação efetivamente alcançada, mas também as Atas do Copom e os Relatórios de Inflação, com a avaliação do cenário e o racional das decisões. Os critérios de aferição de desempenho de um Banco Central no Sistema de Metas não são subjetivos. São aritméticos, portanto. Quando se analisa a trajetória da inflação nos últimos anos, comparando-a com a trajetória de metas definida pelo Conselho Monetário Nacional, verifica-se que o Banco Central do Brasil cumpriu rigorosamente as metas fixadas nos últimos seis anos. A inflação situou-se consistentemente na trajetória definida pelo CMN. Há um critério objetivo de medida que foi cumprido. O resultado desse desempenho é vivenciado pela população brasileira: baixa inflação, que mantém o poder de compra dos salários e rendimentos; estabilidade de preços que permite o aumento da previsibilidade da economia; alongamento dos horizontes de planejamento; diminuição dos prêmios de risco, e em consequência, a diminuição da taxa real de retorno esperado nos investimentos, seja



BANCO CENTRAL DO BRASIL

a taxa de juros real, seja os investimentos de risco. Conjugado com a acumulação de reservas, e a relação cadente da Dívida Pública Líquida sobre o PIB, este resultado permitiu uma redução ainda maior dos prêmios de risco. Como consequência, cresceram os investimentos e a taxa média de crescimento do Brasil. O país cresceu uma média de 2,4% entre 1981 e 2002; 3,3% entre 2003 e 2005; e 5,1% entre 2006 e 2008. As previsões para 2010 continuam crescentes depois de enfrentarmos os efeitos da crise em 2009. O maior crescimento econômico, associado ao menor custo do financiamento do Tesouro, permite maior capacidade de investimentos do setor público e de gastos sociais. A queda da taxa de juros real da economia gerou um menor custo de financiamento do Tesouro Nacional. A taxa média de juros em 2003 paga pelo Tesouro Nacional em 2003 - foi de 23%. Em 2009, foi de 10%. A taxa real caiu de 13,2% em 2003 para 5,4% em 2009.

O regime de Metas para a Inflação, mostrou-se bem sucedido e com flexibilidade suficiente para permitir que o Brasil não só entrasse na crise com sólidos fundamentos macroeconômicos, mas saísse dela mais forte do que entrou. O Brasil foi o último país a entrar na crise e um dos primeiros a sair. Saiu crescendo de forma robusta, de uma crise cujo epicentro foi o mercado financeiro, o que colocou no centro da turbulência os bancos centrais de todo o mundo.

A melhor compreensão do processo exige entender como a crise afetou o Brasil. O canal de transmissão foi o crédito externo. O colapso do sistema depois da falência do Lehman Brothers levou à quase total paralisação das linhas de empréstimos ao Brasil, onde cerca de 20% do crédito provinha de financiamento externo, por intermédio dos bancos brasileiros ou diretamente das empresas brasileiras que tomavam empréstimos ou emitiam títulos no exterior.

A taxa de rolagem dos empréstimos externos vincendos até agosto/setembro de 2008 situava-se ao redor de 130% dos vencimentos. Em outubro, ela caiu para 22%, o que causou graves consequências. Em primeiro lugar, houve uma queda da oferta de crédito interno, que, por sua vez, gerou uma série de outros efeitos em cadeia: empresas passaram a tomar recursos em reais no sistema financeiro doméstico para pagar empréstimos externos; muitas instituições financeiras concentraram recursos para atender à demanda desses grandes clientes; esse comportamento gerou a crise de liquidez nos mercados interbancários, o que, por sua vez, levou as instituições a elevar seus níveis de liquidez.

Nesse ponto, a crise nos mercados interbancários ocasionou um aprofundamento da escassez de crédito para setores específicos da economia. Exemplo disso foi o financiamento de bens duráveis, em particular, o de veículos. A falta de crédito provocou a queda pronunciada das vendas no último trimestre de 2008, o que conduziu à redução da produção e à progressiva diminuição dos estoques, com reflexos em toda a cadeia produtiva. O passo seguinte foi a queda de confiança dos empresários, dos banqueiros, dos consumidores e dos investidores, o que fez com que a crise atingisse o Brasil de uma forma que, no primeiro momento, parecia devastadora.

Adicionalmente, os movimentos de capitais internacionais com reflexos sobre o mercado brasileiro, combinados com a compra de moeda estrangeira pelas instituições que pagavam seus empréstimos externos, geraram um fluxo de saída sem precedentes, provocando uma acentuada depreciação do real. Foi



BANCO CENTRAL DO BRASIL

o gatilho para o acionamento de contratos dos chamados derivativos exóticos, assinados pelas empresas que apostaram que o caminho do dólar em relação ao real era apenas o de queda.

Muitos acreditaram no discurso fácil de que, “com os maiores juros do mundo”, a trajetória do dólar frente à moeda brasileira seria sempre cadente e não levaram a sério o alerta de que diversas causas influenciavam a taxa de câmbio: a aversão ao risco internacional, o fluxo de capitais, os preços das commodities e, no médio prazo, a evolução das contas correntes. Esta conjugação negativa de fatores e a consequente depreciação do real geraram desdobramentos na liquidez dos mercados futuros.

O bom desempenho do Brasil no enfrentamento da crise resultou do trabalho de estabilização da nossa economia nos últimos anos. O Brasil contava com reservas internacionais acima de US\$200 bilhões e depósitos compulsórios no BC acima de R\$260 bilhões; o Tesouro Nacional era – como ainda é – credor líquido em moeda estrangeira em razão da acumulação de reservas. Além do mais, o sistema financeiro brasileiro apresentava, entre outros fatores, índices de capitalização substancialmente superiores aos padrões internacionais, situação até hoje preservada. A qualidade de crédito no sistema financeiro também era adequada em função das regras prudenciais e das condições de monitoramento e supervisão adotados pelo Banco Central.

O diagnóstico correto dos canais de transmissão da crise e a existência de recursos permitiram que o Banco Central agisse rapidamente, usando as reservas para “substituir” o sistema financeiro internacional. Foram disponibilizados empréstimos em dólar para bancos e empresas brasileiras honrarem as suas obrigações no exterior e as suas necessidades à frente. O BC vendeu dólares no mercado à vista para fazer frente aos movimentos de capitais e anunciou uma intervenção de até US\$50 bilhões nos mercados futuros. A liquidez em reais foi normalizada por meio da liberação de R\$100 bilhões dos compulsórios, sendo R\$42 bilhões direcionados para o mercado interbancário. O objetivo principal era atender às necessidades dos bancos que captavam recursos no mercado bancário de atacado.

Essa combinação de ações promoveu o restabelecimento da funcionalidade dos mercados e do crédito. Retrospectivamente, é possível verificar que foi um processo relativamente rápido. Com isso, os estímulos fiscal e monetário aplicados posteriormente tiveram sua eficácia muito ampliada pelo satisfatório funcionamento dos mercados.

A experiência internacional mostrou que a disfuncionalidade dos mercados demandou estímulos fiscais medidos como percentagem do PIB várias vezes superior aos brasileiros, com resultados muito inferiores. Em mercados disfuncionais, as políticas monetária e fiscal perdem tração, fazendo com que o custo fiscal seja extremamente elevado. No Brasil, a restauração da funcionalidade dos mercados permitiu a eficácia dos estímulos fiscal, monetário e creditício. Como resultado, o país enfrentou uma das recessões mais curtas entre todos os países afetados pela crise e teve recuperação rápida e vigorosa, como hoje mostram nossos indicadores econômicos. Anteriormente, crises menores haviam causado impacto devastador no Brasil, como sabemos.

Em resumo, quanto maior o entendimento sobre as causas e os efeitos da crise, os erros e acertos no seu combate e na sua reversão, assim como os custos incorridos nesse processo, menores as possibilidades



BANCO CENTRAL DO BRASIL

de repeti-la. Finalmente, na celebração dos 11 anos do Regime de Metas no Brasil, cabe mencionar que a preservação do valor da moeda não é um fim em si mesma. Ela gera resultados concretos para o país. Quase 10 milhões de empregos formais foram criados; o emprego no país cresceu 19% nos últimos anos; 25 milhões de brasileiros passaram a fazer parte da classe média; 20 milhões de brasileiros cruzaram para cima a linha de pobreza. A renda média real cresceu 2,8% ao ano. A massa salarial cresceu consistentemente no período. Isso se chama melhora do padrão de vida da população. A inflação na meta permite manutenção do poder de compra dos cidadãos e garante um direito básico da cidadania: o valor da moeda. O trabalhador, o empresário, o profissional liberal, o pensionista, todos têm condições de saber o que podem comprar com seu rendimento durante o mês. Isto se chama melhora no padrão de vida da população brasileira. E foi a eficácia na execução do regime de metas que pavimentou o caminho para essa melhora.

A crise também permitiu – além do nosso tripé de política econômica – testar a capacidade de reação tempestiva do BC, em momentos onde a teoria robusta deve ser complementada pela arte e a prática de política econômica, sobretudo em momentos de crise. Após observar os canais de transmissão da crise global, o momento complexo que vivia o Brasil no ápice da bolha financeira, a rapidez de reação do Banco Central e alguns aspectos inovadores na provisão de liquidez em moeda local e em divisas permitiram minimizar o efeito da crise global de liquidez na economia brasileira. É essa mesma atitude de observação técnica atenta das condições macro-financeira vigentes que sempre rege o comportamento do Banco Central do Brasil.