BANCO CENTRAL DO BRASIL

Brasília (DF), 19 de dezembro de 2017.

Apontamentos do presidente do Banco Central, Ilan Goldfajn

Correio Debate - Desafios para 2018.

- Bom dia a todos. Muito obrigado pelo convite e pela oportunidade de trazer a público nossa visão sobre o ano que passou. Vou resumir os progressos na conjuntura econômica e também falar sobre a Agenda BC+ que estamos promovendo.

- Em relação à economia internacional, o cenário no ano de 2017 se mostrou favorável para as economias emergentes de maneira geral, e para o Brasil em particular, na medida em que a atividade econômica global vem se recuperando sem pressionar em demasia as condições financeiras nas economias avançadas. Isso contribui para manter o apetite ao risco em relação a economias emergentes.

- No ambiente doméstico, ressalto a conjunção de três fenômenos na economia brasileira em 2017: a redução da inflação; a queda das taxas de juros; e a recuperação da economia.

- A inflação acumulada em 12 meses foi reduzida de 10,7% ao final de 2015 para 2,8% em novembro de 2017, uma queda muito significativa.

- A inflação projetada para os próximos anos está sob controle. No cenário com trajetórias para as taxas de juros e câmbio extraídas da pesquisa Focus, as projeções do Copom situam-se em torno de 2,9% para 2017, 4,2% para 2018 e 4,2% para 2019.

- A condução firme da política monetária, aliada à mudança na direção da política econômica de forma geral, foi decisiva para mitigar comportamentos defensivos (comuns em ambiente de inflação elevada) na formação de preços e, portanto, reduzir expectativas de inflação e colocar a inflação em trajetória de queda.

- Acreditamos que a inflação não apresentaria essa mesma queda caso o Banco Central não atuasse de maneira firme para domar as expectativas inflacionárias, apoiado pela política econômica de forma geral.

- A dosagem da política monetária se mostrou bem-sucedida em reduzir a inflação e ancorar as expectativas inflacionárias, ao mesmo tempo em que as projeções para o PIB se elevaram, com atuais expectativas de crescimento para 2017 e 2018, em 1,0% e 2,6%, maiores do que as esperadas no final do ano passado, que eram, respectivamente, de 0,5% e 2,3% em 30 de dezembro de 2016, segundo a pesquisa Focus.

- Grande parte do desvio para baixo da inflação realizada este ano de 2017 em relação à meta resulta de um choque deflacionário nos preços de alimentos.

    - Nos doze meses findos em novembro, a variação de preços de alimentação no domicílio medida pelo IPCA ficou negativa em 5,3%. Entre 2008 e 2016, a média da inflação anual deste grupo foi de 8,2%.

    - Retirando-se o efeito direto desse choque de alimentos, a medida de inflação do IPCA encontra-se na meta para o ano: o IPCA acumulado em doze meses, excluindo os preços do grupo de alimentação no domicílio, alcançou 4,5% em novembro.

    - Os bons princípios da condução da política monetária recomendam não reagir diretamente a esse tipo de choque (positivo ou negativo), mas apenas aos seus efeitos sobre o resto dos preços, evitando a propagação do choque na inflação. A reação ao impacto direto desses choques, que não estão sob controle do Banco Central, geraria desnecessária volatilidade futura na inflação e na atividade econômica.

- Em face das expectativas de inflação ancoradas em torno da meta, da inflação em queda, e do alto grau de ociosidade na economia, a taxa Selic recuou 725 pontos-base desde outubro de 2016 para 7,00%, na última reunião do Copom do ano de 2017, um mínimo histórico.

- Para a próxima reunião, já no ano que vem, caso o cenário básico evolua conforme esperado, e em razão do estágio do ciclo de flexibilização, o Comitê de Política Monetária vê, neste momento, como adequada uma nova redução moderada na magnitude de flexibilização monetária. Essa visão para a próxima reunião é mais suscetível a mudanças na evolução do cenário e seus riscos que nas reuniões anteriores.

- Para frente, o Comitê entende que o atual estágio do ciclo recomenda cautela na condução da política monetária.

- O Copom ressalta que o processo de flexibilização monetária continuará dependendo da evolução da atividade econômica, do balanço de riscos, de possíveis reavaliações da estimativa da extensão do ciclo e das projeções e expectativas de inflação.

- O cenário básico para a inflação envolve fatores de risco em ambas as direções:

    1. Por um lado, a combinação de (i) possíveis efeitos secundários do choque favorável nos preços de alimentos e da inflação de bens industriais em níveis correntes baixos e da (ii) possível propagação, por mecanismos inerciais, do nível baixo de inflação pode produzir trajetória prospectiva abaixo do esperado.

    2. Por outro lado, (iii) uma frustração das expectativas sobre a continuidade das reformas e ajustes necessários na economia brasileira pode afetar prêmios de risco e elevar a trajetória da inflação no horizonte relevante para a política monetária. Esse risco se intensifica no caso de (iv) reversão do corrente cenário externo favorável para economias emergentes.

- O Copom entende que a conjuntura econômica prescreve política monetária estimulativa, ou seja, com taxas de juros abaixo da taxa estrutural.

- De fato, o presente processo de flexibilização monetária tem levado à queda das taxas de juros reais (juros nominais menos inflação) e tende a estimular a economia. Essas taxas, estimadas usando várias medidas, se encontram abaixo de 3%.

- A taxa de juros real *ex ante* encontra-se abaixo da taxa estrutural, o que significa que há duas hipóteses à frente: uma, que a taxa de juros estrutural decline ao longo do tempo; outra, que o juro básico suba. Ou, ainda, uma combinação dessas hipóteses.

- O Comitê enfatiza que o processo de reformas e ajustes necessários na economia brasileira contribui para a queda da sua taxa de juros estrutural. As estimativas dessa taxa serão continuamente reavaliadas pelo Comitê.

- Nesse sentido, a fim de garantir que a tendência de queda das taxas de juros reais seja sustentável, é necessário continuar os esforços de reduzir a taxa de juros estrutural. Para isso, temos que perseverar no caminho dos ajustes e das reformas.

- A redução da inflação, a ancoragem das expectativas, a queda nas taxas de juros e a melhoria das condições no mercado de crédito têm propiciado a recuperação da economia. Após dois anos de recessão, o conjunto recente dos indicadores de atividade econômica mostra sinais compatíveis com a recuperação gradual da economia brasileira. Depois de crescer nos dois primeiros trimestres deste ano, nossa economia cresceu mais 0,1% no terceiro trimestre, em comparação aos três meses anteriores.

- O IBC-Br corrobora esse cenário, com crescimento de 0,29% em outubro frente ao mês anterior e com crescimento de 0,7% no acumulado do ano até outubro frente ao mesmo período de 2016.

- Nesse contexto, as estimativas de crescimento do PIB para 2017 aumentaram para 1,0%. Para 2018, as estimativas são de que o PIB cresça 2,6%.

- Dados recentes continuam apontando para uma recuperação gradual, com avanços no emprego mesmo nessa fase do ciclo. A taxa de desemprego, medida pela PNAD Contínua, caiu para 12,2% no trimestre móvel encerrado em outubro, após atingir o pico de 13,7% em março de 2017 e estima-se que em 2017 foram criados em torno de 1,3 milhão de empregos. Em relação ao trabalho formal, o Caged registra a geração de 217 mil postos de trabalho até outubro.

- O crescimento do consumo tem sido instrumental para a retomada da economia. O consumo avançou 1,2% no terceiro trimestre, após crescimento nos dois primeiros trimestres do ano. A rápida queda da inflação elevou o poder de compra da população e ajudou a explicar essa recuperação do consumo. Esse é um movimento calcado em bases mais sólidas do que no passado, pois baseia-se num aumento permanente de renda e na redução do endividamento das famílias ocorrido nos últimos dois anos.

- Não obstante a recomposição do poder de compra e a recuperação do consumo, a retomada dos investimentos é o próximo passo esperado para gerarmos crescimento sustentável no médio e no longo prazos. De fato, o investimento apresentou recuperação de 1,6% no terceiro trimestre do ano, na comparação com os três meses anteriores. Os esforços do governo na área de infraestrutura e na privatização são alicerces importantes para que esse crescimento seja sustentável.

- Em resumo, o ano de 2017 nos agraciou com a queda da inflação, a redução dos juros e a recuperação da atividade econômica. Quero acreditar que são resultados, pelo menos em parte, fruto da reorientação da política econômica do governo e do trabalho do Banco Central.

- Mas o ano não se resumiu ao desempenho macroeconômico. Houve progresso na Agenda BC+ do Banco Central, que objetiva aumentar a cidadania financeira, aprimorar o arcabouço legal que rege a atuação do BC, aumentar a eficiência do sistema financeiro e reduzir o custo de crédito.

- O BC tem se empenhado, no âmbito da Agenda BC+, na redução do custo de crédito por meio da melhora das garantias, no estímulo à concorrência, na redução do subsídio cruzado via crédito subsidiado e na redução do custo do cartão de crédito. Várias ações foram tomadas:

  1. Melhora das garantias:

     - Regulamentação da **Letra Imobiliária Garantida (LIG)**, que se destaca pela existência de dupla garantia, proveniente da emissora e de uma carteira específica de ativos. Esse título tem o potencial de complementar as fontes tradicionais de recursos para o setor imobiliário, podendo contribuir para o crescimento do crédito nos próximos anos e ampliar a participação de investidores estrangeiros na estrutura de financiamento. Resolução 4.598/17.

     - Criação do **registro eletrônico das garantias**, que permite que mais ativos possam ser utilizados eficientemente como garantia de empréstimos. Lei 13.476/17.

  2. Estímulo à concorrência:

     - Empoderamento das instituições pequenas e médios. **A segmentação e a proporcionalidade** da regulação prudencial, medidas que empoderam as pequenas e médias instituições financeiras, ao mesmo tempo em que resguardam sua solidez, foram aprovadas na Resolução 4.553/17. A segmentação torna a regulação menos complexa para as instituições de menor porte, com maior eficiência e menor custo de observância, sem prejuízo para a segurança e a estabilidade do Sistema Financeiro Nacional (SFN).

- Incentivo às **fintechs**. As inovações permitem maior competição no sistema e o surgimento de soluções adequadas às demandas atuais dos clientes e de novos modelos de negócio. Recentemente enviamos para consulta pública proposta sobre o grau e a forma de regulamentação do setor.

- A democratização da informação é instrumento importante de competição. Nesse sentido, foi aprovada no Senado a revitalização do **cadastro positivo**, por meio de novo arcabouço legal que visa facilitar o acesso à informação por parte dos bancos pequenos e médios, fomentando a competitividade do mercado de crédito.

- Punir desvios e irregularidades também promove a competição. Recentemente o Congresso aprovou **novo Marco Legal Punitivo do Sistema Financeiro Nacional**, que aperfeiçoa os instrumentos punitivos de natureza administrativa a cargo do BC e da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

3. Redução da meia entrada via crédito subsidiado:

   - Permitir juros baixos para todos através da modernização da taxa de remuneração do BNDES. A **nova TLP, base para os novos empréstimos do BNDES**, é uma taxa de mercado baseada no juro real da NTN-B de cinco anos. Por ser uma taxa de mercado, a TLP proporciona maior potência à política monetária, reforça a queda da taxa de juros estrutural da economia, incentiva o financiamento privado de longo prazo e o desenvolvimento do mercado de capitais e dá maior agilidade na administração dos empréstimos pelo BNDES, além de ajudar a proteger os recursos do Tesouro por meio da explicitação dos subsídios a serem considerados no processo orçamentário.

4. Redução do custo do cartão de crédito:

   - A fim de tornar o **uso do cartão de crédito mais eficiente e barato**, foram adotadas medidas que melhoram a concorrência no setor, 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. A taxa de juros do cartão de crédito rotativo regular (para aqueles que pagam o saldo mínimo) para pessoa física caiu de 14,9% ao mês em março de 2017 para 10,2% ao mês em outubro deste ano, e em termos anualizados, caiu quase pela metade.

- Além das medidas acima, como vocês sabem, temos contribuído para um acordo sobre Planos Econômicos entre bancos e poupadores. O acordo pode pôr fim a milhares de processos que discutem Planos Econômicos – Cruzado, Bresser, Verão, Collor I e Collor II – encerrando um importante contencioso do SFN. É um avanço histórico.

- Essas foram algumas das ações trabalhadas ao longo de 2017. Mas essa é uma agenda viva. Em 2018 o Banco Central continuará sua atuação por meio da Agenda BC+. Entre as ações planejadas, ou já em andamento, gostaria de destacar:

    - Criação do **Comitê de Estabilidade Financeira**. Aprimoramento do ambiente institucional para garantia da estabilidade financeira e constituição de comitê de estabilidade financeira interagência, por meio da proposição de um processo de governança integrada entre os supervisores do SFN (BC, CVM, SUSEP e PREVIC), de modo a permitir o compartilhamento de informações e a ação coordenada, e mitigar riscos sistêmicos.

    - Relacionamento **Banco Central/Tesouro Nacional**. Revisão do relacionamento entre o Banco Central do Brasil e o Tesouro Nacional (TN), com o objetivo de alinhar o Brasil às melhores práticas e recomendações internacionais, aumentar da transparência nas relações entre BC e TN, reduzir dos fluxos de recursos entre BC e TN, aumentar a eficiência na administração da liquidez e na gestão da dívida pública federal, e garantir instrumentos de política monetária em níveis adequados.

- **Lei de Resolução Bancária**. Mudanças para disciplinar o arcabouço regulatório e de supervisão do BC, da CVM e da SUSEP relativo aos regimes de resolução das instituições autorizadas a funcionar por essas autarquias. Essa iniciativa está inserida no conjunto de compromissos que o Brasil assumiu no âmbito do G20, e busca convergência com os padrões internacionais.

- **Depósitos voluntários**. Criação de depósitos voluntários a prazo de instituições financeiras no Banco Central, como alternativa ao uso exclusivo de operações compromissadas.

- **Duplicata eletrônica**. Aprimoramento da legislação de forma a permitir que títulos desse tipo sejam emitidos de forma escritural e eletrônica.

- Simplificação dos **compulsórios** e avaliação estrutural dos seus níveis.

- **Lei das Infraestruturas do Mercado Financeiro (LIMF).** Proposta do BC, em conjunto com a CVM, para consolidar e aprimorar a legislação brasileira relativa a infraestruturas do mercado financeiro e a entidades que as operam, bem como às competências das duas autarquias sobre a matéria, atendendo às melhores práticas internacionais vigentes.

- Essas medidas têm, entre outros objetivos, o de reduzir o *spread* bancário.

- De fato, o processo já se iniciou. O mercado de crédito apresenta melhorias. As taxas de juros bancárias, medidas pelo Indicador de Custo de Crédito (ICC), seguem em queda e, em outubro, se encontravam em 28% a.a. para as famílias e 15% a.a. para as empresas. Seus *spreads* têm caído e encontravam-se em 20 p.p. e 8 p.p. no mesmo mês.

- Ao longo de 2017, houve crescimento de 3,5% no estoque de crédito a pessoas físicas com recursos livres, que totalizou R$ 837 bilhões em

outubro de 2017, apesar de o saldo total de crédito com recursos livre em outubro ainda se encontrar 1,2% abaixo do valor observado em dezembro de 2016.

- O saldo de crédito às empresas caiu em R$ 120 bilhões, ao longo de 2017 até outubro, atingindo o total de R$ 1.425 bilhões. Essa queda foi, entretanto, mais que compensada pelo crescimento da captação das empresas no mercado de capitais, que retornou aos níveis de 2014, com captações de R$ 134 bilhões em emissões domésticas e de R$ 79 bilhões em emissões no exterior, um crescimento de 22% em relação ao mesmo período do ano passado.

- Em relação às taxas de juros nas concessões (em vez das taxas médias do saldo de crédito como no ICC), temos os seguintes fatos:

Crédito com recursos livres

		out/16	out/17	variação
Taxa Selic (% a.a.)	-	14,00	7,50	-6,5 p.p.
Taxa de juros (% a.a.)	Total	54,2	43,6	-10,6 p.p.
	Empresas	30,4	23,3	-7,1 p.p.
	Famílias	74,3	59,5	-14,9 p.p.
Spread (p.p.)	Total	42,3	35,4	-6,9 p.p.
	Empresas	18,8	15,5	-3,2 p.p.
	Famílias	62,3	51,0	-11,3 p.p.
Saldo* (R$ bilhões)	Total	1.556,0	1.536,8	-1,2%
	Empresas	747,1	699,7	-6,3%
	Famílias	808,8	837,1	3,5%

*- valores de saldo referentes a 31/12/2016

- A taxa média do segmento recuou quase 11 p.p. frente ao mesmo mês do ano anterior, puxada pela queda da taxa de empréstimo às famílias que caiu quase 15 p.p. O spread médio sofreu uma queda de quase 7 p.p.,

puxada também pela queda de mais de 11 p.p. do spread das taxas das famílias.

- Esses resultados se devem à reorientação da política econômica ao longo dos últimos meses. Entretanto, para que continuemos avançando, especialmente na agenda de redução do custo de crédito, precisamos da colaboração de todos na construção de um mercado de crédito mais eficiente e com custo menor ao tomador.

Conclusão

Gostaria de encerrar registrando as principais mensagens da minha fala hoje:

- O ano de 2017 foi proveitoso. Além de avanços consideráveis na conjuntura macroeconômica – queda da inflação e dos juros para mínimos históricos, e plena recuperação econômica – tivemos progressos significativos na Agenda BC+.

- Esperamos que esses progressos permitam avanços sustentáveis ao longo do tempo. Entretanto, para que continuemos avançando, especialmente na agenda de redução do custo de crédito, precisaremos da colaboração de todos na construção de um mercado de crédito mais eficiente e com menor custo ao tomador.

- Para a frente, é preciso notar que nem tudo permanecerá favorável para sempre. O cenário internacional encontra-se benigno, mas não podemos contar com essa situação perpetuamente.

- Nesse sentido, quero ressaltar que a continuidade dos ajustes e das reformas, em particular a da reforma da previdência, é importante para o equilíbrio da economia, com consequências favoráveis para a desinflação, a queda da taxa de juros estrutural e a recuperação sustentável da economia brasileira.