



BANCO CENTRAL DO BRASIL

São Paulo, 24 de agosto de 2015.

**Discurso do Ministro Alexandre Tombini, Presidente do Banco Central do Brasil,
na abertura da 15ª edição do Prêmio Valor 1000.**

Senhoras e senhores, boa noite.

Gostaria de agradecer a Carlos Alberto Ponce de Leon, a Vera Brandimarte e a Cláudia Safatle o honroso convite para participar da 15ª edição do Prêmio Valor 1000.

Antes do justo reconhecimento das empresas que mais se destacaram em vários setores da economia e da revelação da Empresa de Valor de 2015, quero aproveitar esta ocasião para compartilhar com as senhoras e os senhores minha visão sobre o atual contexto econômico, internacional e doméstico, a condução da política monetária e as perspectivas para a retomada do crescimento econômico no Brasil.

Senhoras e senhores,

A economia global continua crescendo a taxas moderadas, embora de forma desigual.

Nos Estados Unidos, o processo de normalização das condições monetárias prossegue de forma ordenada, embora os analistas estejam divididos sobre o momento em que o Fed aumentará a taxa de juros.

O fato de esse movimento ser o mais antecipado e esperado da recente história monetária e de o próprio Fed vir enfatizando que, quando ocorrer, o aumento da taxa de juros se dará de forma gradual e cautelosa, mitiga as repercussões esperadas sobre os mercados, suavizando seus impactos globais, em especial sobre as economias emergentes.

No entanto, como temos enfatizado, esse processo é complexo e é natural que venha a ser acompanhado por certa dose de volatilidade.

Na Europa, a recuperação segue sendo sustentada por um conjunto de fatores, como as condições monetárias e financeiras expansionistas, o baixo nível do

preço do petróleo, a depreciação do Euro e uma política fiscal relativamente neutra.

Na Ásia, a transformação do modelo econômico chinês se mantém em curso, ainda que essa transição esteja sujeita a desafios importantes ao longo do processo. Incertezas acerca da trajetória de crescimento da economia chinesa e da sua taxa de câmbio têm adicionado volatilidade aos mercados internacionais.

O contexto tem sido especialmente desafiador para as economias emergentes, diante do processo de normalização das condições monetárias nos Estados Unidos e da queda dos preços das *commodities*. Reflexo em boa medida da piora em seus termos de troca, as moedas da maioria das economias emergentes têm se depreciado, gerando pressões inflacionárias em um contexto de menor dinamismo do crescimento econômico.

Para estar bem posicionado para navegar nessa conjuntura global, o Brasil tem se preparado seguindo a receita padrão de reforçar o arcabouço de política econômica para manter fundamentos macroeconômicos sólidos, notadamente o tripé formado por câmbio flutuante, política fiscal responsável e sistema de metas para a inflação.

O momento em que observamos aversão ao risco, mesmo para com grandes economias emergentes, reforça a necessidade de prosseguirmos com determinação no nosso processo de ajustes e de reforço da resiliência de nossa economia.

Nesse sentido, é importante salientar também que foram acumuladas, ao longo do tempo, defesas para o enfrentamento de situações de maior volatilidade. Destaco aqui o nosso significativo volume de reservas internacionais e o uso de instrumentos derivativos, como os *swaps* cambiais, que têm contribuído para promover a estabilidade financeira no Brasil.

Além disso, nossas atuais condições monetárias, das quais tratarei mais detidamente à frente, nos colocam em posição mais favorável para lidar com períodos de volatilidade nos mercados financeiros internacionais.

Senhoras e senhores,

Passarei agora a tecer algumas considerações sobre o estado atual da economia brasileira, com destaque para os ajustes em curso nas áreas externa, fiscal e monetária.

Como é esperado em qualquer processo de ajuste macroeconômico, em países avançados ou emergentes, os custos e os resultados desses ajustes se materializam de forma descasada ao longo do tempo, sendo que o ônus associado aos ajustes aparece de forma mais rápida do que os respectivos benefícios. Na verdade, trata-se de um problema clássico de política econômica: a geração de benefícios no médio e longo prazo passa pela assunção de custos no curto prazo. Nesse processo, a percepção negativa no período inicial do ajuste frequentemente distorce a visão de médio e longo prazo dos agentes, seja em relação à retomada do crescimento econômico, seja quanto à convergência da inflação à meta.

Começo tratando do ajuste no setor externo. A queda do preço internacional das *commodities* tem impactado adversamente o valor das exportações brasileiras. Entretanto, o mecanismo de ajuste clássico em situações de deterioração dos termos de troca, representado pela depreciação cambial, tem atuado na economia. Nesse sentido, verificamos que, quando medido em moeda nacional, o preço das *commodities* tem aumentado recentemente. Outro efeito da depreciação é tornar os ativos domésticos mais atrativos ao investimento estrangeiro, o que pode estimular a entrada de capitais no país.

A depreciação cambial, ainda que de forma defasada, também deve favorecer o setor manufatureiro, aumentando sua competitividade internacional. Os custos domésticos das empresas, quando medidos em dólar, apresentam trajetória descendente. Assim, as exportações devem assumir um papel crescente como fator de dinamismo econômico neste e nos próximos anos.

Por sua vez, as importações já respondem às atuais condições de atividade econômica e à depreciação da moeda nacional. O processo de substituição de produtos importados por bens produzidos domesticamente favorece tanto o saldo comercial como a atividade econômica.

O comportamento das exportações líquidas faz com que, apesar da deterioração dos termos de troca, já verifiquemos uma melhora no saldo da balança comercial. Outras contas que compõem as transações correntes do balanço de pagamentos também têm reagido. Diante disso, nossas projeções indicam que o *deficit* em transações correntes recuará mais de 20% entre 2014 e 2015, e continuará a ser majoritariamente financiado por investimento direto no país.

Do ponto de vista do crescimento do PIB, verificamos que o setor externo está passando de uma contribuição negativa, vigente desde 2006, para uma contribuição positiva ao crescimento do País.

Além do ajuste dos preços domésticos em relação aos internacionais, a economia brasileira também está passando por um intenso ajuste de alguns preços regulados em relação aos livres. Por exemplo, os preços de energia elétrica subiram aproximadamente 50% em 2015, refletindo os custos envolvidos no setor e favorecendo o ajuste fiscal.

A correção desses preços teve como efeito uma forte alta da inflação no ano corrente, mas, por outro lado, reduziu as expectativas de recomposição futuras desses preços, contribuindo com isso para a convergência das expectativas de inflação num horizonte mais longo.

Outro ajuste fundamental por qual passa a economia é o processo de recomposição do colchão fiscal. A atual agenda da política fiscal tem enfrentado esse desafio por meio de uma série de medidas que incluem, entre outras, cortes de gastos, redução de subsídios, aumento de tarifas públicas e recomposição de impostos regulatórios.

Embora o processo de recuperação dos resultados fiscais venha ocorrendo em velocidade inferior à inicialmente prevista, o sentido do ajuste e a determinação em implementá-lo permanecem os mesmos. O ajuste fiscal também possui suas próprias defasagens entre a discussão e a adoção das medidas e seus resultados; por isso, quanto mais tempestiva for a condução desse processo, mais rápida será a retomada de uma trajetória favorável para a dívida pública. Uma trajetória de geração de *superavit* primários que fortaleça a percepção de maior sustentabilidade do balanço do setor público é fundamental para o ambiente macroeconômico e, portanto, para o crescimento sustentável.

Vejo esse conjunto de medidas como condição necessária para fortalecer nossos fundamentos macroeconômicos. Contudo, a construção de um futuro mais próspero requer ações em outras frentes de forma a superar gargalos estruturais à produção, acelerar a taxa de crescimento da produtividade e ampliar a oferta da economia.

Entre essas ações pode-se destacar: o programa de concessões para a melhoria e a expansão da infraestrutura; programas voltados ao desenvolvimento do capital humano; e reformas microeconômicas destinadas a melhorar o ambiente de negócios no País.

Senhoras e senhores,

Vou me ater agora a questões atinentes à condução da política monetária.

Como tenho indicado, os mencionados ajustes de preços relativos representados pelo fortalecimento do dólar e pelo aumento dos preços administrados têm colocado importantes desafios à condução da política monetária.

Esses ajustes de preços relativos fazem com que a inflação se eleve no curto prazo. A inflação acumulada em doze meses deverá atingir seu pico neste trimestre e permanecer elevada em 2015, demandando determinação e perseverança para impedir sua transmissão para prazos mais longos. Nesse sentido, a política monetária pode, deve e está contendo os efeitos de segunda ordem decorrentes dos ajustes de preços referidos, para circunscrevê-los a este ano.

O comportamento de indicadores de expectativas de médio e longo prazo mostra que a estratégia de política monetária está na direção correta. No início do ano, as medianas das expectativas para a inflação no período de 2017 a 2019 se encontravam muito acima do nível de 4,5% ao ano. Atualmente, verifica-se convergência das expectativas para a meta em todo esse intervalo. Para 2016, a mediana das expectativas recuou nesse período, a despeito do crescimento significativo das expectativas para 2015.

Em 2016, os números da inflação impactados pelo realinhamento de preços relativos cederão lugar a valores que refletirão melhor o estado corrente das condições monetárias, levando a forte queda na inflação anual já nos primeiros meses do ano.

Em conformidade com o processo de ajuste macroeconômico em curso, o processo de distensão no mercado de trabalho e a evolução da demanda doméstica contribuirão para uma dinâmica mais benigna da inflação.

Nesse contexto, a manutenção do atual patamar da taxa básica de juros, por período suficientemente prolongado, é condição necessária para a convergência da inflação para a meta no final de 2016. Os riscos remanescentes para que as projeções de inflação atinjam com segurança o objetivo de 4,5% no final de 2016 são condizentes com o efeito defasado e cumulativo da ação de política monetária, mas exigem que a política monetária se mantenha vigilante em caso de desvios significativos das projeções de inflação em relação à meta.

Na fase em que estamos atravessando, quando ocorrem simultaneamente queda da atividade econômica e aumento da inflação, a percepção imediata dos agentes econômicos é naturalmente afetada pelos custos inerentes ao processo de ajustamento, por serem correntes e mais palpáveis. Entretanto, à medida que a inflação arrefecer e o ambiente de estabilidade macroeconômica se consolidar, a percepção tende a mudar, melhorando o estado de confiança dos agentes econômicos.

Os ajustes em curso são fundamentais para estabelecer bases sólidas para a retomada sustentável do crescimento, eliminando distorções e vulnerabilidades que poderiam adiar a recuperação econômica.

À medida que os ajustes se materializem, alguns fatores de dinamismo tendem a ganhar tração. Como mencionado anteriormente, as exportações líquidas devem ser um importante componente para a atividade econômica. Além disso, o processo de convergência da inflação à meta e a melhora dos resultados fiscais ajudam a reduzir as incertezas e ampliam o horizonte de planejamento dos agentes, melhorando o ambiente macroeconômico e, com isso, estimulando o investimento privado. Devemos lembrar ainda que o próprio processo de ajuste de preços relativos, a despeito dos seus efeitos de curto

prazo sobre a inflação, aumenta a eficiência da alocação de recursos, condição necessária para a recuperação da produtividade e do crescimento sustentável.

No curso desses ajustes, a contribuição do Banco Central do Brasil se dá não somente pela condução da política monetária, mas também por sua ação para assegurar a solidez e a eficiência do Sistema Financeiro Nacional. O sistema continua bem capitalizado e líquido, com baixos índices de inadimplência e composto por instituições bem provisionadas e pouco dependentes de recursos externos. Numa análise prospectiva, a solidez do nosso sistema financeiro será um fator que contribuirá para a recuperação de níveis sustentáveis de crescimento.

Senhoras e senhores,

A consolidação do processo de transformação econômica ora em curso requer determinação e perseverança de todos e, sobretudo, a participação do setor privado.

Os mencionados ajustes, presentes e futuros, têm grande potencial para estabelecer as bases para a retomada de um crescimento econômico sustentável, com resultados melhores para o PIB já em 2016, o que permitirá a continuidade do progresso social brasileiro, com benefícios de longo prazo para esta e para as futuras gerações.

Da parte do Banco Central, manteremos o foco em nossa missão de proteger o poder de compra da moeda, condição indispensável para a estabilidade econômica, e de assegurar um sistema financeiro sólido e eficiente, que apoie o crescimento do lado real da economia e promova cidadania e estabilidade financeiras.

Quero finalizar agradecendo novamente o gentil convite e desejando a todos uma boa noite.