



BANCO CENTRAL DO BRASIL

Brasília, 18 de março de 2014.

Discurso do Ministro Alexandre Tombini, Presidente do Banco Central do Brasil na Comissão de Assuntos Econômicos do Senado Federal.

Exmo. Sr. Presidente da Comissão de Assuntos Econômicos, Senador Lindbergh Farias,

Exmo. Sr. Vice-Presidente desta Comissão, Senador Luiz Henrique,

Exmas. Sras. Senadoras e Exmos. Srs. Senadores.

Senhoras e senhores aqui presentes.

É sempre uma grande honra retornar a esta Comissão de Assuntos Econômicos do Senado Federal, hoje, para prestar esclarecimentos a V. Exas. e à sociedade brasileira, em atendimento ao contido na Resolução do Senado Federal nº 32, de 2007, que alterou o art. 99 do Regimento Interno desta Casa, para discorrer sobre os fundamentos econômicos, a forma de condução da política monetária e os resultados da economia e das ações do Banco Central do Brasil, e me colocar à disposição para prestar esclarecimentos em relação ao Requerimento nº 14, de 11 de março de 2014, desta Comissão.

O meu pronunciamento está dividido em três partes:

Primeiro farei uma breve exposição sobre a economia internacional, que passa por um período de transição, com perspectiva de maior crescimento neste e nos próximos anos. Essa transição implica na normalização das condições monetárias e, conseqüentemente, no realinhamento dos preços dos principais ativos financeiros, o que naturalmente gera aumento da volatilidade em todos os mercados. Esse processo não deve ser confundido com vulnerabilidade de economias emergentes.

Gostaria de enfatizar a V. Exas que o Brasil está muito bem preparado para enfrentar essa transição, com robustos fundamentos econômicos e financeiros e que o resultado dela será positivo para a economia global.

Na segunda parte da minha exposição pretendo discorrer sobre a atividade econômica no Brasil. A economia brasileira também passa por uma transição. O crescimento de 2013 foi marcado por uma alteração na composição da demanda, com ampliação dos investimentos e moderação do consumo das famílias. Prospectivamente, estimamos que o ritmo de crescimento em 2014 deve se manter em patamar próximo ao do ano passado. O avanço do investimento, especialmente em logística e infraestrutura, somado a esforços de qualificação da mão de obra, tende a se traduzir em ganhos de produtividade para a economia brasileira.

Por fim, na terceira parte falarei sobre a dinâmica dos preços e a condução da política monetária no Brasil. O Banco Central tem agido para assegurar a convergência da inflação à trajetória de metas. Como tenho lembrado em várias oportunidades, os resultados da política monetária sobre a inflação são cumulativos e se manifestam com defasagens. Dessa forma, parte dos efeitos do ciclo monetário sobre os preços ainda está por vir. Não obstante, a política monetária no contexto atual deve se manter especialmente vigilante.

Exmas. Sras. Senadoras e Exmos. Srs. Senadores.

O mundo passa por um período de transição, com perspectiva de maior crescimento econômico e intensificação do comércio internacional. As projeções apontam um crescimento global em torno de 3,7% em 2014 e 3,9% em 2015, contra 3,0% em 2013. O comércio internacional, por sua vez, deve se expandir 4,5% e 5,2%, respectivamente, em 2014 e 2015.

Essa transição tem sido liderada pela recuperação da economia dos Estados Unidos. Mas há sinais de algum crescimento em outras importantes áreas, como no Reino Unido, no Canadá e na própria Zona do Euro.

No caso da Zona do Euro a perspectiva de crescimento ainda é modesta, heterogênea e com vários potenciais riscos e vulnerabilidades. A previsão é de um crescimento de apenas 1% em 2014; mas isso representa para a região uma significativa melhora em relação a 2013, quando se observou retração da atividade econômica da ordem de 0,4%.

A Alemanha continua sendo a força motriz, enquanto vários países, principalmente da periferia, sofrem com o processo de ajustes, com baixas taxas de crescimento ou mesmo retração. Isso tudo ocorre em um ambiente de altas taxas de desemprego, principalmente de jovens; sistema financeiro ainda com vulnerabilidades e que vai passar por avaliação da qualidade de ativos no segundo semestre; e risco de deflação em alguns países da região.

A economia chinesa, por sua vez, consolida um ritmo de crescimento em torno de 7% a 7,5% ao ano. É um crescimento menor do que o observado nos últimos quatorze anos, mas representa hoje contribuição maior para a economia mundial se comparado ao do início deste século. A China de hoje é três vezes e meia maior.

Em síntese, a principal notícia sobre a economia mundial é seu processo de recuperação.

E uma das consequências é a transição de volta à normalidade das condições monetárias internacionais, em especial, nos Estados Unidos.

No entanto, é importante que as autoridades monetárias tenham cautela e flexibilidade na condução desse processo, inclusive para fazer ajustes, caso necessário.

Como tenho enfatizado, no Brasil e nos eventos e fóruns que participo no exterior, a normalização das condições monetárias globais é positiva, pois significa que a maior economia está acelerando o seu ritmo de crescimento e isso tem potenciais desdobramentos favoráveis para países avançados e emergentes.

Essa normalização das condições monetárias leva ao realinhamento dos preços dos principais ativos financeiros, inclusive o câmbio. Este é um processo natural, de certa forma esperado e previsível, que começou com a

discussão da redução do ritmo de afrouxamento monetário em maio de 2013, após vários anos de políticas monetárias expansionistas.

O aumento da volatilidade nos mercados financeiros internacionais que observamos desde maio de 2013 é reflexo desse processo. É uma consequência típica de períodos de transição, que geralmente são repletos de incertezas, quanto à magnitude e à velocidade dos ajustes.

Esse processo e suas consequências não devem ser confundidos com vulnerabilidade. A propósito, nós - Banco Central do Brasil - fomos os primeiros a ressaltar esse fato, o que contribuiu para afastar a falsa tese de vulnerabilidade ou fragilidade generalizada das economias emergentes.

O Brasil, em particular, têm robustos fundamentos econômicos e financeiros; é comprovadamente resistente a choques externos, possui colchões, instrumentos, e tem um sistema financeiro sólido. Possuímos US\$ 377 bilhões de reservas internacionais. Somos credores externos líquidos. Nosso endividamento externo é baixo e os compromissos de curto prazo são relativamente pequenos. A parcela da dívida pública interna em mãos de não residentes é de apenas 17,2%. E o nosso sistema financeiro está entre os mais capitalizados, líquidos e de maior nível de provisão, com baixa dependência a recursos externos e exposição a outras moedas.

O nosso balanço de pagamentos apresenta uma composição saudável, compatível com o estágio de desenvolvimento de nossa economia e com os desafios de financiamento do investimento que demandamos. O déficit nominal das transações correntes em 2014 deverá ser, em termos nominais, inferior ao observado em 2013, e cerca de 80% desse déficit deverá ser financiado por investimento estrangeiro direto. A balança de bens e serviços será beneficiada a médio prazo tanto pelo maior vigor do comércio mundial como pelo novo patamar do câmbio.

Exmas Senadoras, Exmos Senadores.

Com todos esses sólidos fundamentos não há que se falar em fragilidade ou vulnerabilidade da economia brasileira.

A propósito, o relato que tenho recebido nas conversas que mantenho regularmente com representantes do mercado aponta para o reconhecimento da resiliência e diferenciação da nossa economia.

E isso tem sido corroborado pelos dados.

Os fluxos de investimento estrangeiro, por exemplo, intensificaram-se. Em fevereiro houve ingresso líquido de US\$ 9,2 bilhões de capitais estrangeiros - renda fixa, bolsa, investimento estrangeiro direto e empréstimos. Nos primeiros oito dias úteis de março já ingressaram mais de US\$ 4,6 bilhões.

Não obstante esses sólidos fundamentos, resalto que a economia mundial está em transição, que há um processo de realinhamento de preços relativos

dos principais ativos e, por isso, aumentou a volatilidade nos mercados financeiros internacionais.

O Brasil tem respondido a esse processo de forma clássica, técnica. Estamos apertando a política monetária para fazer a inflação convergir para a trajetória de metas. A taxa de câmbio tem flutuado, atuando como primeira linha de defesa contra “choques externos”. E temos usado os colchões, em particular, as reservas internacionais, para suavizar o processo de ajuste de preços relativos e seu impacto na economia real.

Exmas Senadoras, Exmos Senadores.

Em relação ao cenário doméstico, o crescimento em 2013 foi marcado por uma alteração na composição da demanda, com ampliação dos investimentos e moderação do consumo. Essa mudança contribuiu para a sustentabilidade do processo de crescimento, à medida que representa maior capacidade de oferta futura.

Prospectivamente, estimamos que o ritmo de crescimento em 2014 deve se manter em patamar próximo ao do ano passado. O consumo seguirá crescendo, sustentado pela expansão do emprego, pelos aumentos reais de salários e pela ampliação moderada do crédito.

O investimento ganha impulso favorecido pela execução dos projetos de infraestrutura, já contratados no âmbito do programa de concessões, e pela ampliação das áreas de exploração de petróleo, entre outros. Pela ótica da oferta, o cenário de maior crescimento global, combinado à depreciação já observada do Real, deverá propiciar ganhos de competitividade para a indústria e para a agropecuária. O setor de serviços, por sua vez, será beneficiado pela realização da Copa do Mundo.

Nos últimos anos, um dos fatores que mais contribuiu para o crescimento no Brasil foi a absorção de mão de obra. Atualmente, estamos próximo ao pleno emprego. Em 2013 o nível de desemprego foi o menor da nossa história recente. E para o Brasil crescer a taxas mais altas é preciso estimular fontes complementares de crescimento.

A propósito, já há indicadores que apontam para a melhora da competitividade da indústria. O setor industrial investiu em máquinas e equipamentos e o custo unitário do trabalho (em Real) em termos reais caiu em 2013, o que representa uma mudança em relação aos anos anteriores.

A produtividade da indústria cresceu 2,4% em 2013. Esse incremento representa também uma inflexão em relação ao que vinha sendo observado nos últimos anos. De certa forma, isso é resultado de políticas públicas de incentivo ao investimento e à qualificação da mão de obra, e do reposicionamento da indústria nacional, que vem buscando ganhar eficiência.

Aumentar a produtividade e a competitividade é fundamental para que a indústria brasileira possa aproveitar as oportunidades que surgem nos mercados doméstico e internacional.

Quanto ao setor agrícola, a produção de grãos continua em plena expansão e deve bater novo recorde em 2014. A última estimativa do IBGE aponta para expansão de 1,1% da produção de grãos, com destaque para o aumento da safra de feijão e arroz, respectivamente, de 27,1% e 6,3%, produtos típicos da dieta da população brasileira. No lado das commodities, a estimativa é de expansão de 8,3% da produção de soja, principal produto agrícola da nossa pauta de exportação.

A expansão da safra agrícola brasileira tem sido reconhecida por elevados níveis de produtividade, e deve ser amplamente favorecida pelas obras de infraestrutura em curso, especialmente no setor portuário, rodoviário e ferroviário.

Como mencionei na última vez que estive nesta Comissão, um bom exemplo é o impacto potencial da ampliação e modernização prevista para a BR 163, que ligará o Centro-Oeste do Brasil, forte produtor de grãos, aos portos das Regiões Norte e Nordeste.

De acordo com estimativas da Confederação Nacional da Indústria (CNI), as melhorias na BR 163, viabilizando o escoamento da safra pelos portos do Norte e do Nordeste, podem representar entre 3 a 5 dias a menos de viagem à Europa, o que representa redução significativa de custos, além de contribuir para desafogar o fluxo, por exemplo, no porto de Santos.

Há, portanto, na economia doméstica, sinais de mudanças na composição da demanda e da oferta agregadas.

A velocidade de materialização das mudanças acima citadas e dos ganhos delas decorrentes depende, também, do fortalecimento da confiança das empresas e das famílias.

A propósito, é importante deixar claro que o Brasil tem conduzido uma ampla agenda de reformas estruturais. Várias das reformas que outros países estão fazendo agora, nós já fizemos há alguns anos.

No atual estágio, no entanto, o foco são reformas que visam qualificar a mão de obra, ampliar os investimentos e aumentar a produtividade da economia brasileira. No que concerne à qualificação da mão de obra, destacam-se as 8 milhões de vagas no Pronatec e as 100 mil bolsas de estudos no programa Ciência sem Fronteiras.

Quanto aos investimentos, temos um amplo programa de concessões. Desde o segundo semestre de 2013 foram realizados vários leilões e, conseqüentemente, contratados vultosos investimentos, com destaque para (a) 4,2 mil km em rodovias, (b) onze terminais portuários de uso privado, totalizando aproximadamente R\$ 8 bilhões em investimento e movimentação

estimada de 116 milhões de toneladas por ano e (c) dois aeroportos internacionais (Galeão e Confins) com investimentos estimados em R\$ 9,2 bilhões, o que se soma a outros quatro aeroportos (Brasília, Viracopos, Guarulhos e São Gonçalo do Amarante) licitados nos anos anteriores e com obras já em fase de execução, cujos investimentos totais são estimados em R\$ 16,9 bilhões.

Todas essas iniciativas visam tornar a economia brasileira muito mais produtiva e competitiva. Ao contrário de economias avançadas, que já contam com ampla oferta de infraestrutura e abundante mão de obra qualificada, no Brasil há muito que avançar nesses dois fatores. Por isso, as oportunidades aqui são maiores, assim como os potenciais retornos, tanto para as empresas e investidores, quanto para toda a economia.

O potencial de ganho de produtividade da economia brasileira é enorme. O que precisamos, e que o Governo Federal está fazendo, é criar condições para que todos esses investimentos se concretizem.

Exmas Senadoras, Exmos Senadores.

Antes de partir para o tema da inflação, gostaria de falar sobre o mercado de crédito no Brasil.

Há dois pontos que eu gostaria de abordar: (a) a perspectiva de expansão do crédito em 2014 e (b) o comportamento da inadimplência.

A expectativa é de que o crédito cresça em torno de 13% este ano, ritmo que representa uma expansão sustentável. Por um lado, continuaremos observando uma expansão mais robusta no crédito imobiliário, cujo estoque ainda é baixo, principalmente quando comparado aos padrões internacionais. As concessões de crédito ao consumo, por sua vez, mantêm uma tendência de desaceleração, em parte motivada pelas próprias instituições financeiras, em parte, pela desalavancagem das famílias.

Por outro lado, deveremos observar um gradual reposicionamento no sistema financeiro nacional. Os bancos públicos, por orientação do controlador (União) deverão concentrar suas atividades em seus nichos tradicionais, após desempenharem um importante papel contra-cíclico no período pós-crise de 2008.

Quanto à inadimplência, observamos retração nos últimos dois anos em praticamente todas as modalidades de crédito.

A inadimplência fechou 2013 no seu mínimo recente. Desde meados de 2012, têm registrado trajetória declinante em todos os principais segmentos de crédito, mas, sobretudo, no crédito livre. Nos últimos meses de 2013 e neste início de 2014, tem se estabilizado em níveis baixos; significativamente inferiores aos observados no início do ano passado. O endividamento das famílias, excluindo o financiamento imobiliário, encerrou 2013 no menor nível dos últimos três anos.

Esse comportamento favorável da inadimplência é resultado da combinação de vários fatores, como a sustentação do crescimento do emprego e da renda, a adoção de importantes ações macroprudenciais e iniciativas de educação financeira.

As ações macroprudenciais contribuíram para frear a expansão das concessões de créditos de maior risco, ao mesmo tempo em que incentivaram uma maior seletividade das instituições financeiras na contratação de novas operações, com adoção de parâmetros mais adequados às características dos diferentes segmentos de tomadores e das garantias apresentadas.

Paralelamente, observou-se uma crescente convergência da demanda e da oferta de crédito em modalidades como os empréstimos consignados e habitacionais, que tendem a apresentar menor risco para o sistema financeiro e menor custo para os tomadores.

De forma complementar, diversas iniciativas de educação financeira e uma maior conscientização das famílias têm contribuído para a expansão do crédito com mais qualidade.

A consolidação da inadimplência em patamar baixo contribui para aumentar ainda mais a higidez do Sistema Financeiro Nacional.

Exmas Senadoras, Exmos Senadores.

Em relação à inflação, o Banco Central tem agido para assegurar a sua convergência à trajetória de metas. O atual ciclo de aperto monetário, iniciado em abril do ano passado, já resultou em elevação de 3,5 pontos percentuais na meta da taxa Selic.

A esse respeito, um aspecto importante e para o qual o Banco Central tem chamado atenção, reside no fato de que os efeitos das ações de política monetária sobre a inflação são cumulativos e se manifestam com defasagens. Dessa forma, parte significativa da resposta dos preços ao atual ciclo de aperto monetário ainda está por se materializar.

Não obstante isso, a inflação plena recuou um ponto percentual nos últimos sete meses, sendo que, no caso específico dos preços livres, o recuo alcança dois pontos percentuais. Por sua vez, a inflação dos preços administrados aumentou aproximadamente dois pontos percentuais no mesmo período, indicando que está em curso o processo de realinhamento desses preços. Importante destacar que o citado recuo da inflação cheia ocorreu em contexto de depreciação cambial, que, diga-se de passagem, superou 15% apenas nos últimos doze meses.

Como o Banco Central tem enfatizado, a depreciação cambial constitui fonte de pressão inflacionária no curto prazo. No entanto, os efeitos secundários dela decorrentes tendem a se materializar em prazos mais longos, mas podem e devem ser limitados pela adequada condução da política monetária.

E assim tem sido feito.

Exmas Senadoras e Exmos Senadores

A alta variação dos índices de preços ao consumidor nos últimos doze meses contribui para que a inflação ainda mostre resistência, que, a propósito, tem se mostrado ligeiramente acima daquela que se antecipava.

Somem-se a isso pressões localizadas que ora se manifestam, especialmente no segmento de alimentos in natura. Em princípio, trata-se de um choque temporário e que tende a se reverter nos próximos meses. Mesmo assim, a política monetária deve atuar de modo a garantir que os efeitos desse choque se circunscrevam ao curto prazo.

Em resumo, ressalto que em momentos como o atual, a política monetária deve se manter especialmente vigilante, de modo a minimizar riscos de que níveis elevados de inflação persistam no horizonte relevante para a política monetária.

Exmas Senadoras, Exmos Senadores.

Essas foram as minhas considerações iniciais.

Reafirmo que o Brasil encontra-se bem posicionado para enfrentar os desafios desse período de transição da economia mundial e que o Banco Central tem agido para assegurar a convergência da inflação à trajetória de metas.

Coloco-me à inteira disposição de Vossas Excelências para prestar os esclarecimentos adicionais que se fizerem necessários.

Muito obrigado.