



BANCO CENTRAL DO BRASIL

Praia do Forte (BA), 29 de março de 2014.

**Discurso do Ministro Alexandre Tombini, Presidente do Banco Central do Brasil
no Fórum Econômico Latino-Americano promovido pelo Institute of
International Finance (IIF).**

Boa tarde,

É uma grande honra participar desse Fórum Econômico Latino-Americano promovido pelo *Institute of International Finance* (IIF). Considero esta uma oportunidade de compartilhar com a comunidade financeira aqui presente a nossa visão sobre a conjuntura econômica internacional e o desafio da economia global de retomar uma trajetória de crescimento sustentável. Vou aproveitar também para falar sobre a transição que estamos observando no Brasil, que vem conduzindo uma ampla agenda de reformas estruturais para tornar a economia mais produtiva e competitiva.

Senhoras e senhores,

O mundo passa por um período de transição, com perspectiva de maior crescimento econômico e intensificação do comércio internacional. As projeções do Fundo Monetário Internacional (FMI) apontam um crescimento global 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 2015¹.

Essa transição tem sido liderada pela recuperação da economia dos Estados Unidos. Mas há sinais de crescimento na Zona do Euro e em outras importantes economias avançadas.

No caso da Zona do Euro essa perspectiva ainda é modesta, heterogênea e com potenciais riscos e vulnerabilidades. Ainda que a previsão de crescimento seja de apenas 1% em 2014, isso representa uma significativa melhora em relação a 2013, quando a região apresentou retração de 0,4%.

Quanto às economias emergentes, destaco a China que consolida um ritmo de crescimento no patamar de 7% a 7,5% ao ano. É um crescimento inferior à média observada nos últimos quatorze ou quinze anos, mas que representa hoje contribuição maior para a economia mundial. A razão é simples: a China de hoje é três vezes e meia maior do que a do início deste século.

¹ IMF (1).

Em relação à América Latina, a maioria das economias continua com boa perspectiva de crescimento, apesar da desaceleração em relação aos últimos anos, e deve se beneficiar da recuperação da economia norte-americana. Em contraste com décadas passadas, quando a região estava vulnerável a episódios de volatilidade nos mercados internacionais, atualmente, a maior parte dos países apresenta fundamentos econômicos e financeiros robustos e melhores condições de assegurar a estabilidade, inclusive da região.

Em síntese, a minha visão é de que 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, processo que já começou nos Estados Unidos.

É fundamental que as autoridades monetárias tenham cautela e flexibilidade na condução desse processo, inclusive para efetuar ajustes, caso sejam necessários.

Como venho enfatizando, a normalização das condições monetárias nos Estados Unidos é positiva, pois significa que a maior economia está acelerando seu ritmo de crescimento. Isso tem potenciais desdobramentos favoráveis para países avançados e emergentes.

Como esperado, a normalização das condições monetárias gera realinhamento dos preços dos ativos financeiros, inclusive o câmbio. Este é um processo natural, de certa forma previsível, que teve início com a discussão da redução do ritmo de afrouxamento monetário em maio de 2013, após vários anos de políticas altamente expansionistas.

O aumento da volatilidade nos mercados financeiros internacionais, observados desde então, é reflexo desse processo. É consequência típica de períodos de transição, geralmente repletos de incertezas quanto à magnitude e à velocidade dos ajustes.

O processo de ajuste não deve ser confundido, entretanto, com vulnerabilidade. A propósito, nós - Banco Central do Brasil - estivemos entre 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 quase US\$ 380 bilhões de reservas internacionais. Somos credores externos líquidos. Nosso endividamento externo é baixo e os compromissos de curto prazo são pequenos. A parcela da dívida pública interna em mãos de não residentes é de apenas 17%. E nosso sistema financeiro está entre os mais capitalizados, líquidos e com maior nível de provisões, com baixa dependência a recursos externos e a exposição a outras moedas.

O Brasil tem respondido e continuará respondendo de forma clássica e robusta aos desafios que se colocam no novo quadro internacional. Essa resposta combina austeridade na condução da política macroeconômica, flexibilidade cambial e utilização dos colchões de proteção acumulados ao longo do tempo para suavizar os movimentos nos preços dos ativos.

Com isso, o Brasil encontra-se bem posicionado nesta nova fase de normalização das condições financeiras globais e tem plena capacidade de atravessá-la com segurança.

Com efeito, o País vem recebendo fluxos de capitais nos últimos meses que refletem em grande parte as políticas em curso. A qualidade das políticas em vigor deve manter o País bem preparado para o novo cenário internacional que se desenha.

Senhoras e senhores

A transição na economia mundial requer atenção, mas não podemos deixar de olhar também as ações mais estruturais.

A economia mundial continua a exigir esforços para que a agenda de reformas pós-crise seja implementada. Ao mesmo tempo, está na ordem do dia a adoção de ações que visem acelerar o crescimento global sustentável.

No primeiro caso, há ainda questões macro e microeconômicas pendentes. Em algumas economias avançadas o processo de desalavancagem de empresas e famílias ainda está em curso, e os elevados níveis de endividamento público, em parte, decorrentes do próprio processo de solução da crise, precisam ser tratados. Apesar de algum progresso, a questão dos desequilíbrios globais, que se destacaram no pré-crise, não está plenamente resolvida; parte do ajuste se deu por fatores conjunturais.

No âmbito do setor financeiro é preciso concluir e implementar a agenda amplamente conhecida das senhoras e dos senhores aqui presentes, para assegurar que o setor possa contribuir para o crescimento com segurança e estabilidade. Grande parte das regras de Basileia 3 estão definidas e a maioria dos países já as incorporou nos seus arcabouços legais. O desafio agora é sua implementação, que precisa ser consistente com as regras definidas, para evitar a chamada arbitragem regulatória, um dos principais objetivos dessa reforma.

A propósito, o Brasil está em plena conformidade com as regras de Basileia 3. Esta é a conclusão do Comitê de Basileia, que nos avaliou em 2013 e nos atribuiu o nível mais elevado de classificação: plena conformidade².

Na agenda regulatória internacional há pontos ainda em aberto como, por exemplo, a questão do shadow banking. Nos últimos anos houve um grande esforço, capitaneado pelo Comitê de Estabilidade Financeira Internacional (Financial Stability Board), para melhor compreender esse segmento e identificar os potenciais riscos para a estabilidade financeira. O desafio agora é

² [BIS](#) 2013.

adotar medidas práticas, seja pela via da regulamentação ou mesmo da intensificação do monitoramento dessa área do segmento financeiro.

Em síntese, a agenda de regulação financeira é conhecida, tem avançado, mas há ainda questões que precisam ser concluídas.

Além da reforma regulatória, o G20 tem trabalhado também em uma agenda para acelerar o crescimento global de forma sustentável.

A crise financeira resultou em um significativo aumento do hiato do produto mundial. De acordo com estimativas de organismos internacionais, o produto global atual está oito por cento abaixo da tendência extrapolada do período pré-crise (1998-2005)³. Esse alargamento do hiato ocorreu por inúmeros fatores, tais como perda de investimentos, de produtividade e de emprego. E no atual ritmo de crescimento, serão necessários vários anos para esse hiato ser preenchido.

Por isso, os países membros do G20 se comprometeram em promover reformas para aumentar o ritmo de crescimento econômico nos próximos cinco anos. Cada país tem seus desafios, seja no campo do investimento, do mercado de trabalho, do comércio ou da competitividade.

Em linhas gerais, ampliar os investimentos é um desafio de quase todos os países. De acordo com estimativas de organismos multilaterais, o investimento no conjunto de países que compõem o G20 está dezoito por cento abaixo da sua tendência pré-crise⁴.

Para algumas economias avançadas, a importância de se ampliar investimentos está associada à necessidade de modernização ou preenchimento de lacunas deixadas no pós-crise. Para algumas economias emergentes, por sua vez, significa desenvolver ou ampliar infraestruturas de logística para torná-las mais produtivas e competitivas.

Um desafio subjacente é viabilizar a alocação de poupança de longo prazo para o financiamento desses projetos de investimento. Há consenso de que

³ IMF 2014 (2).

⁴ IMF 2014 (2)

investidores institucionais, como fundos de pensão e seguradoras, que manejam recursos de médio e longo prazos, podem contribuir para sanar esse desafio, ampliando a alocação de recursos em ativos atrelados a esses investimentos em infraestrutura.

Outro desafio subjacente é ampliar o acesso de pequenas e médias empresas ao financiamento privado. Esse segmento de empresas desempenha papel econômico preponderante em todos os países. Em particular, é um importante gerador de postos de trabalho, o que o torna prioritário, inclusive em economias avançadas que estão com elevados níveis de desemprego.

Eu creio que nós temos algumas importantes questões nessa matéria.

O que pode ser feito para facilitar a alocação dos recursos de investidores institucionais em prol dos investimentos de longo prazo? E em relação ao financiamento de pequenas e médias empresas?

São necessários novos instrumentos financeiros para mitigar riscos de descasamentos? Como reduzir a assimetria de informação que obstrui o acesso das pequenas e médias empresas a financiamentos privados? Qual o papel que bancos e organismos multilaterais podem cumprir para a superação de tais desafios?

Essas são questões que estão na nossa agenda de trabalho. Mas é necessária uma maior cooperação entre governos e sistema financeiro privado na busca por ideias e soluções para ampliar a oferta de financiamento ao investimento e ao segmento de pequenas e médias empresas.

Senhoras e senhores

Em relação ao Brasil, terceira parte do meu pronunciamento de hoje, gostaria de ressaltar que a nossa economia também está passando por um período de transição, marcado por ampliação do investimento e alguma moderação do consumo. A propósito, essa mudança contribui para a sustentabilidade do processo de crescimento, à medida que representa maior capacidade de oferta no futuro. Em linhas gerais, os desafios que estamos enfrentando estão na ordem do dia da agenda do G20.

Nos últimos anos, um dos fatores que mais contribuiu para o crescimento da economia brasileira foi a absorção de mão de obra. Atualmente, estamos próximos ao pleno emprego. Em 2013, o nível de desemprego foi o menor da nossa história recente do país.

Por isso, para o país crescer a taxas mais altas é preciso estimular fontes complementares de crescimento.

É o que estamos fazendo. O Brasil vem conduzindo uma ampla agenda de reformas estruturais. A propósito, algumas das reformas que outros países estão fazendo agora, nós já fizemos há alguns anos.

No atual estágio, o nosso foco são as reformas que visam qualificar a mão de obra, ampliar os investimentos e aumentar a produtividade geral da economia brasileira. No que concerne à qualificação da mão de obra, destacam-se, entre outras iniciativas, 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\$ 17 bilhões.

Todas essas iniciativas visam tornar a economia brasileira mais competitiva.

No Brasil, como em outras economias da região, os potenciais retornos dos investimentos em ampliação e modernização da infraestrutura e qualificação da mão de obra são elevados. Tais oportunidades não estão presentes em economias avançadas, que já contam com ampla oferta de infraestrutura e abundante mão de obra qualificada.

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 de grãos 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, em torno de 20% a 30%, além de contribuir para desafogar o fluxo, por exemplo, no porto de Santos.

Olhando para a frente, o que precisamos é criar condições para que todos esses investimentos se concretizem, e que possam alavancar outros projetos nos diferentes segmentos econômicos.

Nesse contexto, o sistema financeiro tem um papel importante a desempenhar: viabilizar os financiamentos para esses investimentos em infraestrutura. Os recursos requeridos são vultosos; em montante superior à capacidade das fontes tradicionais. Por isso, precisamos ampliá-las. Fortalecer a participação do segmento bancário privado e do mercado de capitais, bem como aproveitar as fontes externas disponíveis. Para isso, talvez sejam necessários novos instrumentos ou mesmo inovar na estruturação de operações para mitigar riscos ou reduzir custos.

O país está empenhado em viabilizar as condições para que esses investimentos se concretizem com sustentabilidade no período à frente.

Senhoras e senhores

Encerro o meu pronunciamento de hoje agradecendo novamente ao IIF por esta oportunidade.

O mundo passa por um período de transição, com realinhamento dos preços dos ativos, o que tem gerado maior volatilidade nos mercados. Isso não deve ser confundido com vulnerabilidade. As economias emergentes hoje estão muito mais bem preparadas para enfrentar esses períodos de transição.

As perspectivas para a economia global para os próximos anos são de maior crescimento e intensificação do comércio internacional, o que tende a ser positivo para todos os países. No entanto, para consolidar esse processo, precisamos promover reformas para acelerar o ritmo de crescimento de forma sustentável. Ampliar os investimentos é um desafio, e a comunidade financeira pode contribuir, buscando soluções eficientes para viabilizar a alocação de poupança de longo prazo para o financiamento desses investimentos.

Muito obrigado.

Referências

BIS 2013. Regulatory Consistency Assessment Programme (RCAP) - Assessment of Basel III regulations in Brazil (www.bis.org/press/p131210.htm).

IMF 2014 (1). World Economic Outlook (WEO) Update, January 2014 (www.imf.org).

IMF 2014 (2). Macroeconomic and Reform Priorities. Prepared by IMF Staff with inputs from the OECD and the World Bank (www.g20.org).