



BANCO CENTRAL DO BRASIL

Brasília, 5 de agosto de 2014.

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

1. Introdução

Exmo. Sr. Presidente da Comissão de Assuntos Econômicos, Senador Luiz Henrique, Exmas. sras. Senadoras e Exmos. srs. Senadores, Senhoras e senhores aqui presentes,

É sempre uma grande honra retornar a esta Casa e a esta Comissão para prestar esclarecimentos a V. Exas. e à sociedade brasileira, em atendimento à 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.

2. Conjuntura econômica internacional

Exmos Senadores

Primeiro, estamos naturalmente sempre atentos à conjuntura internacional, especialmente, porque sabemos da importância da economia global para o Brasil, em várias dimensões, por exemplo, seu impacto sobre a corrente de comércio e fluxos financeiros. Também temos ciência de que os desdobramentos da crise financeira global, direta ou indiretamente, influenciam a percepção de nossos empreendedores e investidores. Importante acrescentar que, além das nossas próprias reflexões, bem como as da área técnica do Banco Central, nossa análise sobre a economia internacional resulta também de reuniões e contatos que continuamente mantemos no exterior e de nossa presença em importantes fóruns de discussão como o G20, o FSB, a OCDE, o BIS, o FMI e o Banco Mundial.

Nessas reuniões e nesses fóruns, temos sido uma voz de ponderação e pragmatismo sobre a recuperação global: nem excessivamente otimista e nem demasiadamente pessimista. Cremos que a evolução da economia internacional, em grande medida, confirma a nossa avaliação feita em meses recentes no sentido de que a recuperação em 2014 continuaria em curso, mas em ritmo menos intenso do que o esperado inicialmente por algumas instituições multilaterais. Nesse sentido, grande número de países está revendo para baixo suas projeções de crescimento. Isso engloba países avançados, como os Estados Unidos, assim como economias emergentes, como o México, a China, o Brasil e outros. Apesar dessas revisões, não estamos na situação verificada em meados de 2011, quando desenvolvimentos na Europa indicavam agravamento da crise. Está havendo, e haverá, elevada variância nos sinais oriundos de indicadores semanalmente divulgados. Nesse sentido, devemos ser capazes de entender o significado dos dados de alta frequência, assim como de colocá-los numa perspectiva de mais médio e longo prazos.

No Banco Central do Brasil, continuamos operando dentro das margens do cenário que tínhamos nos últimos meses, e que comunicamos nos nossos vários documentos, apenas com alguns ajustes.

A explicação central para a ainda lenta recuperação global me parece que reside no fato de que apesar das políticas de estímulo monetário e financeiro adotadas pela maioria dos países terem evitado uma nova Grande Depressão, o aumento da liquidez global não foi capaz de traduzir-se em mudança permanente e significativa da confiança dos setores reais das economias avançadas. Ou seja, os “espíritos animais” dos empreendedores ainda não se restabeleceram totalmente, apesar de haver alguns sinais recentes mais encorajadores, como o maior crescimento dos EUA. Mesmo assim, a assunção de riscos de mais longo prazo – por meio de investimento em formação de capital - ainda não foi retomada de maneira plena, não obstante termos sinais positivos nos mercados acionários, e de certa forma, nos mercados de imóveis dos Estados Unidos.

Essa ainda presente aversão a risco ou dificuldade de retomada dos “espíritos animais” se justifica por várias razões, dentre elas a própria severidade da crise – que deixou sequelas profundas em várias economias e mercados -, e as retomadas frustradas ou os “falso-positivos” vividos nos anos subsequentes à crise.

Como disse em outras oportunidades, algumas economias, a exemplo dos Estados Unidos e da Inglaterra, estão em fase mais avançada do processo de recuperação e, conseqüentemente, do processo de normalização das condições monetárias. Especificamente sobre os EUA, choques climáticos levaram a uma contração do produto no primeiro trimestre, visão essa ratificada pelas estatísticas do segundo trimestre que apresentaram uma forte recuperação. Essa oscilação do crescimento, apesar de afetar a expectativa de expansão da economia em 2014, não deve modificar a atual estratégia de retirada gradual dos estímulos nos Estados Unidos.

Porém, há outras importantes áreas econômicas cujos estímulos devem ser mantidos ou até mesmo serem ampliados. É o caso do Japão e principalmente da Zona do Euro, onde há risco de deflação e a atividade já fraca, deve ser ainda impactada por tensões geopolíticas que ora se observam no leste daquele continente. Os movimentos nessas duas importantes áreas econômicas podem, ao menos em parte, suavizar impactos decorrentes do processo de normalização das condições monetárias nos Estados Unidos.

Em relação à China, estamos observando uma gradual mudança de patamar de crescimento, que deve se estabilizar ao redor de 7,5% ao ano.

Todos esses elementos do cenário externo estão sendo gerenciados por meio de uma melhor comunicação por parte das autoridades dos respectivos países, o que permite também uma maior previsibilidade para as economias emergentes.

Em suma, por ora, ainda não há grande mudança no cenário econômico internacional, apesar de um processo de recuperação um pouco mais lento do que se antecipava no início do ano e sinais de que a recuperação da economia dos EUA tende a continuar.

Nesse contexto, os mercados financeiros globais permanecem com elevado nível de liquidez, prêmios de riscos comprimidos e volatilidade em patamar próximo ao mínimo histórico. Como já ressaltai em outras oportunidades, cenários como este não são eternos; estão sempre sujeitos a estresses momentâneos e, por isso, requerem atenção redobrada dos agentes econômicos e não devem ser motivo de complacência.

Além disso, precisamos monitorar a evolução das tensões geopolíticas que se intensificaram nas últimas semanas no leste europeu e no oriente médio, avaliar potenciais implicações para os mercados financeiros e para os preços dos ativos.

Precisamos também monitorar a evolução da situação no nosso parceiro e vizinho, a Argentina.

Em suma, estamos num ambiente global que evolui em linha com nosso cenário-base; e não antecipamos variações capazes de mudar significativamente a análise que temos dos desafios domésticos, aos quais eu passo agora.

3. Economia brasileira

3.1. Atividade econômica

Em relação à atividade econômica no país, no contexto global o Brasil se destaca pela dimensão do mercado doméstico, que continua sendo o principal suporte do crescimento.

Pelo lado da demanda, abstraindo oscilações de alta frequência comuns em períodos de transição, as contas nacionais indicam que o consumo tem se mantido em expansão moderada. Essa dinâmica tem sido favorecida pelo incremento da massa salarial, das concessões de crédito às famílias e da confiança do consumidor que, apesar do recuo observado em meses recentes, mas com alguma melhora na margem, permanece em patamares relativamente favoráveis.

Após significativa expansão de 5,2% em 2013, o investimento vem mostrando certa acomodação, mas no acumulado dos últimos quatro trimestres findos em março a expansão alcança 4,1%. Prospectivamente, minha avaliação é de que o desempenho da formação de capital este ano será menos favorável do que o observado em 2013.

Com a recuperação da atividade global como um todo, em particular de importantes parceiros comerciais do Brasil, a exemplo dos Estados Unidos, a

contribuição do setor externo para o crescimento da economia tem evoluído e tende a se mostrar positiva no futuro próximo. Dessa forma, na medida em que outros importantes destinos de nossas exportações, como a União Europeia, apresentem indicadores de atividade mais consistentes, deve-se esperar ganhos adicionais para o nosso comércio exterior.

Em relação ao balanço de pagamentos, o déficit em transações correntes tem se mantido relativamente constante como proporção do Produto Interno Bruto (PIB) desde o terceiro trimestre do ano passado. Além disso, importa destacar que o financiamento do resultado das contas correntes continua ocorrendo, majoritariamente, via ingressos líquidos de investimentos estrangeiros diretos.

Pelo lado da oferta, o setor de serviços se mantém em expansão, porém em ritmo moderado quando comparado ao de anos anteriores, um processo de natural acomodação após longo período de forte expansão. A agricultura deve bater novo recorde de produção de grãos este ano, mesmo após a produção graneleira haver aumentado em torno de 16% em 2013 comparativamente ao ano anterior. A indústria, por sua vez, tem sido negativamente impactada por eventos localizados, de modo que não se pode descartar o cenário de recuo da produção industrial em 2014.

Em relação ao mercado de trabalho, a economia brasileira continua a gerar empregos, em especial, no setor de serviços, e a renda real do trabalhador brasileiro cresce.

A taxa de desemprego da economia brasileira encontra-se no seu nível mínimo histórico.

Esse patamar historicamente baixo é resultado da queda praticamente contínua da taxa de desemprego ao longo da última década, que reflete mudanças na demanda e nas condições de oferta de trabalho.

Por um lado, a ascensão de quarenta milhões de brasileiros à classe média elevou a demanda por serviços, setor da economia intensivo em mão-de-obra. Esse movimento, por si só, explica a inserção de milhões de cidadãos brasileiros no mercado de trabalho formal.

Por outro lado, o crescimento do investimento em escolaridade, fruto da combinação de políticas públicas de educação e da melhora da renda das famílias, permitiu a milhares de jovens a opção pelo estudo, pela qualificação, em detrimento de ingressar mais cedo e menos preparado no mercado de trabalho. Isso resultou na queda da taxa de participação de jovens no mercado de trabalho, o que representa menor oferta de mão de obra no presente, de um grupo que costuma exibir uma taxa de desemprego mais elevada na população em idade ativa. No entanto, esse movimento representa, no futuro, maior oferta de mão de obra, com melhor qualificação.

Por fim, o Brasil passa também por uma transição demográfica na qual a fração de jovens na população está em queda, fruto de mudanças no perfil de

fecundidade observado há décadas e do aumento da expectativa de vida dos brasileiros.

Por esses e outros fatores é que observamos, atualmente, a taxa de desemprego em seu mínimo histórico.

Em síntese, a economia brasileira cresceu 2,5% em 2013, e manteve o ritmo no acumulado em quatro trimestres até março deste ano. No entanto, na avaliação do Banco Central, o ritmo de expansão da atividade econômica em 2014 tende a ser menos intenso do que o observado no ano passado, mostrando moderação, próximo da estabilidade, no primeiro semestre, e recuperação ao longo do segundo semestre deste ano.

Em horizonte mais amplo, uma vez vencido o atual ciclo de ajustes, o ritmo de crescimento tende a retornar para patamares mais próximos do crescimento do produto potencial.

Nesse contexto se inserem, por exemplo, os impactos positivos sobre investimentos dos programas de concessão de serviços públicos, principalmente no segmento de infraestrutura e de logística. As melhorias na infraestrutura e na logística gerarão externalidades positivas em todos os segmentos, tornando a nossa economia mais competitiva.

Em prazos mais longos, portanto, a tendência é de que se fortaleçam as bases para ampliação da taxa de investimento da economia e para uma alocação mais eficiente dos fatores de produção no Brasil. Consequentemente, teremos ganhos de produtividade e taxas de crescimento do PIB em patamares mais elevados.

3.2. Inflação

Em relação ao comportamento dos preços, a inflação continua sob controle e encerrará o exercício de 2014 dentro dos limites estabelecidos no âmbito do regime de metas.

No que se refere à variação mensal dos preços, desde março a economia mostrou significativa desinflação dos preços ao consumidor e, principalmente, dos preços no atacado. Sobre estes últimos, houve deflação nos últimos três meses, o que sugere que a inflação ao consumidor tende a permanecer bem comportada nos meses à frente.

Não obstante o cenário benigno para a inflação mensal, no acumulado em doze meses a inflação tende a se mostrar, ainda em patamares elevados, em grande parte, reflexo do realinhamento de preços relativos que ocorre na economia brasileira.

A propósito, atualmente identificamos a ocorrência simultânea de dois processos de realinhamento de preços relativos: (1) realinhamento das taxas de câmbio de moedas de economias emergentes e avançadas (no caso do

Brasil, esse movimento teve início em 2011); e (2) realinhamento entre os preços administrados e os preços livres na economia.

Ajustes de preços relativos são frequentes e têm impactos diretos sobre a inflação, entretanto, gostaria mais uma vez de destacar que cabe à política monetária conter os efeitos de segunda ordem deles decorrentes. Para combater essas e outras pressões de preços, a propósito, as condições monetárias foram apertadas, e os efeitos da elevação da taxa Selic sobre a inflação, em parte, ainda estão por se materializar.

No médio prazo, pressões inflacionárias ora presentes na economia – a exemplo das decorrentes dos processos de realinhamentos de preços que há pouco citei – tendem a arrefecer ou, até mesmo a se esgotarem. Assim, mantidas as condições monetárias – isto é, levando em conta estratégia que não contempla redução do instrumento de política monetária – a inflação tende a entrar em trajetória de convergência para a meta nos trimestres finais do horizonte de projeção do Banco Central.

Enquanto isso, a política monetária deve se manter vigilante, de modo a minimizar riscos à convergência da inflação à meta no horizonte relevante para a política monetária.

3.3. Mercado de crédito

Em relação ao mercado de crédito, gostaria de ressaltar que este tem crescido de forma moderada e que não há quaisquer indícios de formação de potenciais riscos à estabilidade do Sistema Financeiro Nacional. É isso que temos observado a partir do amplo monitoramento que o Banco Central do Brasil realiza. E é esse contexto que motivou os ajustes que promovemos nas medidas macroprudenciais recentemente.

O cenário atual é bem diferente daquele que prevalecia em 2010, quando observávamos sinais que poderiam levar à formação de potenciais riscos à estabilidade do Sistema Financeiro Nacional.

Nos últimos anos, observamos moderação do ritmo de expansão do crédito ao consumo. Isso ocorreu, principalmente, pela mudança do perfil de demanda por crédito das famílias. Aumentou o interesse pelo financiamento para aquisição da casa própria em detrimento do financiamento ao consumo que, inclusive, vem caindo em termos relativos nos balanços das famílias, em linha com o que podemos observar em outras economias avançadas e emergentes.

Moderou também a expansão do crédito às empresas.

Além disso, nos últimos anos, observamos mudanças no comportamento das instituições financeiras, que adotam atualmente políticas de concessão de crédito adequadas ao perfil dos clientes e, também, mudanças dos próprios clientes, que estão mais conscientes quanto ao uso do crédito.

Diante desse cenário, optamos por promover alguns aperfeiçoamentos nas medidas macroprudenciais e, adotar outras medidas para melhorar a distribuição da liquidez na economia.

Excelentíssimos Senadores

Com já mencionei em diversas oportunidades, a política macroprudencial é conduzida com o objetivo de assegurar a estabilidade financeira . Em momentos de euforia, como em 2010, tais políticas visam moderar excessos, atuando de forma seletiva e pontual para mitigar a formação de potenciais riscos à estabilidade do sistema financeiro como um todo. Mas, quando não há indícios de potenciais riscos ou observamos desaceleração indesejada do ritmo de expansão da oferta de crédito, por exemplo, localizada em segmentos econômicos com menor capacidade de acesso a financiamentos, é justificável que as medidas macroprudenciais apontem na direção oposta, exatamente o que o Banco Central fez.

A política monetária, por sua vez, deve ser conduzida focando o objetivo de assegurar a estabilidade de preços. Seu efeito é mais amplo; afeta a economia como um todo, por diferentes canais, dentre eles o mercado de crédito. E sua ação ocorre de forma gradual e cumulativa.

Por isso, gostaria de afirmar mais uma vez que não há qualquer contradição ou incompatibilidade entre as ações recentes de política macroprudencial e a política monetária, uma vez que são instrumentos que têm objetivos distintos.

4. Considerações finais

Exmas Senadoras, Exmos Senadores.

Essas foram as minhas considerações iniciais.

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

Muito obrigado.