



BANCO CENTRAL DO BRASIL

São Paulo, 23 de outubro de 2012

Discurso do Ministro Alexandre Tombini, Presidente do Banco Central do Brasil na 2ª Edição do “Encontros Exame”

Senhoras e senhores

É com grande satisfação que participo desta 2ª Edição do “Encontros Exame”. Agradeço especialmente ao Roberto Civita e ao Fábio Barbosa pelo convite e oportunidade de poder palestrar para um seleto grupo de líderes empresariais e investidores.

No meu pronunciamento de hoje pretendo iniciar compartilhando com vocês a visão do Banco Central sobre as perspectivas da economia internacional. A propósito, há duas semanas participei das reuniões anuais do Fundo Monetário Internacional e do Banco Mundial em Tóquio, no Japão, quando tive a oportunidade de conversar com autoridades econômicas dos principais países avançados e emergentes, bem como inúmeros investidores. E a avaliação geral está em linha com o nosso cenário, de que a economia global irá apresentar baixo crescimento por um período prolongado.

Na sequência irei concentrar-me na economia brasileira, ressaltando, principalmente aos empresários e investidores aqui presentes, que precisamos prestar mais atenção às boas perspectivas da economia brasileira e às oportunidades que estão surgindo no nosso País. Há sinais consistentes de que a retomada do crescimento econômico está em curso e o País vem adotado importantes medidas para aumentar a produtividade e a competitividade da nossa economia. E isso tudo acontece em um ambiente de inflação sob controle.

Ao final, falarei também sobre o Sistema Financeiro Nacional. Nos últimos dois anos promovemos inúmeros aperfeiçoamentos no arcabouço prudencial e regulatório, bem como nas práticas de supervisão das instituições financeiras. Identificamos vulnerabilidades, e a partir de um plano de ação consistente, adotamos as ações necessárias, de forma serena e sem impor qualquer risco ao bom funcionamento dos mercados. Hoje, temos um sistema financeiro ainda mais forte, capaz de contribuir de forma efetiva para o crescimento sustentável do País.

Senhoras e senhores

A perspectiva no cenário internacional continua sendo de baixo crescimento econômico por um período prolongado.

A crise econômica e financeira mundial já perdura por cinco anos, com duas fases bem distintas e um breve período de retomada do crescimento, entre 2009 e 2011, o qual não se mostrou sustentável. O legado para as economias avançadas, por enquanto, é de elevado endividamento, principalmente dos governos; mercados financeiros ainda

fragilizados, apesar de melhorias, principalmente nos Estados Unidos; e nível de desemprego persistentemente acima do padrão histórico.

A recuperação tem sido uma das mais lentas quando comparada aos ciclos anteriores registrados desde a Grande Depressão de 1929.

O processo de desalavancagem das instituições financeiras, das famílias, das empresas e dos governos nas economias avançadas será longo e penoso.

A Europa continua sendo a principal fonte de preocupação, principalmente pelas vulnerabilidades econômicas e financeiras ainda presentes. É fato que observamos nos últimos meses importantes avanços, com a adoção de medidas para endereçar problemas de liquidez e capital no âmbito do sistema financeiro europeu, e aliviar pressões sobre a gestão das dívidas soberanas dos países membros da Zona do Euro.

Essas iniciativas contribuíram para diminuir o estresse dos mercados, estancar a escalada dos prêmios de riscos soberanos e reduzir as chances de ocorrência de eventos extremos. Mas não são soluções prontas e definitivas, capazes de reestabelecer de uma hora para outra uma dinâmica de crescimento sustentável. Por um lado, o arcabouço de medidas já anunciado precisa ser ainda efetivamente adotado e, principalmente, testado, o que ainda irá requerer importantes esforços de coordenação dos líderes europeus nos campos político, jurídico e técnico, e inclusive a superação de antigos dogmas pelos países que mais precisam reestabelecer a confiança em suas políticas e nos seus mercados. Por outro lado, será necessário ainda aprofundar as reformas estruturais visando endereçar os desequilíbrios econômicos existentes intra União Europeia e reestabelecer a competitividade do bloco frente a seus principais parceiros comerciais.

No caso dos Estados Unidos a principal fonte de insegurança está no campo fiscal, com as incertezas quanto à prorrogação dos incentivos tributários, reversão da redução de impostos adotados após a primeira fase da crise financeira em 2008/2009 e cortes adicionais de despesas, que já estão afetando as decisões de gastos das famílias e de investimentos das empresas norte-americanas. O penhasco fiscal, ou *fiscal cliff*, como ficou popularmente conhecido, tem o potencial de gerar uma contração fiscal de até quatro e meio por cento do produto interno bruto dos Estados Unidos, o que representaria sepultar definitivamente qualquer esperança de recuperação da economia norte-americana e, conseqüentemente, da própria economia mundial, no curto prazo.

A avaliação geral, entretanto, é de que haverá ao menos a renovação parcial dos incentivos tributários. Contudo, as discussões sobre o penhasco fiscal, bem como sobre a ampliação do teto de endividamento do tesouro norte-americano, só iniciarão efetivamente após as eleições presidenciais marcadas para o início de novembro

próximo. E provavelmente só serão concluídas sob a égide do novo congresso em meados do primeiro trimestre de 2013. A postergação dessas decisões e, conseqüentemente, as incertezas que pairam sobre a magnitude do aumento dos impostos e de gastos públicos têm se refletido sobre os níveis de dispêndio das famílias e de investimentos das empresas norte-americanas, principalmente aqueles de horizontes mais largos.

Não obstante as dúvidas que pairam sobre a questão fiscal, dados recentes mostram alguns sinais de recuperação da economia norte-americana. O próprio segmento imobiliário tem observado a retomada das vendas, a redução de estoques, a recuperação de preços e a ampliação da concessão de crédito. É importante ressaltar que essa melhora nos indicadores parte de um patamar extremamente baixo, não havendo ainda sinais consistentes de que se trata de um processo sustentável. Ademais, a taxa de desemprego naquele país continua elevada, apesar da redução recente. E o ritmo atual de crescimento econômico não deve ser capaz de fazer convergir o nível de desemprego para um patamar historicamente aceitável.

É nesse contexto que se inserem as iniciativas recentes do Federal Reserve, o banco central norte-americano, reforçando sua comunicação sobre o horizonte e os rumos da condução da sua política monetária e adotando nova rodada de políticas não convencionais de afrouxamento monetário, o QE3.

Quanto à China, permanece a perspectiva de desaceleração do ritmo de crescimento, sinalizando para um pouso suave da segunda maior economia mundial. É nítida a preocupação do governo chinês em adotar medidas específicas que impeçam uma desaceleração mais pronunciada sem causar desequilíbrios internos, como os ocorridos em 2009.

A propósito, há uma percepção, a meu ver extremada, de que a economia brasileira é dependente da economia chinesa. Essa, inclusive, é uma das perguntas mais frequentes que tenho recebido de analistas e investidores estrangeiros.

O Brasil ainda é uma economia relativamente fechada. As exportações brasileiras correspondem a apenas 10,7% do nosso produto interno bruto, um percentual relativamente baixo quando comparado a outros países emergentes. Ainda assim, o Brasil tem uma pauta de exportações diversificada tanto em destino quanto em produto. Nesse sentido, apenas 17,7% das nossas exportações tem como destino a China, o que significa menos de dois por cento do nosso produto interno bruto.

Não há como ignorar, entretanto, que o fraco desempenho da economia mundial e, em especial, a desaceleração do ritmo de crescimento da economia chinesa, ao contribuírem

para o recrudescimento do comércio internacional, também impactam o desempenho da economia brasileira. Como temos afirmado, a transmissão dos desenvolvimentos externos para a economia brasileira tem-se materializado por intermédio de diversos canais, entre eles a própria demanda de outros países por produtos brasileiros.

Contudo, o que temos observado é que o canal que mais tem afetado o desempenho da economia brasileira é o que flui via o sentimento das famílias e, principalmente, dos empresários. Em particular no último caso, observa-se no curto prazo o recuo dos investimentos, o que repercute no médio e longo prazos em um menor ritmo de expansão da oferta agregada.

Por isso, senhoras e senhores, é importante continuarmos monitorando os desdobramentos da crise na Europa, o desempenho das economias chinesa e norte-americana, bem como aprofundarmos o relacionamento com os nossos parceiros atuais e prospectar novos mercados.

Mas é importante também prestarmos mais atenção às oportunidades presentes no mercado brasileiro.

O crescimento econômico do País está acelerando e deveremos crescer em termos anualizados em torno de quatro por cento no segundo semestre do ano e em 2013.

Essa trajetória se ampara essencialmente em dois conjuntos de fatores.

Primeiro, na presença de vários indicadores que dão sustentação à demanda doméstica, a começar pela taxa de desemprego, que está em nível historicamente baixo. Ademais, a economia continua gerando empregos e renda. Nos últimos doze meses foram criados quase um milhão e quatrocentos mil novos postos trabalhos. A renda real do trabalhador permanece em ascensão; cresceu 2,9% nos últimos doze meses. Dessa forma a massa salarial real cresceu 4,7% no mesmo período. Some-se a isso a expansão do crédito, resultado de um processo de aprofundamento desse mercado, de melhor acesso a serviços financeiros por empresas e famílias.

O segundo conjunto de fatores reúne importantes impulsos já introduzidos cujos efeitos ainda não se manifestaram plenamente. O Banco Central reduziu em 525 pontos básicos a taxa básica de juros da economia e flexibilizou as regras dos recolhimentos compulsórios, melhorando as condições de liquidez do sistema financeiro. Igualmente, as taxas de juros aos tomadores finais e os spreads bancários estão em queda, melhorando as condições de financiamento e refinanciamento das famílias e das empresas.

Paralelamente a esses dois conjuntos de fatores há também importantes iniciativas que irão contribuir para o aumento da competitividade e para a ampliação do investimento.

A expectativa, com essas iniciativas, é de que sejam realizados vultosos investimentos tanto públicos quanto privados nos próximos anos, o que irá contribuir para aumentar a competitividade da nossa economia, fortalecendo um ambiente favorável ao crescimento sustentável a médio e longo prazos.

E como mencionei, a economia brasileira já está acelerando o seu ritmo de crescimento.

No setor industrial, por exemplo, o sentimento do empresário melhorou nos últimos meses. A produção aumentou de forma consecutiva nos últimos três meses, apresentando, inclusive, uma disseminação geográfica e por segmento – 20 dos 27 segmentos acompanhados pelo IBGE cresceram em agosto. O nível de utilização da capacidade instalada aumentou e o setor industrial voltou a gerar postos de trabalhos.

No setor agrícola, a produção de grãos deverá bater novo recorde em 2012. E, de acordo com a primeira previsão realizada pela Companhia Nacional de Abastecimento (Conab), a produção continuará crescendo em 2013, em ritmo mais acelerado.

O setor de serviços, por sua vez, continua se expandindo acima dos demais setores, apesar de ter moderado o ritmo recentemente.

Por isso, as estimativas dos próprios participantes de mercado apontam aceleração do crescimento. Essa visão é compartilhada por organismos multilaterais, como FMI e OCDE.

Importante destacar, senhoras e senhores, que esse cenário irá se materializar em ambiente com a inflação sob controle; e se deslocando na direção da trajetória de metas, ainda que de forma não linear.

Vou me estender um pouco mais sobre essa questão.

Em resposta a ações de política e ao complexo ambiente externo, no primeiro semestre deste ano observou-se no mercado de câmbio reversão do movimento anterior de apreciação da moeda brasileira. Embora em intensidade menor do que teria nos primeiros anos do Regime de Metas, essa variação cambial impactou a inflação, em particular no segmento de bens comercializáveis.

Já o conjunto dos bens não comercializáveis, onde a inflação tem mostrado mais resistência, no primeiro semestre foi especialmente sensibilizado pelo expressivo aumento do salário mínimo.

Ainda assim, até junho, a dinâmica das expectativas dos agentes de mercado, resumida no boletim Focus, bem como a da inflação implícita nos títulos públicos (nas NTN-B), sinalizava que a inflação iria convergir para a meta em 2012.

Esse também era o cenário com o qual o Banco Central trabalhava, diga-se de passagem, desde março de 2011, conforme o Relatório de Inflação então divulgado.

No entanto, entre o segundo e o terceiro trimestres, surgiram pressões localizadas de preços nos mercados internacionais, decorrentes de um choque desfavorável de oferta no segmento de commodities agrícolas. Diferentemente do ocorrido em 2010/2011, esse choque afetou poucas commodities agrícolas, e as evidências sugerem que tende a ser mais curto e menos intenso.

Já nos mercados domésticos, surgiram pressões decorrentes da instabilidade dos preços de produtos in natura e de grãos.

Esses choques de oferta têm influenciado a dinâmica da inflação no Brasil. Inicialmente, como se poderia esperar, as repercussões apareceram na dinâmica dos preços no atacado; e a seguir, sobre os preços ao consumidor.

Contudo, a evolução da inflação sugere que, em grande parte, os impactos desses choques de oferta já foram transmitidos para os preços ao consumidor; de modo que impactos remanescentes tenderiam a ser menores.

De fato, de modo geral, os preços das commodities têm mostrado certa estabilidade nos mercados internacionais, em alguns casos recentemente recuaram. Movimentos similares têm se registrado nos mercados domésticos, tanto em relação aos preços de produtos in natura quanto em relação aos de grãos.

Com isso, os preços no atacado têm arrefecido. Por exemplo, a segunda prévia do índice geral de preços do mercado (IGP-M) divulgada na semana passada registrou deflação de 0,40% no segmento de preços agrícolas.

Na medida em que essa acomodação de preços no atacado se consolidar; o curso natural e esperado dos eventos aponta, nos próximos meses, moderação dos preços ao consumidor.

Além da moderação dos preços no atacado, o menor reajuste do salário mínimo esperado para o próximo ano também se apresenta como importante elemento de suavização da dinâmica da inflação, bem como um cenário mais estável para a taxa de câmbio, conforme indicam as expectativas de analistas independentes (boletim Focus) e o mercado de derivativos.

Nessa perspectiva, após treze anos de adoção e oito anos consecutivos em que as metas foram cumpridas, o Regime de Metas se consolidou e comprovou ser o que melhor se adequa à realidade brasileira e a um ambiente global em que os choques têm sido cada vez mais frequentes e mais intensos.

Nos próximos anos, a política monetária continuará sendo conduzida tendo como foco, exclusivamente, o compromisso com a estabilidade de preços, seguindo a abordagem das Metas para a Inflação.

Esse compromisso fortalece, e num mecanismo de retroalimentação é fortalecido, pelas decisões de investimento que as senhoras e os senhores estão tomando hoje, e as que virão a tomar nos próximos anos.

Em síntese, quero reafirmar que a inflação no Brasil está sob controle e se desloca na direção da trajetória de metas, ainda que de forma não linear.

Senhoras e Senhores

Gostaria de falar um pouco agora sobre o Sistema Financeiro Nacional. Para isso, vou retornar à primeira fase da crise internacional, em 2008, quando o mercado financeiro internacional viveu momentos de intensa volatilidade, e várias instituições financeiras, principalmente em economias avançadas, não resistiram e faliram ou foram vendidas a preços de liquidação.

No Brasil conseguimos superar aquele momento de estresse sem qualquer acidente de percurso graças à existência de uma regulação prudencial rigorosa e uma supervisão estruturada, eficiente e abrangente do Sistema Financeiro Nacional.

Contudo, como mencionei no meu discurso de posse em janeiro de 2011, não podíamos nos acomodar com o sucesso diante da crise de 2008, pois crises financeiras surgem de forma lenta, e por vezes silenciosa. Ademais, o processo de aperfeiçoamento da regulação prudencial e da supervisão do sistema financeiro é um processo contínuo, sem fim, e precisa acompanhar as inovações que são incorporadas a todo dia pelos mercados.

E foi exatamente isso que fizemos nesses quase dois anos que estou à frente do Banco Central. Na esteira das lições que extraímos da crise 2008 e, principalmente, do processo contínuo de monitoramento e avaliação do sistema financeiro por diferentes áreas técnicas do Banco Central, promovemos inúmeros aperfeiçoamentos no arcabouço prudencial e regulatório, e nas práticas de supervisão das instituições financeiras.

Constituímos, por exemplo, o Comitê de Estabilidade Financeira (Comef), que reúne a cada dois meses a diretoria colegiada e representantes dos departamentos das áreas de regulação, supervisão e da área econômica para discutir a evolução do Sistema Financeiro Nacional, e propor estudos, normativos e mesmo ações específicas da área de supervisão. São reuniões de intensa reflexão sobre o nosso sistema financeiro sob diferentes óticas – regulatória, econômica, financeira, contábil, mercadológica e concorrencial – e que contribuem de forma decisiva para a formulação de políticas e ações do Banco Central.

Reorganizamos e ampliamos o escopo de atuação da supervisão das instituições financeiras, introduzindo diretrizes e instrumentos mais modernos e eficazes. Com isso, conseguimos aperfeiçoar e reforçar as ações preventivas, exigindo plano de solução de problemas ou mesmo impondo restrições operacionais.

Promovemos a ampliação e o aperfeiçoamento da central de risco de crédito (SCR), que passou a registrar individualmente todas as operações de crédito de valor igual ou superior a R\$ 1 mil. São mais de quatrocentos e oitenta milhões de registros individualizados com informações detalhadas sobre cada uma dessas operações de crédito, abrangendo noventa e nove por cento do montante de crédito existente no âmbito do Sistema Financeiro Nacional. Trata-se, portanto, de um instrumento poderoso, praticamente inédito entre os supervisores financeiros internacionais, capaz de prover informações para fins de supervisão do risco de crédito a que estão expostas as instituições, se constituindo em instrumento para a área de supervisão no monitoramento da qualidade da evolução do crédito.

Incentivamos o sistema financeiro a constituir a Central de Cessão de Crédito (C3), tornando obrigatório o registro de operações de crédito negociadas entre as instituições financeiras em um sistema especificamente criado para essa finalidade, provendo maior

segurança nas negociações, contribuindo para o bom funcionamento de um importante instrumento de distribuição de liquidez entre os agentes financeiros.

Por fim, aperfeiçoamos também as práticas da supervisão, tornando-a mais abrangente e, principalmente, intrusiva. As avaliações e os questionamentos passaram a ser mais incisivos e frequentes, inclusive em relação às fragilidades na estrutura de governança e à estratégia de negócios, com acompanhamento constante da sua efetividade.

Essas iniciativas, e inúmeras outras aqui não mencionadas, contribuíram para tornar mais efetivo e eficaz o processo de supervisão em todas as suas fases, do monitoramento regular às ações corretivas.

Com isso, foi possível identificar vulnerabilidades, que resultaram na formulação de um plano de ação de saneamento, com um diagnóstico profundo e a adoção de medidas necessárias à solução dos problemas detectados. Esse plano foi conduzido de forma serena, sem utilização de recursos públicos e sem impor qualquer risco ao bom funcionamento dos mercados.

Por isso, posso afirmar que temos hoje um sistema financeiro ainda mais forte, capaz de contribuir de forma efetiva para o crescimento sustentável do nosso País.

Senhoras e senhores

Início agora minhas palavras finais ressaltando que a economia brasileira apresenta boas perspectivas de crescimento e inúmeras oportunidade de investimentos, e o País tem em curso uma ampla agenda para aumentar a produtividade e a competitividade da nossa economia.

Temos um sistema financeiro forte, sólido, bem capitalizado e com bons níveis de liquidez e provisão, capaz de contribuir de forma efetiva para o crescimento sustentável do País.

Isso tudo acontece em um ambiente de inflação sob controle, que se desloca na direção da trajetória de metas, ainda que de forma não linear.

O contexto internacional de baixo crescimento e de abundante liquidez tem suscitado um grande debate sobre a adaptação das atuações dos bancos centrais às novas circunstâncias da economia global. Muitos justificam a utilização de medidas não convencionais de política monetária nos países avançados como necessária para impedir uma nova Grande Depressão apesar de reconhecer a possibilidade de efeitos colaterais

indesejáveis sobre preços internacionais e inflação. Outros advogam a sinalização de manutenção de juros muito baixos por um período prolongado mesmo depois de indícios claros de retomada da atividade.

Finalmente, a dificuldade da retomada do crescimento nos países avançados coloca no debate a questão do recurso prolongado a taxas de juros negativas e bem abaixo do juro real neutro dessas economias mesmo que isto possa produzir temporariamente uma inflação mais elevada.

Esse debate dos países avançados não pode e não deve ser transposto para países emergentes e em particular para o Brasil. Não estamos correndo o risco de deflação. Temos que preservar o benefício de termos ancorado nossas expectativas de inflação por meio de políticas robustas e críveis. Por isso temos sempre repetido que os ciclos monetários não foram abolidos no Brasil e que as condições monetárias definidas pelas nossas decisões obedeceram e obedecerão sempre à convergência para a meta do cenário prospectivo para a inflação no regime de metas. É possível haver divergências entre analistas sobre números projetados ou sobre a interpretação de choques de oferta, mas o Banco Central sempre trabalhará dentro do arcabouço canônico do regime.

Nesse sentido, gostaria de reafirmar que este Banco Central persegue com determinação técnica e de forma incansável e intransigente o cumprimento da sua missão institucional de assegurar a estabilidade do poder de compra da moeda. E o regime de metas para a inflação tem-se mostrado o instrumento que mais se adéqua ao cumprimento dessa missão.

Isso mesmo se esse novo ambiente global em que os choques têm sido cada vez mais frequentes e mais intensos torna a adoção das políticas um tanto mais complexa. O regime de metas está em vigor há treze anos e, apesar de todas as adversidades econômicas no âmbito nacional e principalmente internacional, nos oito últimos anos consecutivos as metas foram cumpridas. E pelas expectativas dos próprios analistas de mercado serão cumpridas em 2012 e em 2013.

Encerro meu pronunciamento agradecendo mais uma vez o Roberto Civita e o Fábio Barbosa pela oportunidade de participar desta 2ª Edição do “Encontros Exame” e poder palestrar para este seleto grupo de líderes empresariais e investidores.

Obrigado.