



BANCO CENTRAL DO BRASIL

São Paulo, 18 de março de 2015.

Pronunciamento do Ministro Alexandre Tombini, Presidente do Banco Central do Brasil, na Segunda Conferência Anual Macro no Brasil, organizada pelo Banco Goldman Sachs

Boa tarde a todos.

É com grande satisfação que participo mais uma vez da Conferência Anual Macro no Brasil, organizada pelo Banco Goldman Sachs, agora na sua segunda edição. Considero essa uma importante oportunidade para apresentar a visão do Banco Central do Brasil sobre o contexto econômico atual ao mercado financeiro e à sociedade brasileira.

O meu pronunciamento de hoje está dividido em três partes.

Primeiro, farei breve exposição da nossa visão sobre o cenário externo. A principal mensagem é que a economia global continua em recuperação gradual, impulsionada pelos Estados Unidos, o que, combinado com a divergência de política monetária das principais áreas econômicas, tem contribuído para o fortalecimento do dólar norte-americano perante várias moedas.

Na segunda parte falarei sobre a economia brasileira, que está passando por ajuste importante e necessário, que fará de 2015 um ano de transição e sobretudo, de construção de bases mais sólidas para a retomada do crescimento econômico sustentável à frente.

Por fim, irei me dedicar à condução da política monetária, que está e continuará vigilante para assegurar que os efeitos dos ajustes de preços em curso sobre a inflação fiquem circunscritos ao curto prazo e para que o IPCA convirja para o centro da meta de 4,5% em 2016.

Senhoras e senhores

A economia global continua em recuperação, ampliando gradualmente a sua taxa de expansão, mas ainda de forma bastante desigual.

Os Estados Unidos consolidam-se como o principal motor da atividade econômica global no momento. O consumo naquele país tem se expandido e registrou em 2014 a maior contribuição ao produto interno bruto dos últimos anos. O mercado de trabalho tem mostrado consistente recuperação e fortalecimento, e já há sinais iniciais de aumento de salários. A inflação continua comportada, mas o conjunto de indicadores positivos de atividade, principalmente do mercado de trabalho, pode dar suporte a uma eventual elevação dos juros básicos pelo banco central daquele país, o *Federal Reserve*.

Na Europa, por sua vez, o nível de atividade econômica continua fraco e desigual, mas indicadores recentes sugerem um cenário um pouco melhor do que a expectativa apontava há alguns meses. A Grécia continua sendo um desafio para a União Europeia, mas o potencial de contágio econômico-financeiro parece ser menor agora do que o observado em 2011. O início do programa de expansão monetária do Banco Central Europeu contribui para afastar o risco de deflação persistente e para melhorar o nível de atividade nos próximos trimestres, o que tem sido favorecido também pela queda dos preços das commodities, principalmente do petróleo.

A China mantém em curso o processo de desaceleração gradual do seu ritmo de crescimento, fortalecendo a percepção de uma mudança controlada de modelo de desenvolvimento econômico.

Por fim, as economias emergentes em geral têm apresentado perda de dinamismo. Há vários fatores que explicam essa tendência, que tem sido observada já há alguns anos. Dentre eles destacam-se o processo de normalização das condições monetárias nos Estados Unidos, que teve início em 2013, e a queda dos preços das commodities.

A propósito, os preços das commodities apresentam uma nítida tendência de retração desde o primeiro semestre de 2011, quando atingiram o pico do pós-crise financeira internacional. O processo começou com a queda dos preços das commodities agrícolas e metálicas. E a partir de meados de 2014 o preço do petróleo também começou a cair fortemente. Em síntese, os preços dos três grupos de commodities – agrícolas, metálicas e o petróleo – retraíram-se entre 40 e 60% em relação ao pico observado nos últimos anos¹. E isso tem impactado o desempenho de várias economias emergentes que, em geral, são exportadoras de algum tipo de commodity.

Em síntese, como mencionei há pouco, a economia global está em recuperação, mas essa tem sido desigual. Mas desigual também tem sido a condução das respectivas políticas monetárias.

Por um lado, nos Estados Unidos o processo de normalização das condições monetárias está em fase avançada. Por outro, na Zona do Euro e no Japão, os respectivos bancos centrais estão ampliando seus estímulos monetários o que pode, em parte, contribuir para suavizar os impactos decorrentes do processo de normalização das condições monetárias nos Estados Unidos.

Mas o movimento que tem chamado mais atenção é o fortalecimento do dólar norte-americano, que tem ocorrido contra várias moedas, alcançando o maior

¹ Sub-índices do S&P GSCI para metais industriais e commodities agrícolas e *benchmark* Brent para petróleo.

patamar dos últimos doze anos. O dólar index, que mede a valorização do dólar norte-americano contra as seis principais moedas, valorizou-se vinte e cinco por cento somente nos últimos doze meses². A valorização do dólar contra o Euro, nesse mesmo período, foi superior a vinte por cento. Ou seja, a valorização do dólar é um fenômeno global, que tem implicações tanto para os Estados Unidos, uma vez que pode suprimir um pouco o seu ímpeto de expansão, quanto para as demais economias avançadas e emergentes.

Senhoras e senhores

Vou me ater agora ao cenário doméstico.

A economia brasileira passa por ajuste – importante e necessário.

Por isso, 2015 será um ano de transição, de construção de bases mais sólidas para a retomada do crescimento econômico sustentável à frente.

O Governo Federal está adotando amplo, profundo e consistente conjunto de medidas fiscais, que inclui contenção de despesas correntes e parafiscais, eliminação de subsídios, realinhamento de tarifas públicas, bem como medidas de cunho mais estrutural.

Com esse conjunto de medidas, busca-se assegurar uma trajetória favorável para a dívida pública. E a sua adoção de forma completa e inequívoca, contribuirá para que a transição seja rápida e para que os benefícios logo comecem a aparecer.

² O índice mede o desempenho do dólar em relação a uma cesta de moedas que inclui o Euro, o Iene, a Libra, o Dólar canadense, a Coroa sueca e o Franco suíço.

Como mencionei em outras oportunidades, entendo que o fortalecimento da política fiscal por meio de um processo consistente e crível de consolidação de receitas e despesas, rigorosamente conduzido, facilita, ao longo do tempo, a convergência da inflação para o centro da meta. Isto porque tanto a literatura quanto as melhores práticas internacionais identificam que um desenho de política fiscal consistente e sustentável contribui para aumentar a potência da política monetária.

Nesse contexto, vou me ater agora sobre a condução da política monetária e as perspectivas para a inflação no seu horizonte relevante.

Atualmente, estamos observando a ocorrência de dois importantes processos de ajustes de preços relativos na economia, que são independentes e tem causas diversas, mas que estão ocorrendo concomitantemente.

O primeiro é o realinhamento dos preços domésticos em relação aos internacionais, em particular devido ao fortalecimento do dólar norte-americano contra várias moedas – um fenômeno global.

O segundo é o realinhamento dos preços administrados em relação aos livres, iniciado em 2014 e intensificado neste início de ano. Esses ajustes de preços fazem com que a inflação corrente mensal se eleve no curto prazo como tem sido nesse primeiro trimestre.

Nesse cenário, cabe à política monetária o dever de conter os efeitos de segunda ordem deles decorrentes, assegurando as condições necessárias para garantir a convergência da inflação para o centro da meta em 2016.

E há alguns fatores que indicam que esse objetivo é factível, dentre os quais eu destaco:

- Primeiro, que a política monetária está e continuará vigilante.
- Segundo, há um alinhamento das políticas macroeconômicas, o que contribui, como foi dito, para aumentar a potência da política monetária.
- Terceiro, o realinhamento de preços administrados é significativo e concentrado no primeiro trimestre de 2015. Com isso, reduz as pressões de preços administrados à frente e, devido ao efeito da base de cálculo, irá contribuir para uma queda significativa da inflação acumulada em doze meses no início do próximo ano.
- Quarto, o mercado de trabalho já está menos tensionado e a perspectiva de aumento da taxa de participação nos próximos trimestres, entre outros fatores, tende a moderar pressões inflacionárias à frente.
- Quinto, a despeito do fortalecimento do dólar norte-americano, alguns fatores podem mitigar o seu repasse para os preços domésticos, a saber, o comportamento recente e o cenário prospectivo dos preços das commodities, e o movimento de enfraquecimento de outras moedas, inclusive do Euro.

Em síntese, senhoras e senhores, há um conjunto de fatores que, na nossa visão, indicam ser factível a convergência da inflação para o centro da meta em 2016. Esse é o objetivo do Copom, que manterá a política monetária vigilante para assegurar que a inflação mensal em patamar elevado fique circunscrita

aos primeiros meses de 2015 e, principalmente, para assegurar a convergência da inflação acumulada em doze meses para o centro da meta em 2016.

Algum avanço, inclusive, já observamos recentemente, com a redução das expectativas de inflação para 2016 e para os anos subsequentes. Certamente, esses avanços estão embasados em vários dos fatores acima mencionados, em especial, o compromisso firme da política monetária com a convergência e a eliminação de incerteza que pairavam sobre o realinhamento de preços administrados.

Nada obstante o avanço mencionado, manter a política monetária vigilante neste momento é necessário para conter os efeitos de segunda ordem resultantes dos dois importantes processos em curso de ajustes de preços relativos na economia. Só assim conseguiremos alcançar um dos pilares do regime de metas para a inflação, que é ancorar as expectativas e assegurar a convergência da inflação para a meta de 4,5% no horizonte relevante da política monetária.

Senhoras e senhores

São essas as minhas considerações.

Agradeço aos organizadores o convite e desejo a todos boa tarde.

Alexandre Tombini