



BANCO CENTRAL DO BRASIL

Brasília (DF), 18 de fevereiro de 2016.

Discurso do Diretor de Política Monetária, Aldo Luiz Mendes, na Conferência Macro Global no Brasil, promovida pelo Goldman Sachs Banco Múltiplo, em São Paulo.

Trago a este fórum uma sucinta avaliação sobre as condições atuais e as perspectivas para as economias internacional e brasileira.

No plano internacional, os desenvolvimentos mais recentes revelam que o quadro macroeconômico global tornou-se sensivelmente mais complexo e, conseqüentemente, menos previsível.

As dúvidas em relação ao ritmo da desaceleração do crescimento de importantes economias como a China têm alimentado a pressão sobre a sua moeda e sobre o preço do petróleo e de commodities em geral.

Do ponto de vista das commodities, o impacto adverso da queda continuada de seus preços no estado de ânimo da economia global é imediato, com efeitos para as empresas do setor e os países produtores, bem como para os mercados financeiros em geral, com riscos para a estabilidade financeira global.

A desaceleração do crescimento, especialmente em economias emergentes, enfraquece a demanda global, estimula a aversão ao risco e retroalimenta o movimento de redução de crescimento e de aumento da volatilidade, em geral.

Bancos centrais de importantes países têm reagido a esse quadro mais pessimista. Em janeiro, por exemplo, o banco central japonês promoveu um corte nas taxas básicas de juros, levando-as ao território negativo no curto prazo. Nesse aspecto em particular, a situação no Japão vem se igualar ao que já era uma realidade na área do Euro, qual seja, o

relaxamento das condições monetárias e a introdução de incentivos para o incremento na liquidez do sistema.

Ainda no que diz respeito à Europa, aguarda-se com ansiedade a próxima reunião de política monetária do BCE. São crescentes as expectativas no mercado de que o banco central comandado por Mário Draghi possa vir a oferecer estímulos adicionais no sentido de impulsionar a economia da zona do euro.

Em suma, a relativa fraqueza da atividade em economias mais avançadas, como as da área do Euro e do Japão, as tem levado a manterem, ou mesmo fomentarem, seus programas de estímulos monetários, o que por outro lado contribui para o aumento das incertezas globais.

Também não passou despercebida aos olhos de analistas e economistas a recente declaração do presidente do Banco Central da Inglaterra, para quem “as condições financeiras globais se deterioraram notavelmente”.

As incertezas econômicas atuais residem igualmente em outras importantes áreas do globo. A previsão de que o crescimento norte-americano viesse a tracionar a economia global vem sendo questionada pela combinação de dólar forte com as demandas global e doméstica mais fracas do que o esperado, além da queda significativa dos investimentos no setor de petróleo naquele país.

Os chamados padrões não convencionais de política monetária vigoraram nos Estados Unidos praticamente desde a crise econômica global de 2008/2009 e até o último trimestre de 2015. Contudo, a partir da virada do ano, passou-se a esperar também do Federal Reserve americano comportamento menos contundente no que diz respeito ao processo de retomada de um ciclo de ajuste nas condições monetárias. Visão esta corroborada pela cautela demonstrada pela presidente do Fed, Janet Yellen, em seu recente discurso à Câmara dos Deputados.

Em síntese, depreende-se que os problemas externos podem afetar a performance da economia americana e até mesmo atrasar os planos de aumento dos juros naquele país.

Em resumo, o que se vislumbra para este ano é um menor dinamismo para a economia global e a manutenção de níveis altos de volatilidade e de incerteza. Esse quadro se insere em um contexto de relativo esgotamento da capacidade das políticas fiscal e monetária de alavancar o crescimento econômico das principais nações do globo, a despeito de eventual aprofundamento das políticas acomodatórias em voga nos últimos anos.

Voltemos agora nossa atenção para as condições da economia brasileira. Como é do conhecimento das senhoras e dos senhores, o ambiente interno tem sido impactado por importantes ajustes nas áreas fiscal, externa e monetária. Eu gostaria então de tecer comentários sobre cada uma dessas áreas, começando pela questão fiscal.

O ajuste fiscal que se busca tem extrema relevância no equacionamento dos principais dilemas com os quais o país se depara. Buscar as reformas que possam moderar a evolução dos gastos dentro de nossa realidade orçamentária é sem dúvida um grande desafio com o qual se deparam os gestores da política fiscal. E mais, faz-se necessário não só a capacidade técnica de propor as reformas, mas também a capacidade de articulação política para a sua aprovação.

Do ponto de vista de crescimento das receitas também não é menor o desafio que se impõe aos gestores públicos. Preservar a arrecadação do Estado e a equidade tributária, seja entre contribuintes, seja entre esferas de poder, deve ser um objetivo permanente da política fiscal.

Não obstante as dificuldades que se interpõem na busca do necessário ajuste nas contas públicas, o Banco Central acredita na consecução da meta fiscal traçada para o ano e a adota como hipótese básica de trabalho em suas projeções.

Em relação ao setor externo, este vem evoluindo favoravelmente. Encerramos o ano de 2015 com uma expressiva redução no déficit de transações correntes do balanço de pagamentos, que caiu de US\$104 bilhões, em 2014, para US\$58,5 bilhões, ao final do ano passado.

Esse resultado é ainda mais notável tendo em conta que a razão entre os preços dos produtos exportados pelo Brasil e os preços de nossas importações recuou 11% no período.

A combinação do ajuste relativo dos preços domésticos em relação aos internacionais e a perspectiva de recuperação do crescimento à frente mantiveram a atratividade da economia brasileira, resultando em investimento direto no país da ordem de US\$75 bilhões em 2015, capaz de financiar com folga o déficit em transações correntes, fato que não ocorria desde 2012.

As principais razões para a menor exposição do país a riscos cambiais foram, primeiro, a preservação de um importante colchão de reservas internacionais e, segundo, a adoção de um programa de swaps cambiais voltado à manutenção da estabilidade financeira interna, que ajudou empresas e investidores a enfrentarem com segurança um período de volatilidade cambial e de acentuada depreciação do real.

Feitos os comentários sobre a política fiscal e o setor externo, resta-me abordar a política monetária.

No lado monetário, a inflação foi intensamente afetada, sobretudo no ano de 2015, pelo fortalecimento do dólar norte-americano e pelo aumento dos preços administrados em relação aos preços livres da economia.

Esse processo de mudança nos preços relativos mostrou-se mais prolongado e mais intenso que o inicialmente previsto, perdurando durante todo o ano de 2015, o que nos levou aos patamares de inflação observados recentemente e repercutiu sobre o horizonte de convergência da inflação para a meta.

Em uma conjuntura de forte mudança de preços relativos, o Banco Central tem atuado para conter a propagação desses aumentos para os demais preços da economia, de modo a evitar a transmissão dos níveis mais elevados de inflação corrente para períodos mais distantes, especialmente devido à presença de mecanismos inerciais no processo de formação de preços, que faz com que choques de custos tenham uma repercussão maior nos níveis inflacionários.

Além disso, os efeitos da mudança de preços relativos na inflação ocorrem de forma relativamente rápida, enquanto os efeitos da política monetária sobre a formação de preços demoram mais tempo para se materializar.

Esse aspecto é particularmente importante no momento que atravessamos, quando atingimos o pico da inflação acumulada em doze meses.

Nos próximos meses, dois importantes fatores levarão ao declínio da inflação. Primeiro, os ajustes dos preços administrados em 2016 tendem a ser substancialmente menores do que os vivenciados em 2015. Segundo, o hiato do produto deverá reduzir a pressão inflacionária em 2016, limitando a propagação da inflação para horizontes mais longos.

Numa visão prospectiva, ainda que o hiato do produto e os desdobramentos externos, aqui já salientados, contribuam para o processo de desinflação esperado para 2016, o Banco Central não pode descuidar de idiosincrasias e particularidades de nossa realidade

econômica, como os mecanismos de indexação e o estado das expectativas inflacionárias, as quais ainda não convergiram. Por isso, manter a vigilância, não obstante a esperada redução nos índices inflacionários acumulados que deverão ocorrer nos próximos meses, é fundamental para fortalecer o cenário de convergência da inflação para a meta.

Dessa forma, senhoras e senhores, concluo a minha fala chamando sua atenção para que, sopesados o ambiente externo com nítido viés de menor crescimento e a abertura do hiato do produto doméstico, as recentes leituras dos índices de preços no Brasil, ainda elevados; o estado das expectativas, que se encontram fora da zona de convergência; e os mecanismos de inércia inflacionária, que operam em nossa economia, não deixam espaço para uma flexibilização das condições monetárias.

Dessa feita, o Banco Central perseguirá o objetivo de circunscrever a inflação aos limites estabelecidos pelo Conselho Monetário Nacional, em 2016, e fazer convergir a inflação para a meta de 4,5%, em 2017.

Obrigado.