



**BANCO CENTRAL DO BRASIL**

**São Paulo (SP), 14 de abril de 2015.**

**Discurso do Ministro Alexandre Tombini, Presidente do Banco Central do Brasil  
na 6ª edição do Seminário Itaú BBA + Macro Vision International Conference**

Quero hoje compartilhar nossa visão sobre três dimensões do contexto econômico atual nacional e internacional.

Primeiro, quero falar da nossa visão sobre o cenário externo. Continuamos vendo que a economia global está em recuperação gradual, impulsionada pelos Estados Unidos. A retomada americana combinada com a divergência de política monetária das principais áreas econômicas explica em grande medida o movimento de fortalecimento do dólar norte-americano perante várias moedas cuja tendência tem se mantido.

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 foi, está e continuará vigilante para assegurar que os efeitos dos ajustes de preços ora em curso sobre a inflação fiquem circunscritos ao curto prazo e para que o IPCA convirja para o centro da meta de 4,5% no final de 2016.

A nossa visão continua sendo que a economia global está em recuperação, ampliando gradualmente a sua taxa de expansão, mas ainda de forma bastante desigual entre as grandes economias sistêmicas.

Os Estados Unidos permanecem 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. A inflação

continua comportada, abaixo da meta informal. Com um conjunto de indicadores positivos, uma eventual elevação dos juros básicos pelo banco central daquele país, o Federal Reserve, deve ocorrer ainda este ano. Em qualquer das hipóteses, é mais provável que, quando ocorrer, a elevação de juros deve ser gradual na nossa visão.

Na Europa, por sua vez, não houve mudanças significativas recentemente. O nível de atividade econômica continua fraco e desigual, mas indicadores disponíveis 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 e financeiro parece ser menor agora do que o observado em 2011. Por outro lado, o início do programa de expansão monetária do Banco Central Europeu contribui para afastar o risco de deflação e para melhorar as perspectivas de atividade nos próximos trimestres, o que deve ser favorecido também pela queda dos preços das commodities, principalmente do petróleo.

A China está atenta a sinais de desaceleração excessiva e mantém em curso o processo de rotação gradual do seu modelo de crescimento, favorecendo mais o consumo e fortalecendo a percepção de uma mudança controlada de seu modelo de desenvolvimento econômico.

Por fim, as economias emergentes em geral têm apresentado certa perda de dinamismo. Há vários fatores que explicam essa tendência, que tem sido observada e assinalada em relatórios e estudos recentes. Dentre eles destacam-se os efeitos do 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 global. 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 anos, no pós crise financeira global. 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. Essa desigualdade nos respectivos ciclos também tem se refletido na 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. Essa última expansão pode, em parte, contribuir para suavizar os impactos decorrentes do processo de normalização das condições monetárias globais e, em particular, nos Estados Unidos.

Mas, o movimento que tem chamado mais a atenção é o fortalecimento do dólar norte-americano, que tem ocorrido contra várias moedas, alcançando o maior 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 meses. A valorização do dólar contra o Euro, nesse mesmo período, foi superior a vinte e três por cento. Ou seja, a valorização do dólar é um fenômeno global, que tem implicações inclusive para os Estados Unidos, uma vez que parte do seu crescimento depende da economia global e uma valorização da sua moeda pode suprimir um pouco o seu ímpeto de expansão. No entanto, como foi dito, a ampliação de estímulos monetários na Europa e no Japão pode contribuir para suavizar os efeitos da sinalização altista para os juros americanos de curto prazo, reduzindo assim parte da volatilidade geralmente associada a esse evento.

Senhoras e Senhores

Vou me ater agora ao cenário doméstico.

Primeiro, vale lembrar que os indicadores revisados da atividade econômica recém publicados pelo IBGE no Novo Sistema de Contas Nacionais revelam quadro de maior expansão da atividade econômica desde 2011. Em especial, há uma participação mais elevada do investimento na economia e melhores indicadores de solvência. Não obstante, o resultado do PIB em 2014 confirmou a pausa no crescimento econômico naquele ano. Neste ano, a economia brasileira passa por processo de ajuste – importante e necessário, o qual fará de 2015 um ano de transição, com vistas a construção de bases mais sólidas para a retomada do crescimento econômico sustentável à frente.

Essa transição se reflete no ritmo de atividade esperado pelos agentes econômicos para o ano corrente, uma vez que o nível de confiança dos consumidores e dos empresários está em patamar baixo.

A expectativa é que haja expansão do setor agropecuário e crescimento modesto do setor de serviços. Mas retração do setor industrial.

Pelo lado da demanda, o consumo das famílias deve crescer de forma moderada, em linha com a distensão esperada para o mercado de trabalho, e a desaceleração da expansão dos rendimentos e do crédito. O investimento, por sua vez, deve retrair-se, influenciado, principalmente, pela ocorrência de eventos não econômicos. Por fim, espera-se contribuição positiva do setor externo, com a expansão do volume exportado e alguma contração do volume das importações.

Pelo lado da oferta da economia, a projeção é de que a safra de grãos cresça 3,6% em 2015.

No setor industrial, o desempenho não é homogêneo. O segmento extrativo deve registrar expansão em 2015, com aumento da produção de minério de ferro e de petróleo. Porém, espera-se retração no segmento de transformação.

Em síntese, a expectativa é de um desempenho fraco no primeiro semestre deste ano, com ligeira melhora a partir da segunda metade e um desempenho mais favorável em 2016, como consequência dos ganhos de competitividade decorrentes da depreciação cambial, da melhora da confiança dos agentes e da melhora dos fundamentos macroeconômicos resultantes dos ajustes atuais.

Em relação ao mercado de crédito, nos anos mais recentes temos observado uma desaceleração gradual do seu ritmo de expansão para ritmos de crescimentos mais sustentáveis.

O Brasil há pouco mais de dez anos possuía um mercado de crédito muito abaixo da dimensão do nosso país. O número de brasileiros que acessavam esse mercado era restrito, e o volume de crédito estava relativamente estagnado, em torno de 25% do produto interno bruto (PIB), patamar inferior ao observado em várias economias emergentes à época, e muito distante da registrada em economias avançadas com mercados mais profundos.

A combinação de vários fatores macro e micro econômicos, dentre eles o aumento do emprego e da renda, e a ampliação da capilaridade do sistema financeiro, inclusive com o fortalecimento do cooperativismo de crédito, favoreceu o processo de inclusão financeira e o desenvolvimento do mercado de crédito nos últimos anos.

Com isso, o volume de crédito rompeu uma certa estagnação, e se expandiu de forma gradual e sustentável até o patamar que se encontra hoje, em torno de 58% do PIB.

Como mencionei há pouco, depois desse processo de expansão estrutural, temos observado gradual moderação do ritmo de crescimento do crédito. Essa tendência deve ser mantida em 2015. Assim como deve ser mantida a tendência de mudança gradual na composição, com redução da participação do crédito ao consumo em favor do crédito imobiliário que, no Brasil, continua relativamente baixo, inclusive quando comparado a outras economias emergentes.

Quanto ao sistema financeiro, esse está sólido, bem capitalizado e com índice de inadimplência em patamar historicamente baixo.

No que concerne agora ao setor externo, o Brasil apresenta um balanço de pagamentos equilibrado, com a economia brasileira atraindo capitais estrangeiros em montante suficiente para financiar o resultado das transações correntes. E estes capitais são representados, majoritariamente, pelo ingresso de investimento estrangeiro direto (IED).

O IED, em 2014, superou os sessenta bilhões de dólares, representando quase setenta por cento do déficit em transações correntes observado no período. O ingresso das demais modalidades de capitais manteve-se dentro da expectativa, destacando que a taxa de rolagem atingiu cento e cinquenta e três por cento no ano passado.

Para o ano em curso – 2015 - a perspectiva é de redução do déficit em transações correntes. O ingresso de capitais estrangeiros deve se manter em linha com o observado em anos anteriores, e o investimento estrangeiro direto deverá responder majoritariamente pelo financiamento das transações correntes. Estamos em processo de atualização das nossas estatísticas do setor externo, incorporando o estado da arte internacional. A nova metodologia (BPM6) já será utilizada na próxima divulgação das estatísticas do balanço de pagamentos , em 22 de abril.

A balança comercial deve voltar a apresentar superávit, influenciada pelo aumento das exportações, a despeito da retração dos preços das commodities, e pela redução das importações, dado o menor dinamismo da atividade doméstica.



Diante desse cenário, vislumbro comportamento do balanço de pagamentos dentro do padrão de normalidade neste e nos anos à frente, ressaltando que o fato da taxa de câmbio situar-se em patamar mais depreciado do que o observado nos últimos anos milita favoravelmente para a redução do déficit em transações correntes.

No âmbito da política fiscal, o Governo Federal está propondo e 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.

Os resultados apresentados pelas estatísticas fiscais para o primeiro bimestre deste ano ainda não foram plenamente sensibilizados pelas referidas medidas, cujos efeitos plenos deverão se materializar nos próximos meses de acordo com os prazos legais de cada medida. Como mencionei em outras oportunidades, reitero 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.

Senhoras e Senhores

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 preços 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, atingindo patamar elevado no primeiro trimestre do ano, com o IPCA acumulando variação de 3,83% nesse período. Já a partir deste mês de abril deveremos observar a inflação mensal em patamar bem inferior ao registrado nos três primeiros meses do ano, quando ocorreu concentração de realinhamento de preços administrados.

Nesse cenário, cabe à política monetária o dever de conter os efeitos de segunda ordem decorrentes dos ajustes de preços relativos ora em curso, assegurando as condições necessárias para garantir a convergência da inflação para o centro da meta em dezembro de 2016. Algum avanço, inclusive, já observamos recentemente, com a redução das expectativas de inflação para 2016 e, principalmente, para os anos subsequentes – 2017, 2018 e 2019. Certamente, esses avanços estão embasados em vários fatores, em especial, no compromisso firme da política monetária com a convergência e na

eliminação de incertezas que pairavam sobre o realinhamento dos preços administrados.

Os avanços alcançados no combate à inflação, a exemplo de sinais favoráveis vindos de indicadores de expectativas de médio e longo prazo, contudo, ainda não se mostram suficientes.

Diante disso faz-se necessário manter a política monetária vigilante. 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% em dezembro de 2016, cujos benefícios, uma vez feito isso, deverão se estender para além do próximo ano.

Essa é a tarefa para a qual fomos mandatados pela sociedade. É o objetivo que queremos e vamos cumprir com determinação.

Muito obrigado.