



BANCO CENTRAL DO BRASIL

São Paulo (SP), 14 de agosto de 2015.

**Discurso do Ministro Alexandre Tombini, Presidente do Banco Central do Brasil,
na abertura do X Seminário Anual sobre Riscos, Estabilidade Financeira e
Economia Bancária.**

Senhoras e senhores,

É com grande satisfação que realizamos a décima edição do Seminário Anual do Banco Central do Brasil sobre Riscos, Estabilidade Financeira e Economia Bancária.

Gostaria de parabenizar o diretor Luiz Pereira da Silva, o chefe do Departamento de Estudos e Pesquisas, Eduardo Araújo Lima, o Secretário-Executivo, Márcio de Ayrosa Moreira, e agradecer as respectivas equipes pelo empenho na organização do evento.

Em nome do Banco Central do Brasil, agradeço a todos os expositores que aceitaram o convite para participar do seminário deste ano.

Primeiramente, vou tecer alguns comentários sobre a economia internacional.

O crescimento global segue em ritmo moderado, embora com redução de dinamismo nas economias emergentes.

A melhora nos indicadores americanos faz com que a discussão sobre o momento em que ocorrerá o início do aumento da taxa de juros do Fed ganhe intensidade, crescendo as avaliações de que o começo desse processo pode se dar em um horizonte relativamente curto. Mais importante, porém, é o fato de que o processo de normalização das condições monetárias norte-americanas prossegue de forma ordenada e bem comunicada.

Nesse sentido, o Fed tem enfatizado que, quando ocorrer, o aumento da taxa de juros se dará de forma gradual e cautelosa. Isso mitiga as repercussões esperadas sobre os mercados, em especial sobre as economias emergentes. No entanto, como temos enfatizado que esse processo é complexo e que é natural que venha a ser acompanhado por certa dose de volatilidade.

Na Europa, a atividade econômica segue em recuperação. O programa de expansão monetária do Banco Central Europeu, o baixo preço do petróleo e a depreciação do Euro são fatores que têm contribuído para melhorar a atividade econômica e, assim, afastar o risco de deflação.

A transformação do modelo econômico chinês se mantém em curso, ainda que essa transição esteja sujeita a desafios importantes ao longo do processo, como vimos recentemente em relação ao ajuste de sua política cambial, além de períodos de volatilidade no preço de seus ativos.

O contexto tem sido desafiador para as economias emergentes diante do processo de normalização das condições monetárias nos Estados Unidos e da queda dos preços das commodities, essa última também influenciada por incertezas acerca da trajetória de crescimento da economia chinesa. As moedas da maioria das economias emergentes têm se depreciado, refletindo em boa medida a piora em seus termos de troca.

Nesse cenário, a melhor abordagem para o Brasil é usar a receita padrão: reforçar o arcabouço de política econômica e manter fundamentos macroeconômicos sólidos, notadamente, o tripé formado por câmbio flutuante, política fiscal responsável e sistema de metas para a inflação.

Senhoras e senhores.

Passarei agora a tecer algumas considerações sobre o estado atual da economia brasileira, com destaque para os ajustes em curso, cujos resultados não aparecem de forma imediata, mas têm seu curso ao longo do tempo.

A começar pelo setor externo, a queda do preço internacional das commodities tem impactado negativamente o valor das nossas exportações. No entanto, quando medido em moeda nacional, verificamos que o preço das commodities tem aumentado recentemente. A depreciação cambial, ainda que de forma defasada, também deve favorecer o setor manufatureiro, aumentando sua competitividade internacional.

Por sua vez, as importações já respondem às condições de atividade econômica e à depreciação da moeda nacional.

Assim, o comportamento de exportações e importações faz com que, apesar da deterioração dos termos de troca, já verifiquemos uma melhora no saldo da balança comercial. Outras contas que compõem as transações correntes do balanço de pagamentos também têm reagido. Diante disso, nossas projeções indicam que o déficit em transações correntes recuará mais de 20% entre 2014

e 2015, e continuará a ser majoritariamente financiado por investimento direto no país.

Além do ajuste dos preços domésticos em relação aos internacionais, como é sabido, a economia brasileira está passando pelo ajuste dos preços regulados em relação aos livres. No acumulado do ano, os preços de energia elétrica subiram aproximadamente 50%, refletindo melhor os custos envolvidos no setor, mas tendo como efeito uma forte alta da inflação no ano corrente.

Outro ajuste fundamental por qual a economia passa é o processo de recomposição do colchão fiscal, que foi utilizado pelo acionamento de políticas anticíclicas para atenuar os efeitos contracionistas da crise financeira global. A atual agenda da política fiscal tem enfrentado esse desafio por meio de uma série de medidas que incluem, entre outras, cortes de gastos, redução de subsídios, aumento de tarifas públicas e recomposição de impostos regulatórios.

Embora o processo de recuperação dos resultados fiscais venha ocorrendo em velocidade inferior à inicialmente prevista, o sentido do ajuste e a determinação em implementá-lo permanecem os mesmos. O compromisso com a consolidação fiscal é peça-chave para a retomada de trajetória benigna da dívida pública. Nesse sentido, uma trajetória de geração de superavit primários que fortaleça a percepção de sustentabilidade do balanço do setor público é fundamental para o ambiente macroeconômico e, portanto, para o crescimento sustentável.

Vejo esse conjunto de medidas como condições necessárias para fortalecer nossos fundamentos macroeconômicos. Contudo, a construção de um futuro mais próspero requer também ações em várias frentes para superar gargalos estruturais à produção, acelerar a taxa de crescimento da produtividade e ampliar a oferta.

Senhoras e senhores,

Vou me ater agora a questões atinentes à condução da política monetária.

Como vocês sabem, os mencionados ajustes de preços relativos representados pelo fortalecimento do dólar e pelo aumento dos preços administrados têm colocado importantes desafios à condução da política monetária.

Esses ajustes de preços fazem com que a inflação se eleve no curto prazo e tenda a permanecer elevada em 2015, demandando determinação e perseverança para impedir sua transmissão para prazos mais longos. Nesse sentido, a política monetária pode, deve e está contendo os efeitos de segunda ordem deles decorrentes, para circunscrevê-los a este ano (2015).

O comportamento de indicadores de expectativas de médio e longo prazo mostra que a estratégia de política monetária está na direção correta. No início do ano, as medianas das expectativas para a inflação no período de 2017 a 2019 se encontravam muito acima do nível de 4,5% ao ano. Atualmente, verifica-se convergência das expectativas para a meta no intervalo de médio e longo prazo. Para 2016, a mediana das expectativas recuou, a despeito do crescimento significativo das expectativas para 2015.

Entretanto, ainda refletindo esses realinhamentos de preços, a inflação acumulada em doze meses deve atingir seu pico neste trimestre e permanecer em níveis elevados até o final do ano, para depois iniciar trajetória de queda. Os números da inflação impactados pelo realinhamento de preços relativos cederão lugar a valores que refletirão mais fortemente o corrente estado das condições monetárias, levando à trajetória de queda na inflação acumulada em doze meses.

Nesse sentido, o processo de distensão no mercado de trabalho tem se acelerado, arrefecendo, com isso, a estreita margem de ociosidade no mercado de fatores.

No mercado de bens e serviços, em conformidade com o processo de ajuste macroeconômico em curso, a evolução da demanda doméstica contribui para conter a dinâmica da inflação.

A manutenção do atual patamar da taxa básica de juros, por período suficientemente prolongado, é necessária para a convergência da inflação para a meta no final de 2016. Os riscos remanescentes para que as projeções de inflação atinjam com segurança o objetivo de 4,5% no final de 2016 são condizentes com o efeito defasado e cumulativo da ação de política monetária, mas exigem que a política monetária se mantenha vigilante em caso de desvios significativos das projeções de inflação em relação à meta.

Na fase em que estamos atravessando, quando ocorrem simultaneamente contenção da atividade econômica e aumento da inflação, resultante da mudança de preços relativos, a percepção imediata dos agentes econômicos é bastante afetada pelos custos inerentes ao processo de ajustamento, por serem correntes e mais palpáveis. Entretanto, à medida que a inflação arrefecer e o ambiente de estabilidade macroeconômica se consolidar, a percepção tende a mudar, melhorando o estado de confiança dos agentes econômicos.

Devemos lembrar que o próprio processo de ajuste de preços relativos, a despeito de seus efeitos de curto prazo sobre a inflação, aumenta a eficiência da alocação de recursos, condição necessária para a recuperação da produtividade e do crescimento sustentável.

Refletindo o arrefecimento da atividade econômica, o aperto das condições monetárias e o processo de ajuste patrimonial das famílias, o crédito no Brasil tem crescido a ritmo mais moderado, resultando em relativa estabilidade do seu saldo como proporção do PIB. Esse processo ocorre de forma gradual, evidenciado pela manutenção de níveis baixos de inadimplência no sistema financeiro.

Durante esses diferentes ajustes, a contribuição do Banco Central do Brasil se dá não somente pela condução da sua política monetária, mas também pela sua ação para assegurar a solidez e a eficiência do Sistema Financeiro Nacional. O sistema continua bem capitalizado e líquido, composto por instituições bem provisionadas e pouco dependentes de recursos externos. Nossa supervisão monitora de forma ampla e intrusiva a economia, os mercados e o Sistema Financeiro Nacional, o que permite detectar, de forma tempestiva, eventuais vulnerabilidades.

Além disso, é importante salientar que foram acumuladas, ao longo do tempo, defesas para o enfrentamento de situações de maior volatilidade. Destaco aqui o nosso significativo volume de reservas internacionais e o uso de instrumentos derivativos, como os swaps cambiais, que têm contribuído para promover a estabilidade financeira no Brasil.

Senhoras e senhores,

Antes de concluir, gostaria de fazer um anúncio. O Banco Central do Brasil tem sido referência na realização de pesquisas. Desde julho de 2000 foram publicados quase 400 artigos de pesquisa, na sua maioria de servidores da Casa, sendo grande parte nas áreas de economia e finanças.

Visando estimular ainda mais a pesquisa em economia e em temas relacionados à nossa missão institucional, instituiremos o “Prêmio Banco Central de Economia e Finanças”, que será outorgado anualmente a trabalhos de alta qualidade técnica escolhidos mediante concurso aberto a todos.

Em seus três primeiros anos, o concurso contará com o apoio financeiro da Federação Nacional de Associações de Servidores do Banco Central, a Fenasbac.

Serão premiados os três melhores trabalhos avaliados entre as monografias originais e inéditas apresentadas sobre os temas relativos à missão do Banco Central, com a indicação para as temáticas de política monetária, estabilidade financeira e cidadania financeira.

O concurso terá sua primeira edição em 2016 e futuramente anunciaremos o regulamento, a especificação temática e o cronograma do Prêmio. Pretendemos que seja uma ação permanente e que a solenidade de premiação ocorra por ocasião da realização deste Seminário sobre Riscos, Estabilidade Financeira e Economia Bancária, que tradicionalmente ocorre no mês de agosto.

Senhoras e senhores,

Encerro agora meu pronunciamento, desejando a todos um seminário bastante produtivo.

Muito obrigado a todos.