



BANCO CENTRAL DO BRASIL

São Paulo, 1º de julho de 2015.

**Discurso do Ministro Alexandre Tombini, Presidente do
Banco Central do Brasil, no encerramento do evento de
premição da 42ª edição do Anuário Melhores e Maiores da
Revista Exame**

Senhoras e senhores, boa noite.

Gostaria de agradecer a Alexandre Caldini e a André Lahoz, o honroso convite para participar desta cerimônia de premiação das “Melhores e Maiores” da Revista Exame, uma das mais tradicionais e respeitadas ações de reconhecimento da excelência do empresariado nacional.

Agradeço especialmente a oportunidade de, em breves palavras, compartilhar com as senhoras e os senhores a visão do Banco Central sobre o atual contexto econômico, internacional e doméstico, os avanços recentes no combate à inflação e as perspectivas para a retomada do crescimento econômico no Brasil.

+++++

Senhoras e senhores,

Os sinais de retomada econômica nos Estados Unidos estão sendo analisados com muita atenção, bem como alguns indicadores mais consistentes de recuperação no Japão e na Zona do Euro, apesar do recente aumento da volatilidade nesta região relacionado aos desdobramentos na economia grega. Ao mesmo tempo, estamos acompanhando as ações das autoridades chinesas para garantir taxas sustentáveis de expansão da economia local.

Da análise desses e de outros indicadores, concluímos que a economia global continua em recuperação, ampliando gradualmente sua taxa de expansão. Essa percepção é compartilhada por colegas presidentes de outros bancos centrais, conforme discussões que tivemos durante a assembleia geral do Banco de Compensações Internacionais, o BIS, no fim de semana passado.

Da mesma forma, o sentimento geral em âmbito internacional é de que o processo de normalização das condições monetárias norte-americanas prossegue de forma ordenada e bem comunicada. Os avanços recentes no mercado de trabalho norte-americano e sua contribuição para a convergência da inflação para a meta de longo prazo indicam a proximidade do movimento inicial para essa normalização.

No entanto, é preciso reconhecer que esse processo é complexo e que não há como prever a reação efetiva dos mercados ao chamado *lift-off*. Por isso, é possível que tenhamos de conviver com certa dose de volatilidade por algum tempo, em um ambiente global de valorização da moeda americana.

Para nos proteger contra as eventuais consequências negativas desse movimento, temos que estar com a nossa economia em ordem e estabilizada. Para isso, a melhor abordagem 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. Com isso, poderemos mitigar o risco de que uma eventual reprecificação de nossos ativos traga consequências negativas e duradouras para o futuro crescimento do Brasil.

Além dessa abordagem padrão, outras medidas de redução de riscos à estabilidade têm sido utilizadas com parcimônia e segurança. A título de exemplo, destaco a importância do programa de *swap* cambial, que nos permitiu oferecer proteção aos agentes da economia real em um momento de alta volatilidade do câmbio, sem consumir o colchão de proteção representado por nossas expressivas reservas internacionais. Cabe ressaltar que aproximadamente 80 por cento de todos os contratos de *swap* foram direcionados a empresas não financeiras e a investidores não residentes,

diminuindo sobremaneira a probabilidade de saídas abruptas de capital que poderiam causar danos à estabilidade financeira.

+++++

Senhoras e senhores,

Gostaria agora de tecer alguns comentários sobre o atual estado da economia brasileira. Embora nosso arcabouço institucional e nossas ações concretas em resposta à crise financeira global iniciada em 2008 tenham demonstrado sua efetividade, o Brasil, bem como outros países emergentes, têm enfrentado relevantes desafios nos últimos anos.

Apesar de ter um sistema produtivo diversificado, mais voltado para seu mercado interno e menos dependente das receitas de exportações do que países mais abertos comercialmente, o Brasil sofre os impactos do fim do superciclo de alta dos preços de *commodities*, com seus efeitos sobre nossos termos de troca. Nesse cenário, a manutenção de nosso sistema de câmbio flexível continua a ser a forma mais eficiente de lidar com esse tipo de choque.

Recentemente constatamos uma melhora no saldo de várias contas que compõem as transações correntes do balanço de pagamentos, muito em virtude da reação dos agentes econômicos ao patamar mais depreciado da taxa de câmbio e à desaceleração econômica interna. Nos primeiros cinco meses do ano corrente, já observamos melhora nos resultados da balança comercial e da conta de viagens internacionais em relação ao mesmo período do ano anterior. As remessas de lucros e dividendos nesse período correspondem a pouco mais da metade do que havia sido remetido nos cinco primeiros meses de 2014. Diante disso, nossas projeções indicam que

o *deficit* em transações correntes recuará mais de 20% entre 2014 e 2015, e será majoritariamente financiado por investimento direto no país.

Outros desafios dizem respeito a dois importantes e necessários ajustes no âmbito doméstico.

Um deles é a necessidade de se recompor o colchão fiscal, que foi consumido pelo uso de políticas anticíclicas para atenuar os efeitos contracionistas da crise global. A atual agenda da política fiscal tem logrado sucesso no enfrentamento desse 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.

Nessa linha, o compromisso que vem sendo demonstrado pelo Governo na consolidação fiscal e na geração de *superavit* primários recorrentes é fundamental para a retomada da trajetória cadente da dívida pública como proporção do Produto Interno Bruto e para sua sustentabilidade no longo prazo, bem como para o retorno da confiança de consumidores e empresários. Somente um ajuste consistente criará as bases para a retomada do caminho do crescimento econômico com bem-estar social.

Para a construção desse futuro mais próspero, entretanto, são necessárias ações em várias frentes para superar gargalos estruturais à produção, acelerar a taxa de crescimento da produtividade e ampliar a oferta. Entre essas ações poderíamos destacar: o programa de concessões para a melhoria e a expansão da infraestrutura; programas voltados ao desenvolvimento do capital humano; e reformas microeconômicas destinadas a melhorar o ambiente de negócios no País.

Essas reformas juntamente com a consolidação fiscal permitirão a expansão mais sustentável do investimento com menor dependência da poupança

externa para financiá-lo, permitirão também a superação de gargalos e uma alocação mais eficiente dos fatores de produção em nossa economia, aumentando, portanto, a produtividade, e criando assim maior espaço para um crescimento não inflacionário da demanda doméstica.

O outro desafio interno é evitar que o efeito inflacionário do realinhamento de preços relativos ora em curso se propague para além de 2015. O realinhamento é benéfico para economia e ocorre simultaneamente em duas dimensões: preços domésticos em relação aos internacionais e preços regulados em relação aos livres. Entretanto, o efeito no curto prazo desse processo é uma forte alta da inflação no ano corrente.

No entanto, temos observado uma melhora sensível nas expectativas de mercado para a inflação em horizontes para além de 2015. No início do ano, as medianas das expectativas para a inflação no período de 2017 a 2019 se encontravam distantes do nível de 4,5% ao ano. Atualmente, verifica-se convergência das expectativas para o centro da meta no intervalo de médio e longo prazo. Para 2016, a mediana das expectativas recuou 0,20 p.p., a despeito do crescimento significativo das expectativas para 2015.

A melhora das expectativas posteriores a 2015 demonstra o bom resultado da política monetária em circunscrever, a este ano, os efeitos de segunda ordem do realinhamento de preços, de maneira que não influenciem a inflação dos anos à frente.

Como temos reiteradamente comunicado, nosso objetivo é trazer a inflação para o centro da meta no final de 2016. A nossa determinação na condução da política monetária tem sido fator muito importante para evitar que o forte efeito inflacionário do realinhamento dos preços relativos no curto prazo se transmita para horizontes mais longos.

A redução da inflação esperada pelos agentes entre o corrente ano e o próximo, de 3,5 pontos percentuais do IPCA, e o processo de convergência das expectativas para o centro da meta nos horizontes posteriores a 2016, conforme mencionei há pouco, mostra que estamos conseguindo avançar na consecução do nosso objetivo.

A redução esperada para a inflação à frente encontra fundamento em fatores institucionais e econômicos.

No lado institucional, contribuem para essa convergência a determinação e a perseverança do Comitê de Política Monetária; a firme orientação do Conselho Monetário Nacional que, muito acertadamente e por unanimidade, na semana passada reforçou seu compromisso com o controle da inflação ao reduzir o intervalo de tolerância da meta para mais ou menos 1,5 ponto percentual em 2017; e também a condução prudente da política fiscal, que aumenta a potência da política monetária.

No lado econômico, temos o processo de distensão do mercado de trabalho; a moderação dos preços internacionais, especialmente de *commodities*; a desaceleração da atividade econômica doméstica; e o menor repasse cambial em virtude do desaquecimento da demanda agregada.

A partir do enfrentamento desses dois importantes desafios internos, estamos presenciando um ajuste macroeconômico clássico, em três fases, sendo a primeira caracterizada pela contenção da atividade econômica. Na segunda fase, como as expectativas já demonstram, os preços internos tenderão à moderação, resultando em inflação estável no centro da meta. Na terceira, a sinalização de um horizonte de estabilidade e a adoção de reformas estruturais levarão à retomada da confiança, fundamental para o reinício de um ciclo virtuoso de crescimento econômico sustentável. Essas fases não ocorrem em sequência, mas se sobrepõem. Portanto, esperamos

vivenciar a retomada do crescimento antes do final do processo de convergência plena da inflação ao centro da meta.

Nesse caminho, o ano de 2015 será de transição, no qual recomporemos nossos instrumentos anticíclicos e estabeleceremos as bases para um ciclo de crescimento mais equilibrado entre consumo e investimento, com aumento da produtividade total de fatores e mais ajustado à realidade da economia brasileira, ao combinar nossas vantagens em *commodities* ao nosso tamanho, localização e estabilidade institucional.

Estou convencido que os mencionados ajustes, presentes e futuros, têm grande potencial para estabelecer as bases para a retomada de um crescimento econômico sustentável, que permita a continuidade do progresso social brasileiro, com benefícios de longo prazo para esta e para as futuras gerações.

+++++

Senhoras e senhores,

A consolidação desse processo de transformação econômica ora em curso requer determinação e perseverança de todos e, sobretudo, a participação do setor privado.

Da parte do Banco Central, manteremos o foco em nossa missão de proteger o poder de compra da moeda, condição indispensável para a estabilidade econômica, e de assegurar um sistema financeiro sólido e funcional, que apoie o crescimento do lado real da economia e promova a cidadania financeira.

Nesse sentido, quero reafirmar que a política monetária no Brasil está e continuará vigilante para assegurar a convergência da inflação ao centro da

meta em 2016 e sua estabilidade nos anos à frente. Os avanços obtidos até o momento indicam que estamos no caminho certo.

Quero finalizar agradecendo novamente o gentil convite e desejando a todos uma boa noite.