



BANCO CENTRAL DO BRASIL

Rio de Janeiro, 19 de Agosto de 2011

Discurso do Diretor de Regulação do Sistema Financeiro do Banco Central do Brasil, Luiz Awazu Pereira da Silva, na 30ª edição do ENAEX - Encontro Nacional de Comércio Exterior

Senhoras e senhores, boa tarde.

Agradeço à AEB, organizadores deste Encontro Nacional de Comércio Exterior, pelo convite para participar desse evento.

Saúdo as presenças do Dr. Armin Lore e do Dr. Roberto Giannetti.

Estamos num contexto econômico global de grande complexidade --como vimos pela volatilidade dos mercados nesses últimos dias. Temos que ter frieza na análise dos dados e dos riscos globais atuais e de suas repercussões sobre o Brasil.

Mas antes de entrar nessa parte da exposição, eu quero primeiro enfatizar o papel fundamental do setor exportador na nossa economia, contribuindo para o nosso crescimento, para o aumento da nossa produtividade e para a redução de vulnerabilidades externas -- elemento fundamental da nossa capacidade de enfrentar os desafios da economia global. Em segundo lugar, quero sim deter-me sobre a conjuntura e os desafios da política macroeconômica num contexto internacional de elevada volatilidade, assunto sobre o qual o Banco Central tem alertado desde o início de 2011. Finalmente, no contexto desse Encontro, quero também lembrar alguns avanços e melhoras no arcabouço regulatório cambial que beneficia o nosso setor externo.



BANCO CENTRAL DO BRASIL

Senhoras e Senhores

Ao longo da última década, o Brasil logrou ter um desempenho macroeconômico reconhecidamente muito bom, que traduz melhoras estruturais da nossa economia. Foi fundamental o papel do setor exportador na nossa *performance*. Graças a políticas consistentes tivemos melhoras que criaram sinergias positivas, cumulativas:

- melhoras macroeconômicas: a elevação de forma sustentada do patamar de crescimento econômico, de algo em torno de 2% ao ano para algo em torno de 4%;
- a inflação na meta possibilitando a tendência decrescente da taxa básica de juros reais média;
- a redução de forma consistente da relação dívida pública/PIB de acima de 60% para menos de 40% graças a nossa responsabilidade fiscal -- e temos visto, com a desconfiança enfrentada por vários países nessa segunda fase da crise, como esse é um indicador fundamental de saúde econômica;
- o aumento do crédito na economia, de cerca de 25% do PIB para hoje cerca de 50%
- melhoras sociais: redução da desigualdade e da pobreza (30 milhões de brasileiros saindo da condição de pobreza e um Gini de distribuição de renda que caiu de 0,59 para 0,54 em sete anos);
- a redução substancial do desemprego (de um patamar médio de acima de 10% para um algo em torno de 6%) e a criação de empregos formais (mais de 10 milhões nos últimos 8 anos);
- maior inclusão e acesso a serviços financeiros, com a criação de cerca de 38 milhões de novas contas correntes.

O ambiente externo nos foi favorável em boa parte desse período e contribuiu para esse bom desempenho da economia brasileira (forte demanda externa, aumento nos preços de commodities, melhora nos termos de intercâmbio, condições favoráveis de crédito externo);



BANCO CENTRAL DO BRASIL

Mas sobretudo o nosso sector exportador soube utilizar esse ambiente externo favorável. Com isso, pudemos enfrentar a crise de 2008/2009 de forma efetiva, ou seja, por dispormos dos resultados desse trabalho (nossas reservas acumuladas) e de um arcabouço de política macroeconômica crível, consistente e robusto. A nossa estabilidade e robustez macroeconômica tem se apoiado nos três pilares desse arcabouço, ou seja, numa política fiscal responsável, num regime de metas para a inflação bem sucedido e crível, e num regime de câmbio flutuante.

O nosso setor externo desempenhou papel primordial para a redução das nossas vulnerabilidades externas. Essa robustez nos deu maior previsibilidade para as decisões de investimento, criando um círculo virtuoso para nossas empresas.

- mudamos de maneira estrutural a nossa capacidade de financiar a nossa conta corrente; saímos de um déficit de 4% em transações correntes em 1998, acumulamos superávits, e temos hoje um déficit sustentável de cerca de 2,5% do PIB, nossa média histórica. No primeiro semestre de 2011 o ingresso líquido de IED superou o deficit em transações correntes em quase 30%.
- nossas reservas estão em níveis que nos asseguram um grau de blindagem elevado, qualquer que seja o critério que utilizemos -- os US\$350 bilhões de reservas internacionais representam mais de 20 meses de importações, mais de 6 vezes a dívida externa vencendo nos próximos 12 meses. Com isso, somos credores líquidos.
- embora nossa corrente de comércio tenha se mantido em torno do patamar de 20% do PIB, o setor exportador, nos últimos 10 anos, teve um desempenho excepcional, quase quadruplicando suas receitas em US\$. Como porcentagem do total de exportações mundiais, tivemos um aumento de cerca de 40% no período, embora reconheçamos que ainda temos muito espaço para avançar.
- temos uma pauta de exportação equilibrada e diversificada (a) por produto: entre bens primários, semi-industrializados e industrializados;
- e (b) entre destinos aumentamos nossa diversificação: além do fato da China ter passado a ser um parceiro comercial de primeira grandeza (saindo de 2% para quase 15% de nossas exportações), o Mercosul e outros parceiros comerciais passaram a absorver



BANCO CENTRAL DO BRASIL

54% de nossas exportações em 2010, contra 46% em 2000. Hoje é muito menor a nossa dependência dos EUA e da União Européia como destino de nossas exportações (em 2010 foi de 31%, enquanto em 2000 era de 54%)

E temos excelente perspectivas no médio e longo prazo: no plano global, países como China e Índia estão assumindo destaque no processo de crescimento econômico global e aumentando de forma estrutural a demanda por commodities. Isto consolida uma oportunidade para países como o Brasil, no sentido de aproveitar a previsibilidade dessa demanda presente e futura para aumentar o nível de investimento e ampliar a capacidade doméstica de agregar valor, criando sinergias com a produção e exportação de produtos primários.

Quero agora voltar à conjuntura e aos desafios enfrentados na condução da política macroeconômica desde o início de 2011.

O ano iniciou com um cenário complexo para a condução da política econômica brasileira.

No cenário interno, tínhamos um **diagnóstico** claro de que o ritmo inicial de crescimento da economia brasileira em 2011, combinado com outros fatores relevantes, estava gerando pressões inflacionárias importantes.

Vivíamos um descompasso entre oferta e demanda, que vinha sendo atendido, em parte, por um crescente nível de importações (e apesar da nossa solidez externa, mencionada há pouco, desequilíbrios em excesso têm que ser sempre monitorados).

Havia pressões decorrentes da alta dos preços das commodities no mercado internacional e de reajustes atípicos de preços administrados.



BANCO CENTRAL DO BRASIL

Isso tudo acontecia em um contexto de mudança estrutural da nossa economia, onde a inflação de serviços, combinada à pressão de demanda, cresce a um ritmo superior à média dos preços.

No cenário internacional, o nosso **diagnóstico** era, e isto desde o início de 2011, de um contexto delicado que necessitava muita atenção analítica.

Primeiro, porque sabíamos da dificuldade de sair de crises de sobre-endividamento. E a crise nos países desenvolvidos tinha e tem essa característica. Ela teve início na expansão excessiva do crédito privado associada a falhas dos sistemas de supervisão e de regulação destes países. Medidas extremas e necessárias foram tomadas pelo setor público desses países para evitar uma recessão global. E parte da dívida privada acabou sendo transferida para o balanço do setor público. Isso resultou no crescimento da dívida soberana, devido cumulativamente a programas de suporte a bancos e devedores, à ampliação de gastos gerais e à redução das receitas fiscais devida à queda de atividade. Depois de uma primeira fase de recuperação, verificou-se que não se tinha restaurado completamente a confiança e os chamados “espíritos animais” dos investidores e consumidores. Ou seja, apesar de avanços no processo de desalavancagem dos agentes, injeções de liquidez e estímulos fiscais, os multiplicadores de crédito continuavam fracos, especialmente nos EUA, com consequências negativas sobre a atividade e o emprego.

Essa ampliação da dívida pública ocorreu com forte intensidade especialmente nos EUA e nas economias da Área do Euro, as áreas que mais experimentaram crescimento da dívida privada nos anos anteriores. Com a fraqueza do crescimento nesses países, iniciou-se um processo de re-avaliação da sustentabilidade dessas dívidas soberanas: primeiro em países periféricos da Zona do Euro; depois, por contaminação e eventos idiossincráticos, em países mais sistêmicos. Em suma, a dívida soberana resultante da 1ª fase da crise está no cerne das atuais dificuldades e impasses da economia mundial – a dificuldade das economias avançadas, em especial



BANCO CENTRAL DO BRASIL

destas duas regiões, em criar as condições de relançar suas economias e em manter a sustentabilidade fiscal.

No final do 1º semestre, a economia norte-americana já dava sinais de enfraquecimento; o desemprego continuava elevado e a inflação, principalmente a partir do segundo trimestre, passava a ser fator de preocupação também naquele país.

Na Europa, o crescimento continuava fraco e as pressões inflacionárias eram mais intensas. Além disso, a crise da dívida soberana já não se limitava à Grécia, atingindo também Irlanda e Portugal, estando sempre presente o risco de contágio em economias maiores, como Espanha e Itália.

Ainda nos primeiros meses de 2011 eclodiu a crise nos países do Norte da África e Oriente Médio, pressionando o preço internacional do petróleo. E, posteriormente, vivenciamos as tragédias no Japão que, além das lastimáveis perdas humanas, também impactaram importantes cadeias produtivas mundiais.

Era esse o cenário interno e externo que o Banco Central se deparava na 1ª metade deste ano. E diante desse quadro, o Comitê de Política Monetária deu início, já na sua primeira reunião de 2011, a um processo de ajuste das condições monetárias.

Decorrido quase oito meses, já observamos os primeiros resultados desse processo, assentando as bases para que a inflação convirja para o centro da meta em 2012.

A inflação mensal dos últimos dois meses desacelerou. A propósito, a inflação de junho foi a menor dos últimos oito meses.



BANCO CENTRAL DO BRASIL

E a média mensal da inflação projetada pelo mercado para o segundo semestre de 2011 é compatível com o valor do centro da meta para a inflação.

A inflação já está em trajetória declinante. Contudo, o Banco Central permanece vigilante. E não hesitará em adotar medidas, se necessárias, para garantir a convergência da inflação ao centro da meta em 2012.

Senhoras e senhores

Repito: desde o início do ano o Banco Central tem enfatizado em todas as suas comunicações a complexidade do cenário econômico internacional. Mas complexo não quer dizer ininteligível.

A análise objetiva que podemos fazer hoje é que os acontecimentos observados nas últimas semanas evidenciam que esse cenário está desdobrando-se na sua vertente negativa.

No caso das dívidas soberanas da Zona do Euro, não obstante as iniciativas recentes de coordenação em busca de uma solução, tudo sugere que o processo de ajuste e de reforma da governança fiscal será longo e sujeito a contratemplos.

Já no caso da economia norte-americana, o que temos observado ao longo de 2011 é um processo de perda de dinamismo e redução da expectativa de crescimento.

Soma-se a isso um nítido esgotamento do grau de manobra da política fiscal, evidenciado pelo acirrado debate político em torno da elevação do teto do endividamento público daquela nação. Apesar de ter havido uma solução ao impasse, o resultado do debate em curso na sociedade norte-americana, deve tender a reduzir a possibilidade de novos impulsos fiscais. E isso deve também afetar a expectativa de crescimento da maior economia do mundo nos próximos anos.



BANCO CENTRAL DO BRASIL

O *downgrading* dos EUA por uma agência de rating já era esperado. Apesar do evento não ter precedente, no final foi digerido: os EUA têm condições de recuperação, pois têm uma economia dinâmica, mercados profundos e líquidos, potencial de inovação e produtividade elevados, além disso, têm sempre dado um tratamento isonômico a investidores nacionais e estrangeiros, e detêm uma tradição de inflação baixa e de cumprimento de contratos.

Como prova disso, não houve um movimento de venda acelerada de títulos americanos depois do *downgrading*. O comportamento de gestores privados no momento também é de atenção, mas não de pânico. Ou seja, os EUA continuam triplo A e duplo A+ um ativo considerado dos mais seguros, e seus papéis continuam tendo o maior volume de negociação.

Mas os EUA, assim como Japão e Europa, têm que entender e responder agilmente aos sinais dos mercados.

No entanto, obviamente temos um cenário de fragilidade econômica em importantes economias avançadas, isso indica uma elevada probabilidade de baixo crescimento da economia global nos próximos anos. E, como consequência, confirma-se um adiamento do processo de normalização das condições financeiras e monetárias globais.

Gostaria de sugerir, no entanto, que a despeito de ser consequência da crise de 2008, o momento atual não é uma repetição.

Existem sinais mais claros hoje de uma desaceleração global, mas não de um colapso.

Não há sinais de “parada brusca” das linhas de crédito internacionais. Não há, como em 2008, enorme incerteza sobre risco de contrapartes privadas. A turbulência que observamos, até o momento, não paralisou os canais de crédito externo do nosso setor exportador. Mas, se afetar, estaremos pronto para agir como fizemos em 2008.



BANCO CENTRAL DO BRASIL

No caso do Brasil, as medidas tomadas depois de 2008, a maior atenção e o registro de exposição a derivativos não configura a situação de risco e incerteza de 2008. Nossa base de crescimento interno é sólida, e os preços de commodities não estão colapsando como em 2008.

Mas esse contexto global onde as economias avançadas crescem bem abaixo do seu potencial, e enfrentam graves problemas, e onde os nossos fundamentos são sólidos, reforça naturalmente a tendência que torna a nossa moeda – o Real – um importante ativo, tanto para a alocação de recursos quanto para a diversificação de risco.

Essa tendência estrutural de apreciação do real reflete mudanças nos polos de dinamismo da economia global e revela uma melhora nos fundamentos da economia brasileira.

O fenômeno de apreciação do Real é também sinal de um enfraquecimento do dólar em geral. Nota-se que a apreciação do Real não tem sido mais intensa do que a sofrida por moedas de outros países. Nos últimos 12 meses, o Real está apenas na (9ª) nona colocação entre as moedas que mais se apreciaram frente ao dólar. Atrás do Franco Suíço (+32%), do dólar australiano e do dólar neo-zelandês (ambos +17%), da coroa sueca (+16%), norueguesa (+14%), dinamarquesa (+12%), do Euro (+12%) e do lene (+11%).

Ou seja, mesmo as moedas de países com diferencial de juros pequeno em relação aos EUA estão sujeitas a processos de apreciação significativos como mostra o caso da Suíça e do Japão.

Em resumo, a combinação, por um lado, de um cenário internacional em deterioração, e por outro, da robustez da nossa economia, torna o Brasil hoje um polo de atração de capital. Capi-



BANCO CENTRAL DO BRASIL

tal de todos os tipos. Para investimento de longo prazo. Mas também para especulação de curto prazo.

Sabemos que ingressos excessivos de capitais podem provocar instabilidades. Além do risco de uma reversão súbita, podem ocorrer:

- ampliação excessiva do crédito pelo sistema financeiro interno;
- aumento da volatilidade e exacerbação da tendência de apreciação da taxa de câmbio;
- pressão inflacionária; e
- elevação acentuada de preços de ativos, como ações e imóveis.

Senhoras e senhores, com a atual volatilidade nos mercados, devemos ser extremamente cautelosos.

Na esteira da mudança estrutural da economia brasileira e de fatores conjunturais na economia mundial, com reflexos naturais na cotação do Real, há também pressão de posições alavancadas. E quando essas exposições especulativas são excessivas, podem colocar em risco o nosso sistema financeiro e a nossa economia.

Por isso, não podemos nos descuidar. Precisamos continuar vigilantes, adotando medidas, sempre que necessárias, de forma tempestiva. Lembrando que durante a crise financeira de 2008 vivenciamos momentos de forte tensão nos mercados, oriundos principalmente de operações alavancadas com derivativos. Importantes empresas não financeiras que se aventuraram em manter essas posições não resistiram, e impuseram perdas severas a seus acionistas.

Por isso, o Governo Federal vem adotando medidas de cunho prudencial que visam, primordialmente, assegurar a estabilidade do sistema financeiro e a solidez da nossa economia.



BANCO CENTRAL DO BRASIL

Reduzimos os riscos associados a um fluxo excessivo de capitais, e evitamos uma excessiva valorização do Real. Para tanto temos implementado várias medidas, a exemplo da redução da exposição cambial das instituições financeiras -- adotando-se depósito compulsório sobre a posição vendida -- ; e da elevação do IOF para as operações de empréstimos de curto-prazo.

Ou seja, no âmbito do Banco Central, apreendemos várias lições com a crise de 2008, e estamos aplicando esses ensinamentos.

Não podemos acreditar que tendências sejam permanentes. Que o preço de um ativo só se move em uma direção.

Crises impõem desafios muitas vezes inesperados. Realocam rapidamente portfólios. Mudam tendências sem necessariamente uma correlação com fundamentos.

Senhoras e senhores,

Não posso deixar de mencionar nesse encontro alguns avanços e melhoras no arcabouço regulatório do nosso setor externo.

O Banco Central vem conduzindo nos últimos anos processo gradual, porém contínuo, de modernização, desburocratização e racionalização das inúmeras regras e procedimentos cambiais. Tal processo, passo a passo, vem implementando importantes aperfeiçoamentos do marco regulatório cambial brasileiro.



BANCO CENTRAL DO BRASIL

Por exemplo, a obrigatoriedade de ingresso no Brasil dos recursos resultantes das exportações brasileiras, que perdurou até 2008, foi instituída por controles cambiais que datam de 1933. Os exportadores sofriam pela ausência de qualquer flexibilidade na gestão financeira de suas receitas.

Na prática, essas situações implicavam custos decorrentes da obrigatoriedade de entrada e saída da moeda estrangeira, sobretudo relacionados à incidência de taxas de câmbio de compra e de venda em ambas as operações, à cobrança de tarifas bancárias acopladas a tais operações, e, por fim, aos custos administrativos internos das empresas, dentre outros.

O Banco Central iniciou esforço de modernização, que propiciou ganhos ao comércio exterior brasileiro, proporcionando, além de uma maior segurança e agilidade aos negócios com o exterior, uma redução dos custos de transação, especialmente ao segmento exportador. Tais reduções de custos implicam potencial ganho de competitividade no processo de inserção internacional das empresas brasileiras. Essas ações envolvem desde simplificações em regras e procedimentos operacionais, até medidas de caráter estrutural.

Gostaria de ressaltar o ganho econômico para as empresas exportadoras, que passaram a poder gerenciar o melhor momento de ingresso de suas receitas de exportação, eliminando diversos custos, entre os quais as tarifas bancárias, etc. Além disso, os recursos disponíveis no exterior puderam passar a ser utilizados para pagamentos a credores externos, eliminando-se a necessidade de ingresso e saída mediante formalização de operações de câmbio.

Gostaria de citar outros exemplos de medidas tomadas pelo Banco Central nos últimos anos, que apontam uma trajetória firme e consistente ao longo do tempo, no sentido da melhoria do ambiente de negócios para o comércio exterior brasileiro, ou seja, da desburocratização:

- a nova regulamentação de fretes internacionais, editada em 2004, que trouxe ampla liberdade para compra e venda de moeda estrangeira diretamente na rede bancária.



BANCO CENTRAL DO BRASIL

- uma nova filosofia cambial, que se estabeleceu a partir de 2005, com liberdade para compra e venda de moeda estrangeira, sempre observados os princípios da legalidade e da fundamentação econômica.
- como já disse, a flexibilização da exigência de cobertura cambial nas exportações a partir de 2006 permitiu que os exportadores brasileiros possam manter no exterior até 100% dos recursos relativos às suas receitas de exportações.
- A partir de 2008, foi permitido o recebimento das exportações em reais. Em paralelo, permitiu-se aos bancos autorizados a operar no mercado de câmbio a realização de ordens de pagamento em reais recebidas do exterior. Assim, como exemplo, um importador no exterior que necessite adquirir reais para pagar um exportador no Brasil pode adquiri-los diretamente no exterior.
- Também data de 2008, a implantação de um Sistema de Pagamentos em Moeda Local (SML). Tal sistema, criado no âmbito do Mercosul, foi implementado inicialmente com a Argentina, tendo em vista o grande fluxo comercial entre os dois países e oferece mais opção concreta para a realização de exportações em reais.

Estamos agora implementando o projeto de modernização do sistema de câmbio, onde são registradas todas as operações cambiais, e cuja nova versão entrará em funcionamento no próximo dia 3 de outubro. O atual sistema registra diariamente cerca de 54 mil eventos, com giro diário de US\$ 5,6 bilhões nas operações com clientes e de US\$ 7,4 bilhões nas transações entre instituições bancárias, o chamado interbancário de câmbio. Além disso, simplificou-se o modelo do contrato de câmbio, eliminando informações desnecessárias, e estabeleceu-se modelo único para impressão, resultando na extinção de vários formulários. As instituições autorizadas a operar em câmbio passam a ter completa autonomia para escolher as agências que podem atuar nas operações cambiais, inclusive mais de uma por praça, resultando em maior capilaridade e melhorando a concorrência e facilidade para negociação pelos clientes.

Cabe destacar que o avanço mais recente ocorreu recentemente, com a permissão de que **os exportadores, em especial os de menor porte, recebam suas receitas de exportação de bens e serviços por meio das empresas facilitadoras de pagamentos internacionais.** Es-



BANCO CENTRAL DO BRASIL

sa norma possibilita aos exportadores nacionais competir no ambiente de comércio eletrônico, sendo apoio importante sobretudo às micro e pequenas empresas -- inclusive prestadoras de serviços de turismo --, as quais, em geral, são pouco conhecidas no exterior, e que passam a deter condições competitivas similares à de seus concorrentes estrangeiros.

Senhoras e senhores,

Em conclusão, gostaria de re-afirmar que as melhoras econômicas, regulatórias e sociais que mencionei são sólidas e sustentáveis. O Brasil hoje está mais preparado para enfrentar esse cenário internacional complexo e de grandes desafios. Mesmo que ele continue se deteriorando.

O regime de câmbio flutuante é um importante instrumento para enfrentar momentos de turbulência na economia mundial, sendo capaz de absorver choques externos ao menor custo para a sociedade.

Ademais, possuímos atualmente reservas internacionais em nível superior à que tínhamos no início da crise financeira internacional de 2008.

Por outro lado, mais do que recompusemos os níveis de compulsórios bancários, importante colchão de liquidez, que durante a crise de 2008 contribuiu para manter o bom funcionamento do nosso sistema financeiro.



BANCO CENTRAL DO BRASIL

Alem disso, praticamente todas as medidas emergenciais adotadas durante a crise de 2008, e que contribuiriam para que superássemos aquele período sem maiores sobressaltos, já foram revertidas. Mas em uma eventualidade de deterioração do cenário externo, se preciso, podem ser rapidamente reintroduzidas.

Possuímos hoje um mercado doméstico ainda mais robusto. Nossa economia está muito mais sólida, atraindo investimentos produtivos e de infraestrutura.

E a solidez da nossa economia tem sido sistematicamente reafirmada pelas agências de classificação de risco. Atualmente, somos grau de investimento. E em 2011, mesmo diante de um cenário internacional conturbado, e de rebaixamentos de importantes economias maduras e emergentes, as três principais agências melhoraram a classificação de risco da economia brasileira.

Numa conjuntura que é muito volátil, como verificamos nos últimos dias, temos que ter sangue frio. É fundamental continuar a analisar e observar com a mesma atenção de sempre os determinantes da situação atual. A disponibilidade de instrumentos fortes de política nos dá conforto, mas agiremos somente se e quando for necessário.

Agradeço mais uma vez o convite.

Muito obrigado.