



**BANCO CENTRAL DO BRASIL**

**São Paulo, 13 de dezembro de 2016.**

**Síntese das Mensagens do Ministro Ilan Goldfajn, Presidente do Banco Central do Brasil, no Seminário “Perspectivas 2017” do Instituto Millenium, e na apresentação no Centro de Debates de Políticas Públicas (CDPP).**

## Visão sobre as condições atuais e as perspectivas futuras para as economias internacional e doméstica

### Diagnóstico da crise e reformas:

- É importante um diagnóstico das causas que nos trouxeram à situação atual – cujas consequências sofremos até hoje.
- A gênese foi a conjunção de dois fatores:
  - O primeiro de natureza exógena: fim de um período de ouro para economias emergentes exportadoras de commodities – reversão dos ganhos nos termos de trocas a partir de 2011.
  - O segundo foi a reação doméstica ao *boom* econômico e depois ao choque que levou à reversão.
    - No período de *boom*, excessos foram cometidos: gastos públicos e privados acima do sustentável e endividamento crescente.
    - No momento do choque, diagnóstico equivocado: temporário, quando na verdade foi persistente.
    - Com base no diagnóstico, políticas demasiadamente intervencionistas.
- Ao final de 2015, a inflação alcançou quase 11% no meio de uma recessão. Isso é equivalente a um severo choque de oferta.
- Os superávits primários, que eram de 3 a 4% do PIB, se transformaram em déficits crescentes, que atualmente se aproximam de 2,7% a 2,8% do PIB.
- Do lado das contas externas, o déficit em transações correntes chegou a 4,3% do PIB.
- Reação equivocada ao choque culminou na situação atual.
- Eventos não econômicos agravaram ainda mais a situação.

- O resultado foi o aumento de incertezas e queda na confiança, no bojo de um processo de desalavancagem dos excessos do passado por todos os agentes, do setor público ao privado.
  - O Investimento se contraiu por dez trimestres consecutivos.
  - O Consumo das famílias recuou por seis trimestres.
  - O PIB se contraiu acumuladamente em mais de 7% nos últimos sete trimestres.
  - A taxa de desemprego alcançou 12%.
- Ainda estamos sofrendo as consequências desse processo.
- A retomada da atividade econômica pode ser mais demorada e gradual do que a antecipada previamente.
  - Terceiro trimestre com atividade econômica abaixo das expectativas de crescimento.
  - Não reversão dos indicadores torna menos provável que se trate de oscilações naturais em torno do momento de estabilização.
- Exageros do passado estão levando mais tempo para se dissiparem.
- A agenda econômica atual busca justamente fortalecer os fundamentos que possam reverter esse quadro.
- Na área fiscal: a reforma que estabelece um teto para o crescimento dos gastos públicos e reforma que promove as mudanças necessárias nas regras previdenciárias.
  - Essas reformas são imprescindíveis para disciplinar as contas públicas e garantir a reversão futura da tendência crescente da dívida pública em relação ao PIB. Os gastos públicos cresceram, em média, quase 6% acima da inflação entre 1997 e 2015. É preciso interromper essa dinâmica o quanto antes.
  - O teto para o crescimento dos gastos públicos é um primeiro passo nesse sentido.

- Com o teto para os gastos, o Brasil voltará a fazer escolhas ao invés de elas serem impostas pelas circunstâncias. Precisamos fazer escolhas!
  - O aumento da inflação, da carga tributária ou da dívida pública para financiar gastos públicos crescentes não são mais opções viáveis, pois prejudicam a recuperação da confiança e, conseqüentemente, da economia.
  - Estou confiante na aprovação dessa importante medida. A proposta enviada pelo governo já recebeu aprovação em dois turnos na Câmara dos Deputados e foi aprovada em primeiro turno no Senado.
  - Essa medida precisa ser acompanhada por uma reforma da seguridade social que controle os gastos previdenciários e assistenciais.
  - Com as regras atuais, as despesas com a previdência continuarão a crescer a uma taxa superior à da inflação por conta do aumento esperado do número de beneficiários e das regras de reajuste dos benefícios.
  - Em virtude disso, outras despesas precisarão crescer abaixo da inflação para que o gasto total não ultrapasse o teto.
  - Essa situação não se sustenta no longo prazo.
  - Nossa população está deixando de ser jovem – fim do período de bônus demográfico reforça a necessidade de se mudarem as regras atuais da previdência social.
- São também necessárias reformas estruturais para impulsionar a produtividade e o crescimento de longo prazo.
  - O investimento em infraestrutura tem papel relevante na busca por maior produtividade. Tem efeito multiplicador:
    - Reduz custos e riscos das atividades produtivas – aumenta o retorno esperado dos outros investimentos na economia e torna novos projetos mais atrativos.

- O governo vem atuando para tornar o ambiente de negócios mais amigável à participação do setor privado nos projetos de infraestrutura.
- O resultado será o aumento do potencial de crescimento no longo prazo.
- Outras vertentes importantes na busca pelo aumento da produtividade serão os esforços para privatização, concessões, reformas tributária, trabalhista e do ensino médio, além do projeto de autonomia operacional do Banco Central.
- Essas iniciativas são necessárias para criar um ambiente de confiança que permita a recuperação econômica.

### **O Banco Central do Brasil tem alguns papéis bem definidos na recuperação econômica.**

- Um deles é, obviamente, o controle da inflação, um bem público do qual a sociedade brasileira não aceita mais abrir mão.
  - Alívio sobre juros e inflação baixa e estável é condição necessária para a retomada econômica porque preserva o poder de compra dos indivíduos e das firmas, permite o alongamento dos horizontes de planejamento e diminui as incertezas quanto ao retorno do investimento produtivo.
  - Assim, indivíduos e firmas voltam a assumir riscos, aumentam consumo e investimento e, com isso, colaboram para a retomada do crescimento.
- A queda permanente da inflação leva à queda sustentável dos juros, que tem efeitos sobre o crescimento.
- A política monetária tem sido efetiva.
  - Ao final de 2015, a inflação estava em 10,7%.
  - A pesquisa Focus mostra expectativas ancoradas:
    - Terminam 2016 em torno de 6,5%. Queda de 4 pontos percentuais em um ano.

- Para 2017, recuaram para em torno de 4,9%.
  - Encontram-se ao redor de 4,5% para 2018 e horizontes mais distantes.
- A inflação corrente tem surpreendido favoravelmente – movimento mais disseminado do que apenas a reversão de preços de alimentos.
- Há sinais de uma pausa, na margem, na desinflação de alguns componentes do IPCA mais sensíveis ao ciclo econômico e à política monetária. Todavia, surpresas positivas na inflação e fraqueza na atividade tornam mais provável a retomada do processo de desinflação desses componentes.
- Outro papel importante do BC é o da estabilidade financeira.
  - O Banco Central do Brasil monitora as instituições financeiras para assegurar que continuem como se encontram atualmente: capitalizadas, provisionadas, e líquidas. O papel do BC é mantê-las assim.
  - As instituições financeiras não ficaram imunes diante da severidade da retração econômica.
    - Houve mais provisionamento e queda da lucratividade, mas o sistema tem se mantido sólido, a despeito dos impactos indesejáveis da situação econômica atual.
    - O sistema financeiro nacional está líquido e estará pronto e disposto a financiar a recuperação econômica.
- O Banco Central está trabalhando numa agenda com quatro pilares com potencial para contribuir para a recuperação.
  - O primeiro pilar é o da redução sustentável do custo do crédito no Brasil.
  - O segundo é o do aumento da eficiência do sistema financeiro.
  - O terceiro é o da cidadania financeira, com medidas que fomentem a educação financeira e fortaleçam a proteção legal e regulatória da população recentemente incluída no sistema.

- O quarto e último pilar é o do aprimoramento do arcabouço legal que rege as atividades e competências do Banco Central, inclusive a autonomia de jure do Banco Central.

### **O papel da política monetária:**

- Estamos recebendo críticas por buscarmos o centro da meta de inflação com muito afinco. É salutar atingir as metas após anos com inflação acima do centro da meta. Postergar a busca do centro da meta tem custos.
- Mas não esquecemos o custo de atingir a meta. O BC é sensível ao nível de atividade e a leva em consideração nas suas decisões. De duas formas:
  - Primeiro: a atividade afeta as projeções de inflação.
  - Segundo: a atividade é vista como custo da desinflação.
- Isso é, inclusive, um princípio: a flexibilidade nos regimes de metas para a inflação. Esse princípio se aplica ao regime brasileiro. Essa flexibilidade permite que, em ambiente com expectativas de inflação ancoradas, os custos de desinflação sejam levados em conta nas decisões de política monetária.
- De fato, estamos praticando esse princípio desde o início. Um processo desinflacionário mais rápido para atingir o centro da meta já em 2016 traria um custo de desinflação muito alto em termos de atividade.
- É importante enfatizar que o princípio acima requer expectativas ancoradas, como é o caso agora.
- O mesmo se aplica à resposta desejável da política monetária a choques que produzem realinhamento de preços relativos. O desejável é concentrar esforços em evitar efeitos secundários na inflação, mas não combater os efeitos primários do choque (exemplo: choque externo e de preços administrados). Mas o Banco Central só pode se permitir isso se as expectativas estiverem ancoradas.
- Foi importante ancorar as expectativas e derrubar a inflação. Foi um investimento muito importante e não pode ser perdido. São esses resultados que permitem ter juros baixos no futuro.

- Todos nós queremos juros mais baixos. Esse é também o desejo do Banco Central. A questão é como chegar lá. É importante fazê-lo de forma responsável para ser sustentável no longo prazo. Caso contrário, a trajetória será revertida lá na frente.
- Há sempre debate sobre a calibragem da política monetária. O Copom se reúne de forma frequente e pode adequar as decisões à realidade que se apresenta.
- Mas não pode ser confundido com o debate sobre os juros estruturais da economia. Esses dependem de fatores reais como produtividade, grau de incerteza, garantias, respeito a contratos etc. Reformas fiscais que coloquem em ordem as contas públicas são igualmente importantes. Mas também medidas microeconômicas que melhorem o ambiente de negócios.
- A política monetária não substitui, mas complementa outras políticas do governo. Crescimento de um país depende de investimento, produtividade, que são os elementos cruciais. Redução das incertezas de todas as naturezas, inclusive de eventos não econômicos, é fundamental para a volta do crescimento.
- Um alívio de atividade baseado somente na PM seria apenas temporário.
- Persistência, serenidade e foco nos fundamentos são a chave para crescimento sustentável e juros mais baixos no longo prazo.

### **Comentários finais:**

- Precisamos considerar a conjuntura atual e fazer os ajustes necessários.
- A queda na atividade no curto prazo não significa que não haverá recuperação. Veremos recuperação gradual mais adiante. A pesquisa Focus mostra que o ano de 2017 será melhor que o ano de 2016 e o ano de 2018 melhor que o de 2017.
- Mas o que devemos fazer para a economia voltar a crescer?

Manter-nos perseverantes e serenos no caminho da eliminação dos excessos do passado e aprovar as reformas fiscais – incluindo a PEC da Previdência – e reformas para aumentar a produtividade e melhorar o ambiente de negócios.

- Promover investimento em infraestrutura e acelerar concessões.
- O BC é parte da solução, não dos problemas. Queda permanente da inflação leva à queda sustentável dos juros, o que tem efeito direto no crescimento.
- Além do alívio da queda da taxa de juros, a queda permanente da inflação leva à estabilidade, crucial para o crescimento sustentável de médio e longo prazos.
- A estabilidade financeira com avanços para tornar o sistema mais eficiente e inclusivo também contribui para o crescimento sustentável.
- Continuaremos a trabalhar com afinco e serenidade
- Quais políticas devem ser evitadas quando buscamos o crescimento? Evitar a adoção das velhas práticas associadas ao intervencionismo excessivo do Estado, ao recorrente aumento dos gastos públicos além da inflação, à adoção de políticas voluntaristas que geram distorções e não se sustentam no longo prazo, e à mudança frequente das regras que regem a atividade produtiva.
- Quanto mais perseverarmos no caminho dos ajustes e reformas, mais rápida será a retomada do crescimento sustentável. Com crescimento sustentável, o país será capaz de aumentar o emprego e a renda dos brasileiros.
- Assim contribuiremos para o desenvolvimento econômico e social do Brasil.