



BANCO CENTRAL DO BRASIL

Rio de Janeiro-RJ, 22 de maio de 2019.

XXI Seminário Anual de Metas para a Inflação

Discurso de Abertura

Presidente Roberto Campos Neto

Senhoras e senhores, bom dia.

É com grande satisfação que, em nome do Banco Central do Brasil, lhes dou as boas-vindas ao vigésimo primeiro Seminário de Metas para Inflação promovido pelo Banco Central do Brasil, em parceria com o Banco Interamericano de Desenvolvimento, e organizado por nosso Departamento de Estudos e Pesquisas (Depep).

Gostaria de agradecer a presença de todos, e em especial a dos apresentadores e debatedores que vieram de outros bancos centrais, de organismos internacionais e da academia, e dos que são deste Banco Central, por contribuírem para a disseminação de conhecimento e de experiências na área de política econômica. Quero também agradecer a todos os servidores que se dedicaram à organização deste evento, que marcará as comemorações dos vinte anos do regime de metas para a inflação no Brasil. A todos, meus agradecimentos.

Para mim, é motivo de muito orgulho dar início aos trabalhos da edição de número XXI do Seminário de Metas para a Inflação nesta ocasião muito especial, em que celebramos os 20 anos da existência do regime de metas para a inflação no Brasil. Neste ano, também comemoraremos os 25 anos da criação de nossa moeda, o Real. A longevidade do regime de metas para a inflação e do Real, após anos de inflação alta e de sucessivos planos econômicos, representa uma grande conquista para todos os brasileiros, e é um sinal do aprimoramento pelo qual nossas instituições têm passado.

A história do regime de metas pode ser melhor contada por aqueles que estiveram à frente de sua condução, desde a implantação do sistema até os períodos mais recentes. Hoje à tarde, serei o moderador de um painel comemorativo dos vinte anos do regime de metas, que contará com a participação de três ex-presidentes do Banco Central: Armínio Fraga, responsável pela adoção do regime de metas no Brasil, em 1999; Henrique Meirelles, que contribuiu para a consolidação do regime como nosso arcabouço de política monetária; e Ilan Goldfajn, meu antecessor, que promoveu um

importante trabalho de reancoragem das expectativas de inflação, a partir de 2016.

Por meio dos relatos dos ex-presidentes, teremos uma ótima oportunidade para saber mais sobre suas experiências, desafios e avanços alcançados e, também, seus pontos de vista sobre as oportunidades que se apresentam para o nosso futuro.

Este seminário acontece anualmente desde a implementação do regime de metas para a inflação como arcabouço para a condução da política monetária no Brasil, em 1999. Parte dos presentes estiveram também no primeiro seminário, em 1999, e ajudaram a plantar as sementes desse regime que tem bem servido ao Brasil durante os últimos vinte anos.

Armínio Fraga, em meio a um ambiente desfavorável, conseguiu reunir uma equipe – que contou com os nomes de Sérgio Werlang e Alexandre Tombini, logo no início, e também Ilan Goldfajn, em seguida. Sob essa liderança o corpo técnico do BCB foi capaz de implantar em tempo recorde esse arcabouço de metas no Brasil, mesmo contra prognósticos de que não estaríamos preparados para dar esse passo.

O regime de metas para a inflação ajudou o Brasil a superar o ambiente de crise no qual o arcabouço foi implantado, e no decorrer do anos serviu ao mesmo propósito em diversas outras ocasiões.

Durante essas duas décadas o regime de metas de inflação enfrentou muitos desafios no Brasil. Passamos por diversos momentos de instabilidade que o puseram à prova. Ao fim, o regime de metas de inflação mostrou-se bem sucedido e suficientemente flexível para enfrentar, ao longo dos anos, os severos choques inflacionários que atingiram nossa economia.

Em nossa experiência, sempre que a estabilidade do poder de compra ocupou posição central na tomada de decisão da política monetária, o BCB foi capaz de

contribuir para a criação de um ambiente favorável ao desenvolvimento econômico, com reflexos positivos para toda nossa população.

No Brasil, assim como em outros países, o período recente tem sido marcado por incertezas. Nosso desafio atual é conduzir a política monetária em um ambiente onde a retomada da atividade econômica mostra sinais momentâneos de arrefecimento e onde o equacionamento da estabilidade fiscal depende da continuidade das reformas.

Tenho certeza que o arcabouço de metas para a inflação, mais uma vez, nos permitirá enfrentar esses desafios, e que, diante de um quadro de continuidade das reformas e ajustes, manteremos a inflação baixa e estável e haverá impactos positivos para a redução da taxa de juros estrutural, viabilizando um processo de recuperação sustentável da economia.

Acreditamos também que um BC autônomo, conforme projeto de lei apresentado ao Congresso, estaria melhor equipado para gerir o regime de metas para a inflação. Sob autonomia operacional, ciclos políticos são atenuados, tornando menos relevantes os *trade-offs* apresentados em discussões tradicionais na literatura econômica, como por exemplo a de regra *versus* discricionariedade.

Além da redução dos custos de controle do processo inflacionário, a autonomia proporcionaria, diretamente, uma redução de incertezas econômicas e dos prêmios de risco, melhorando as condições para consolidarmos os ganhos recentes e para abrirmos espaço para os novos avanços que o país tanto precisa.

Senhoras e senhores, como ocorreu por um número de vezes maior do que gostaríamos ao longo desses vinte anos, também no período recente temos enfrentado muitos desafios e turbulências. Nesse contexto, a condução da política monetária e a preparação do SFN para enfrentar os desafios de um futuro que nos traz mudanças a grandes velocidades se tornam ainda mais relevantes.

Gostaria, assim, de aproveitar esta oportunidade para apresentar minha avaliação sobre as condições, atuais e prospectivas, do cenário econômico, para em seguida abordar o contexto maior de mudanças tecnológicas no sistema financeiro.

Enquanto o cenário externo permanece desafiador, no ambiente doméstico nossa economia sofreu diversos choques ao longo de 2018. Apesar disso, a atuação firme e transparente do Banco Central nos momentos de maior volatilidade foi fundamental para a manutenção da funcionalidade de nossos mercados e para o amortecimento dos impactos desses choques sobre os preços. Em um contexto de incertezas sobre aspectos fundamentais do ambiente econômico futuro, a atuação da política monetária permitiu:

- A consolidação da inflação em torno da meta e a ancoragem das expectativas de inflação;
- A consolidação das taxas de juros em níveis historicamente baixos; e
- A sustentação da expectativa de retomada gradual da economia.

No que se refere à inflação, o Banco Central realizou um importante trabalho. A inflação, que havia alcançado 10,7% em 2015, foi reduzida significativamente. No acumulado em 12 meses, a inflação encontra-se hoje em 4,94%. As expectativas de inflação encontram-se ancoradas em torno das metas: para 2019, 2020 e 2021 as expectativas apuradas pela pesquisa Focus encontram-se em torno de 4,1%, 4,0% e 3,8%, respectivamente.

A consolidação da inflação em torno da meta e a ancoragem das expectativas de inflação permitiram a redução consistente da taxa de juros. De fato, o ciclo de redução trouxe a taxa Selic de 14,25% em outubro de 2016 para 6,5% atualmente, seu mínimo histórico.

O presente processo de flexibilização monetária tem levado também à queda das taxas de juros reais. Essas taxas reais, estimadas usando várias medidas, se encontram atualmente próximas de 2,8% ao ano, nível que tende a estimular a economia.

Quanto à atividade econômica, o ano de 2018 acumulou alta de 1,1% no PIB, mesma variação registrada em 2017.

O arrefecimento da atividade observado no final de 2018 teve continuidade no início de 2019. Em particular, os indicadores disponíveis sugerem probabilidade relevante de que o PIB tenha recuado ligeiramente no primeiro trimestre do ano, na comparação com o trimestre anterior, após considerados os padrões sazonais.

Os indicadores do primeiro trimestre induziram revisões substantivas nas projeções para o crescimento do PIB em 2019 compiladas pela pesquisa Focus. Atualmente, o mercado projeta um crescimento da ordem de 1,2% para 2019 e de 2,5% para 2020.

A economia brasileira sofreu diversos choques ao longo de 2018, que produziram impactos sobre a economia e aperto relevante das condições financeiras. Embora tendam a decair com o tempo, seus efeitos sobre a atividade econômica persistem mesmo após cessados seus impactos diretos. Esses choques devem ter reduzido sensivelmente o crescimento que a economia brasileira teria vivenciado na sua ausência, e alguns de seus efeitos ainda persistem.

Avaliamos que o processo de recuperação gradual da atividade econômica sofreu interrupção no período recente, mas o cenário básico do BC contempla sua retomada adiante. Essa hipótese se sustenta, entre outros fatores, no crescimento da confiança empresarial, medida pela Fundação Getulio Vargas – FGV, na tendência gradual de recuperação do investimento, conforme indicam dados do IBGE, no patamar estimulativo da política monetária e na recuperação observada no mercado de crédito.

Quanto à condução da política monetária, em sua última reunião, em 8 de maio, o Copom decidiu, por unanimidade, pela manutenção da taxa básica de juros no mínimo histórico de 6,50% a.a. Essa decisão reflete seu cenário básico e balanço de riscos para a inflação prospectiva e é compatível com a convergência da

inflação para a meta no horizonte relevante para a condução da política monetária, que inclui o ano-calendário de 2019 e, em maior grau, de 2020.

O cenário básico para a inflação envolve fatores de risco em ambas as direções. Por um lado, o nível de ociosidade elevado pode produzir trajetória prospectiva abaixo do esperado. Por outro lado, uma frustração das expectativas sobre a continuidade das reformas e ajustes necessários na economia brasileira pode afetar prêmios de risco e elevar a trajetória da inflação no horizonte relevante para a política monetária. Esse último risco se intensifica no caso de uma deterioração do cenário externo para economias emergentes.

O Copom avalia que, embora o risco associado à ociosidade dos fatores de produção tenha se elevado na margem, o balanço de riscos para a inflação mostra-se simétrico.

A conjuntura econômica com expectativas de inflação ancoradas, medidas de inflação subjacente em níveis apropriados, projeções que indicam inflação em direção às metas para 2019 e 2020 e elevado grau de ociosidade na economia prescreve política monetária estimulativa, ou seja, com taxas de juros abaixo da taxa estrutural. Embora estimativas dessa taxa envolvam elevado grau de incerteza, o Copom entende que as atuais taxas de juros reais *ex ante* têm efeito estimulativo sobre a economia.

O grau de estímulo adequado depende das condições da conjuntura, em particular, das expectativas de inflação, da capacidade ociosa na economia, do balanço de riscos e das projeções de inflação. Em especial, a provisão de estímulo monetário requer ambiente com expectativas de inflação ancoradas.

É importante observar o comportamento da economia brasileira ao longo do tempo, livre dos efeitos remanescentes dos diversos choques a que foi submetida no ano passado e, em especial, com redução do grau de incerteza a que a economia brasileira continua exposta. Esta avaliação demanda tempo e não deverá ser concluída a curto prazo.

Os próximos passos da política monetária continuarão dependendo da evolução da atividade econômica, do balanço de riscos e das projeções e expectativas de inflação.

Cautela, serenidade e perseverança nas decisões de política monetária, inclusive diante de cenários voláteis, têm sido úteis na perseguição de nosso objetivo precípuo de manter a trajetória da inflação em direção às metas.

Não esquecendo das missões de promover a estabilidade de preços e a solidez do Sistema Financeiro Nacional (SFN), é importante a preparação do Banco Central para um futuro tecnológico e inclusivo.

Nesse contexto, é necessário avançar nas mudanças que permitam o desenvolvimento de nosso mercado de capitais. Estamos nos dedicando ao desenho de como será o sistema financeiro no futuro, tendo como foco o papel da evolução tecnológica. O processo de inovação nos mercados se intensificou nos últimos anos, seguindo o ritmo dessa evolução.

Para o sistema financeiro, essas mudanças significam: democratizar; digitalizar; desburocratizar; e desmonetizar.

Para os mecanismos tradicionais de condução da política monetária, esse novo ambiente – com pagamentos instantâneos e meios virtuais – constitui um desafio.

Precisamos encarar esse desafio, e mais que isso, considero que devemos estar na vanguarda, buscando uma posição ativa no desenho do ecossistema onde a política monetária irá atuar.

Para fomentar essa atitude em nossos inovadores, a modernização do SFN é condição necessária – simplificando e desburocratizando o acesso aos mercados financeiros para todos e dando um tratamento homogêneo ao capital, independentemente de sua nacionalidade ou se provém de um grande ou de um pequeno investidor.

Com esse objetivo a agenda de trabalho do BC, a Agenda BC+, está sendo reavaliada e ampliada, tendo por premissas:

- promover um amplo processo de democratização financeira, levando a um maior crescimento do PIB, e
- reduzir a necessidade de financiamento do Governo abrindo espaço para o investimento privado.

Considero essas premissas necessárias ao provimento dos recursos para o setor produtivo de forma ampla e em condições justas, gerando benefícios para todos os brasileiros. Nesse sentido, a Agenda foi reformulada e estruturada em quatro dimensões:

- **Inclusão:** para facilitar o acesso ao mercado a investidores e tomadores, nacionais e estrangeiros, grandes e pequenos;
- **Competitividade:** para promover a adequada precificação por meio de instrumentos de acesso competitivo aos mercados;
- **Transparência:** para melhorar a transparência no processo de formação de preços e nas informações de mercado e do Banco Central; e
- **Educação financeira:** para estimular a participação de todos no mercado e a formação de poupança.

Dentro dessas novas dimensões, estão sendo criados 14 grupos de trabalhos para avaliar mais detidamente cada ponto. Estou convicto de que, com os esforços e a colaboração de todos, o BC e seu excelente corpo funcional poderão contribuir para o desenho de um país melhor, fundado no livre mercado.

Senhoras e senhores,

Estou certo de que nesta edição do Seminário de Metas, assim como nas anteriores, teremos um intercâmbio muito proveitoso de ideias e experiências. Desejo que esta data especial para o regime de metas para a inflação no Brasil seja comemorada muitas vezes no futuro.

Bom trabalho a todos e um excelente seminário.