



**BANCO CENTRAL DO BRASIL**

**São Paulo (SP), 01 de abril de 2019.**

**Apontamentos do Presidente do Banco Central do Brasil,  
Roberto Campos Neto**

**Conferência Anual sobre Macroeconomia e Estratégia,  
Goldman Sachs Brasil**



- Boa noite a todos. Muito obrigado pelo convite e pela oportunidade de trazer a público nossa visão. Vou resumir os progressos na conjuntura econômica, a política monetária e o papel do Banco Central. Vou falar também sobre algumas das novas prioridades da Agenda BC+.

-----

## **Cenário global**

- Em relação à economia internacional, o cenário permanece desafiador.
- Por um lado, os riscos relacionados a uma desaceleração da economia global, em função de diversas incertezas, se intensificaram.
  - Embora as perspectivas mais favoráveis para as resoluções de disputas comerciais possam oferecer algum suporte para a retomada do crescimento, a desaceleração da economia global tem-se mostrado mais evidente, com indicadores recentes confirmando a moderação da atividade econômica e a redução dos níveis de confiança dos agentes.
- Por outro lado, arrefeceram os riscos associados ao aperto nas condições financeiras globais.
  - Com o balanço de riscos para a atividade alterado substancialmente para baixo, os principais bancos centrais reavaliaram suas intenções de ajustes nas taxas de juros em 2019, alongando o processo de normalização monetária.
- Não obstante tais incertezas, o Brasil apresenta capacidade de absorver um revés no cenário internacional, devido ao seu balanço de pagamentos robusto, à ancoragem das expectativas de inflação e à perspectiva de recuperação econômica.

## **Cenário Doméstico**

### **Inflação e atividade**

- A economia brasileira sofreu diversos choques ao longo de 2018. A atuação firme e transparente do Banco Central nos momentos de maior volatilidade ao longo de 2018 foi



fundamental para a manutenção da funcionalidade de nossos mercados e amorteceu os impactos desses choques sobre os preços, o que 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 do processo gradual de recuperação da economia.
- Ao longo dos últimos anos realizamos um trabalho importante de redução da inflação, que havia alcançado 10,7% em 2015. No acumulado em 12 meses, a inflação encontra-se hoje em 3,89%.
  - Diversas medidas de inflação subjacente se encontram em níveis apropriados ou confortáveis, inclusive os componentes mais sensíveis ao ciclo econômico e à política monetária.
  - As projeções de inflação encontram-se em torno das metas:
    - No cenário com trajetórias para a taxa de juros e de câmbio extraídas da pesquisa Focus, as projeções do Copom situam-se em torno de 3,9% para 2019 e 3,8% para 2020.
    - No cenário com taxa Selic constante em 6,50% a.a. e taxa de câmbio constante a R\$3,85/US\$, as projeções para a inflação do Copom situam-se em torno de 4,1% para 2019 e 4,0% para 2020.
  - A consolidação da inflação em torno da meta e a ancoragem das expectativas de inflação permitiram a redução consistente da taxa de juros.
    - O ciclo de redução trouxe a taxa Selic de 14,5% em outubro de 2016 para 6,5% atualmente, seu mínimo histórico.
  - O presente processo de flexibilização monetária tem levado à queda das taxas de juros reais (juros nominais menos inflação) e tende a estimular a economia. Essas taxas reais, estimadas usando várias medidas, se encontram atualmente próximas de 2,5% ao ano.



- Em relação à atividade econômica, os diversos choques que atingiram a economia ao longo de 2018 produziram efeitos que persistem mesmo após cessados seus impactos diretos.
- Os indicadores recentes apontam ritmo de crescimento aquém do esperado. Não obstante, a economia brasileira segue em processo de recuperação gradual.
  - O PIB com ajuste sazonal cresceu 0,1% no último trimestre de 2018 em relação ao trimestre anterior.
  - Em 2018, o PIB acumulou alta de 1,1%, mesma variação registrada em 2017.
- O arrefecimento da atividade no último trimestre do ano passado concorreu para que a projeção de crescimento do PIB em 2019 fosse reduzida de 2,4% para 2,0%, estimativa apresentada na última edição do Relatório Trimestral de Inflação, de março de 2019.

### **Política Monetária**

- É importante mantermos os ganhos recentes alcançados na condução da política monetária, que tem se baseado na cautela, na serenidade e na perseverança.
- Em sua última reunião, em março, o Copom decidiu, por unanimidade, pela manutenção da taxa básica de juros nesse mínimo histórico de 6,50% a.a.
- 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 balanço de riscos para a inflação mostra-se simétrico.
- A conjuntura econômica com expectativas de inflação ancoradas, medidas de inflação subjacente em níveis apropriados ou confortáveis, 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.

- 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.
- É importante observar o comportamento da economia brasileira ao longo do tempo, com menor grau de incerteza e livre dos efeitos dos diversos choques a que foi submetida no ano passado. 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.

#### **Reformas e ajustes na economia**

- A aprovação e a implementação das reformas, notadamente as de natureza fiscal, e de ajustes na economia brasileira é essencial para a manutenção da inflação baixa no médio e longo prazos, para a queda da taxa de juros estrutural e para a recuperação sustentável da economia.
- É necessário avançar também nas mudanças que permitam o desenvolvimento de nosso mercado de capitais. Nesse aspecto, as medidas de ajuste fiscal também podem contribuir. Colocar as contas públicas em uma trajetória equilibrada, através de um ajuste fiscal e de uma reestruturação patrimonial, gera efeitos multiplicadores sobre o mercado de capitais, resultando em uma maior diversificação desse mercado e em um maior número de transações.
- A intermediação financeira no Brasil tem de se libertar das amarras que a prendem ao governo.



- O mercado precisa se libertar da necessidade de financiar o governo e se voltar para o financiamento ao empreendedorismo.
- Acreditamos também que um BC autônomo estaria melhor preparado para consolidar os ganhos recentes e abrir espaço para os novos avanços de que o país tanto precisa.
- Precisamos nos dedicar ao desenho de como será o sistema financeiro no futuro, tendo como foco o papel da evolução tecnológica.
  - Esse processo de inovação se intensificou nos últimos anos com o aumento:
    - Da capacidade de processamento;
    - Da armazenagem de informação;
    - Da organização da informação; e
    - Da interpretação da informação e do uso de dados.
  - Não esquecendo das missões de promover a estabilidade de preços e a solidez do sistema financeiro, é importante a preparação do Banco Central para um futuro tecnológico e inclusivo.
  - Trabalhar na modernização do SFN é fundamental para alcançarmos esses objetivos – 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.
- Para o sistema financeiro, essa mudança tecnológica significa:
  - Democratizar; Digitalizar; Desburocratizar; e Desmonetizar.
- Precisamos dominar as ferramentas para criar esse futuro:
  - *Blockchain*; serviços de nuvem (*Cloud*); Inteligência artificial; e Digitalização.
- Estou convicto de que, com os esforços de todos nós, o BC contribuirá para o desenho de um país melhor, fundado no livre mercado.



## Futuro da Agenda BC+

- O Banco Central tem trabalhado numa agenda de reformas estruturais para o sistema financeiro, a já famosa Agenda BC+.
  - Essa é uma agenda dinâmica, aperfeiçoada de modo permanente, cujas ações, conduzidas de modo sinérgico e integrado, contribuem para que o BCB cumpra a sua missão de manter a solidez e a estabilidade do sistema financeiro.
  - Até o momento, o Banco Central concluiu 41 ações no âmbito da Agenda BC+.
    - 19 ações foram concluídas em 2016 e 2017.
    - 22 ações foram concluídas em 2018.
- É necessário aprofundar a Agenda BC+ para promover um amplo processo de democratização financeira.
  - Essa democratização é fundamental para ampliar o provimento de recursos para o setor produtivo em condições justas e gerar benefícios para todos os brasileiros.
  - Até o presente, a democratização financeira se focou na garantia de acesso a serviços de pagamento e ao mercado de crédito.
  - Vamos avançar em outras dimensões e dar um foco especial ao mercado de capitais.
  - Vamos eliminar distorções e implementar políticas que melhorem a eficiência de nossos mercados.
- A Agenda BC+ está sendo reavaliada e será ampliada, com a incorporação de novas dimensões:
  - **Inclusão:** para facilitar o acesso ao mercado a investidores e tomadores, nacionais e estrangeiros, grandes e pequenos.
  - **Precificação:** para promover a adequada precificação por meio de instrumentos de acesso competitivo aos mercados.



- **Transparência:** vamos melhorar a transparência no processo de formação de preços e nas informações de mercado e do Banco Central.
- **Educação financeira:** voltada a 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.
- Essas dimensões serão trabalhadas por meio de ações junto a outros órgãos de governo e à sociedade, e também projetos de leis e alterações infralegais, tendo sempre em vistas o objetivo de:
  - Democratizar; Digitalizar; Desburocratizar; e Desmonetizar.
- Os grupos de trabalho iniciados tratam dos seguintes tópicos:
  - **Na dimensão da Inclusão:**
    - **Microcrédito:** aumentar a relevância e a penetração do microcrédito no mercado.
    - **Cooperativismo:** expandir o cooperativismo, buscando soluções digitais e ampliando suas modalidades e sua atuação em áreas de baixa bancarização.
    - **Mercado de capitais:** A meta é avançar nas mudanças que permitam o desenvolvimento pleno de nosso mercado de capitais, com base no livre mercado.
      - As mudanças nesta área já se iniciaram. A TLP e a mudança de foco do BNDES têm mostrado que, quando o governo abre espaço, a iniciativa privada floresce.
      - A literatura demonstra uma clara correlação positiva entre o tamanho do mercado de capitais e o PIB de uma economia. É fundamental promovermos mais avanços.





- **Conversibilidade:** simplificar regras, desburocratizar exigências e facilitar operações no mercado de câmbio, buscando adequar nossas normas para permitir que o Real eventualmente se torne uma moeda conversível que sirva de referência para a região.
- **Na dimensão da Precificação:**
  - **Inovações:**
    - **Pagamentos instantâneos:** Importante mecanismo de democratização dos meios de pagamentos. Envolve um conjunto de medidas para criar um sistema de pagamentos instantâneos no Brasil.
    - **Open Banking:** Estudos para o desenvolvimento de um modelo de *Open Banking* para o Brasil. O objetivo é reduzir as barreiras à entrada e aumentar a competição.
    - **Garantias:** Desenvolvimento de centrais de garantias operando como mecanismo de diversificação de riscos e oferecendo meios para redução da volatilidade dos mercados.
    - **Segurança cibernética:** O tema de segurança cibernética é um ponto de atenção e risco em um ambiente financeiro cada vez mais digitalizado. É preciso ter uma política efetiva de segurança cibernética e desenvolver mecanismos de defesa e de minimização de riscos.
  - **Reservas internacionais:** Estudos sobre retorno e gestão de reservas e instrumentos de intervenção.
- **Na dimensão da Transparência:**
  - **Crédito rural:** Estudos sobre um novo modelo de fomento à atividade rural. O objetivo é dar foco no pequeno e médio produtor, buscando aumentar a eficiência dos subsídios. Para isso, é preciso explicitar os subsídios que estejam implícitos nessas operações e melhor avaliar sua destinação.
  - **Mercado imobiliário:** Modernizar os mecanismos de captação de recursos destinados à construção civil, melhorando o financiamento, explicitando a



toda a sociedade os subsídios e permitindo a ampliação das escolhas dos cidadãos.

- **Relacionamento com o Congresso Nacional:** Ampliar o relacionamento com o Congresso e estudar formas de tornar quantificável os objetivos e os avanços.
  - **Relacionamento com grandes investidores:** Desenvolver mecanismos para melhorar o relacionamento do governo brasileiro com grandes investidores em portfólio. Melhoria das informações sobre serviços e produtos financeiros, inclusive sobre os custos de conformidade.
  - **Eficiência de mercado:** Melhorar a eficiência na área de mercados do Banco Central, gerando sinergias e ampliando o fluxo de informações.
  - **Plano de comunicação das ações do Banco Central:** Melhorar a comunicação de nossas ações e ter um contato frequente com a mídia e com o público, divulgando nossas iniciativas e ações.
  - **Transparência e comunicação:** Desenvolver métodos objetivos e quantificáveis de aferir a eficácia de nossa comunicação.
- **Na dimensão da Educação Financeira:**
    - **Educação financeira:** Criar um amplo programa de estímulo à educação financeira, aprofundando ações junto a agentes de mercado e a outros órgãos governamentais, e empregando cooperativas e agentes de distribuição de microcrédito como agentes de difusão.
- Os objetivos de cada um desses grupos de trabalho são complexos, e para acompanharmos a evolução dessas ações o BC está criando índices gerenciais de acompanhamento que nos permitam medir e estabelecer objetivos claros para:
    - a capitalização de mercado proveniente de fontes privadas;
    - a penetração do microcrédito e do cooperativismo nas populações alvo desses programas;



- o dispêndio em burocracia no acesso a nossos mercados;
- o grau de intermediação financeira em nossos mercados; e
- a inclusão de diferentes grupos demográficos em nossos mercados financeiros.

-----

## Conclusões

- Gostaria de finalizar ressaltando as principais mensagens:
  - Em relação à economia internacional, o cenário permanece desafiador.
  - O ambiente macroeconômico doméstico tem se caracterizado pelos seguintes fenômenos:
    - Consolidação da inflação ao redor das metas e expectativas ancoradas;
    - Recuperação gradual da economia brasileira;
    - Taxas de juros nos mínimos históricos.
  - O Brasil precisa prosseguir no caminho das reformas, notadamente as de natureza fiscal, e de ajustes na economia.
  - Em relação ao futuro, vamos trabalhar para:
    - Manter a inflação baixa e controlada, dando seguimento à ótima atuação da condução da política monetária, e continuar aprimorando nossos mecanismos de comunicação;
    - Manter o sistema financeiro sólido e eficiente, com um mercado de capitais maior, mais democrático, com a participação de mais pessoas e empresas;
    - Ter a autonomia do BC registrada na lei, ajudando a reduzir o risco Brasil e a aumentar o crescimento de longo prazo;
    - Reduzir o custo de intermediação financeira, aumentando a eficiência desse serviço e melhorando as condições de concorrência;



- Tornar o mercado mais aberto para todos: pequenos e grandes; nacionais e estrangeiros.