



BANCO CENTRAL DO BRASIL

São Paulo – SP, 08 de junho de 2018.

**Apontamentos do
Presidente do Banco Central do Brasil, Ilan Goldfajn,
para os eventos:**

- *Conference call* com investidores internacionais organizada pelo Bradesco;
- Palestra IBEFSP.

Bom dia a todos, considero muito importante manter abertos os canais de comunicação entre o Banco Central e a sociedade e é sempre um prazer compartilhar as visões do Banco Central sobre a evolução do nosso quadro econômico.

Panorama Econômico

- O cenário externo tornou-se mais desafiador e apresenta volatilidade.
 - A evolução dos riscos, em grande parte associados à normalização das taxas de juros em algumas economias avançadas, produziu ajustes nos mercados financeiros internacionais.
 - Como resultado, houve redução do apetite ao risco em relação a economias emergentes.
- Diagnóstico
 - O mercado apresenta um comportamento volátil, com uma piora na percepção dos agentes internacionais em relação ao cenário global.
 - Esta percepção tem provocado pressões sobre várias economias emergentes.
 - O diagnóstico é de um choque externo afetando cada país de acordo com suas características particulares.
- O Brasil tem amortecedores robustos, fundamentos sólidos e encontra-se mais preparado para lidar com choques externos:
 - O balanço de pagamentos está numa situação confortável.
 - O saldo comercial está superavitário – até abril acumulava superávit de US\$18,5 bilhões;
 - O déficit em transações correntes, nos 12 meses encerrados em abril, foi de 0,4% do PIB;
 - O saldo de investimentos diretos alcançou 3% do PIB no mesmo período.
 - As reservas internacionais – cerca de US\$ 380 bilhões, ou cerca de 20% do PIB –, que foram acumuladas em um período externamente favorável, funcionam como um seguro e nos têm possibilitado passar por choques

de diversas naturezas ao longo destes últimos anos sem que os fluxos internacionais de comércio e de capitais fossem fortemente abalados.

- O atual estoque de *swaps* cambiais também é um fator importante para garantir nossa habilidade para enfrentar choques e volatilidades.
- Temos também um ambiente com inflação corrente baixa e expectativas ancoradas
- O esforço para a promoção das reformas e de ajustes na economia brasileira é fundamental para a sustentabilidade de um ambiente econômico estável. As reformas, notadamente as de natureza fiscal, precisam continuar.
- O BC e o Tesouro Nacional (TN) estarão atuando junto ao mercado enquanto for necessário e nos montantes que se mostrarem necessários.
 - O BC tem atuado para prover liquidez através dos *swaps* cambiais e, em coordenação com o TN, tem dado liquidez ao mercado de juros.
 - O BC e o TN vão continuar oferecendo de forma coordenada liquidez, seja no mercado de câmbio, seja no mercado de juros.
- Vamos continuar oferecendo *swaps*.
 - Esse é um instrumento que utilizamos no passado, e a redução de seu estoque durante o interregno benigno aumentou nosso espaço para atuação.
 - Este é o momento de usá-lo.
 - Estamos usando *swaps* cambiais e podemos ir além dos valores máximos utilizados do passado (US\$ 115 bilhões).
 - Vamos intensificar seu uso no curto prazo.
 - Para prover liquidez, oferecer hedge e garantir o bom funcionamento dos mercados, em adição aos US\$ 750 milhões diários já planejados, iremos oferecer US\$20 bilhões até o final da semana que vem (15/06) totalizando US\$ 24,5 bilhões.
 - Sem prejuízo de atuações adicionais, caso necessário.
- Não há preconceito quanto ao uso de qualquer instrumento. Podemos empregar *swaps* cambiais, reservas ou leilões de linha, dependendo da necessidade
- É importante esclarecer alguns princípios básicos:

- O regime é de câmbio flutuante, e tem sido nossa primeira linha de defesa.
- A política monetária é separada da política cambial. Não há relação mecânica entre as duas.
- A política monetária olha para projeções e expectativas de inflação e seu balanço de riscos e não será usada para controlar a taxa de câmbio.
- Reitero que as decisões do Copom são sempre tomadas a cada reunião, o que ocorre a cada 45 dias.

Política monetária

- A condução firme da política monetária, aliada à mudança na direção da política econômica de forma geral, foi decisiva para reduzir as expectativas de inflação e para colocar a inflação em trajetória de queda.
- Como resultado desse trabalho, desde o ano passado temos observado a conjunção de três fenômenos:
 - Redução da inflação;
 - Menores taxas de juros; e
 - Recuperação gradual da economia.
- A inflação acumulada em 12 meses foi reduzida de quase 11% em 2015 para 2,8% em abril deste ano. Portanto, uma queda significativa.
- As expectativas de inflação para 2018 apuradas pela pesquisa Focus encontram-se em torno de 3,7% e as expectativas para 2019 e 2020 situam-se em torno de 4,0%.
- A redução da inflação, a ancoragem das expectativas, a queda nas taxas de juros e a melhoria das condições no mercado de crédito têm propiciado a recuperação da economia.
- Após dois anos de recessão, a economia brasileira cresceu 1,0% em 2017, o dobro do que era esperado no início daquele ano.

- Mais recentemente, em sua última reunião, o Copom decidiu, por unanimidade, pela manutenção da taxa básica de juros em 6,50% a.a., que permaneceu em seu mínimo histórico após o recuo de 775 pontos base desde outubro de 2016.
- O Copom avaliou, também, como adequada a manutenção da taxa de juros no patamar corrente, caso as condições se mantivessem.
 - Na próxima reunião, o comitê analisará essas condições com foco, como sempre, nas projeções e expectativas de inflação e o seu balanço de riscos.
 - Essa análise levará em consideração que o impacto de choques recentes sobre a política monetária ocorrem através dos seus efeitos secundários sobre a inflação (ou seja, pela propagação a preços da economia não diretamente afetados pelo choque). Esses efeitos tendem a ser mitigados pelo grau de ociosidade na economia e pelas expectativas e projeções de inflação ancoradas nas metas.
- O cenário básico do Copom para a inflação envolve fatores de risco em ambas as direções:
 - Efeito desinflacionário:
 - A possível propagação, por mecanismos inerciais, do nível baixo de inflação pode produzir trajetória prospectiva abaixo do esperado.
 - Efeito inflacionário:
 - 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;
 - O risco deste impacto se intensifica no caso de continuidade da reversão do cenário externo para economias emergentes.
 - Esse último risco se intensificou desde a última reunião do Copom.
- A favor da decisão de manter a taxa Selic em 6,50% a.a. pesou a mudança no balanço de riscos para a inflação em função do choque externo, que reduziu as

chances de a inflação permanecer abaixo da meta no horizonte relevante por meio de possíveis impactos secundários na inflação.

- Isso tornou desnecessária a mitigação de risco de convergência demasiadamente lenta da inflação às metas. Pesando o cenário básico e o balanço de riscos, o Copom concluiu que a decisão de manter a taxa de juros no atual patamar era a mais apropriada.
- O Copom reitera que a conjuntura econômica prescreve política monetária estimulativa, ou seja, com taxas de juros abaixo da taxa estrutural.
- De fato, 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, estimadas usando várias medidas, se encontram ao redor de 2,5% ao ano.

Reformas

- A aprovação e a implementação das reformas, notadamente as de natureza fiscal, e de ajustes na economia brasileira são fundamentais para a sustentabilidade do ambiente com inflação baixa e estável, para o funcionamento pleno da política monetária e para a redução da taxa de juros estrutural da economia, com amplos benefícios para a sociedade.
- No âmbito do Banco Central, a redução do custo de crédito é um assunto relevante e temos nos empenhado na implementação de ações com esse objetivo.
- Trabalhando com serenidade num ambiente de inflação e juros básicos baixos, tenho certeza que vamos avançar consideravelmente.
- O objetivo é promover reformas estruturais atacando todas as causas que tornam o custo de crédito alto no Brasil:
 - O alto custo operacional e regulatório;
 - A falta de boas garantias;
 - A necessidade de mais informação no sistema;
 - Os subsídios cruzados;

- Os altos compulsórios;
- As distorções na estrutura de concorrência, entre outros.

Considerações Finais

Para encerrar meus comentários, reforço as principais mensagens que gostaria de transmitir neste evento:

- O cenário externo, nas últimas semanas, tornou-se mais desafiador e apresentou volatilidade.
 - A evolução dos riscos, em grande parte associados à normalização das taxas de juros em algumas economias avançadas, produziu ajustes nos mercados financeiros internacionais.
 - O mercado apresenta um comportamento volátil, com uma piora na percepção dos agentes internacionais em relação ao cenário global.
 - Esta percepção tem provocado pressões sobre várias economias emergentes, afetando cada país de acordo com suas características particulares.
- O BC tem atuado para prover liquidez através dos *swaps* cambiais e, em coordenação com o TN, tem dado liquidez ao mercado de juros.
- O BC e o TN vão continuar oferecendo de forma coordenada liquidez, seja no mercado de câmbio, seja no mercado de juros.
- Estamos usando *swaps* cambiais e podemos ir além dos valores máximos utilizados do passado (US\$ 115 bilhões).
 - Vamos intensificar seu uso no curto prazo. Iremos oferecer US\$20 bilhões até o final da semana que vem (15/06), em adição aos US\$ 750 milhões diários já planejados.
- O Brasil tem amortecedores robustos, fundamentos sólidos e encontra-se mais preparado para lidar com choques externos.
- O Copom, em sua reunião de março, avaliou como adequada a manutenção da taxa de juros no patamar corrente, caso as condições se mantivessem.

- Na próxima reunião, o comitê analisará essas condições com foco como sempre nas projeções e expectativas de inflação e o seu balanço de riscos.
- Essa análise levará em consideração que o impacto de choques recentes sobre a política monetária ocorrem através dos seus efeitos secundários sobre a inflação (ou seja, pela propagação a preços da economia não diretamente afetados pelo choque). Esses efeitos tendem a ser mitigados pelo grau de ociosidade na economia e pelas expectativas e projeções de inflação ancoradas nas metas.
- O Brasil precisa continuar no caminho de ajustes e reformas para manter a inflação baixa, a queda da taxa de juros estrutural e a recuperação sustentável da economia.