



BANCO CENTRAL DO BRASIL

São Paulo (SP), 9 de dezembro de 2016.

Pronunciamento do Ministro Ilan Goldfajn, Presidente do Banco Central do Brasil, na Reunião com os Conselheiros do Instituto de Estudos para o Desenvolvimento Industrial (IEDI).

Boa tarde.

Agradeço ao Pedro Wongtschowski, Presidente do IEDI pelo convite. É uma satisfação trazer aos senhores minha visão sobre a economia brasileira. Vou concentrar hoje nos esforços necessários para a recuperação do crescimento econômico.

Antes de mais nada, é importante termos um diagnóstico das causas que nos trouxeram à situação atual – cujas consequências sofremos até hoje.

A gênese dessa situação foi uma conjunção de dois fatores.

O primeiro foi de natureza exógena: o fim de um período de ouro para economias emergentes exportadoras de commodities. Esse choque se traduziu na reversão, a partir de 2011, dos ganhos substanciais nos termos de troca que ocorreram na década anterior.

O segundo fator foi a reação doméstica ao *boom* econômico e depois ao choque que levou à reversão. No período de *boom*, excessos foram cometidos, com gastos públicos e privados crescendo acima do sustentável, levando a um endividamento crescente.

No momento do choque, o diagnóstico preponderante revelou-se equivocado: avaliou-se o choque como de natureza temporária, quando, na verdade, ele se mostrou mais persistente. Com base nesse diagnóstico, as políticas anticíclicas adotadas revelaram-se demasiadamente intervencionistas, e geraram sérios desequilíbrios na economia brasileira.

Essas políticas produziram distorções de preços e exauriram o espaço fiscal que o Brasil dispunha até então. Ao final de 2015, a inflação alcançou quase 11%. Os *superavits* primários, que eram de 3 a 4% do PIB, se transformaram em *deficits* crescentes, que atualmente se aproximam de 2,7% a 2,8% do PIB. Do lado das contas externas, o *deficit* em transações correntes chegou a 4,3% do PIB.

Os excessos do período do boom e a reação equivocada ao choque culminaram na situação atual. Eventos não econômicos agravaram ainda mais a situação.

O resultado foi o aumento de incertezas e a queda na confiança, no bojo de um processo de desalavancagem dos excessos do passado por todos os agentes, do setor público ao privado. Com isso, 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 e a taxa de desemprego alcançou 12%.

E ainda estamos sofrendo as consequências desse processo.

A evidência disponível sinaliza que a retomada da atividade econômica pode ser mais demorada e gradual do que a antecipada previamente. Tivemos um terceiro trimestre com atividade econômica abaixo das expectativas de crescimento. Após os recuos dos indicadores de atividade relativos a agosto, a ausência de uma reversão nos meses seguintes torna menos provável que se tratem de oscilações naturais em torno do momento de estabilização. Em suma, os 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, o governo propôs a reforma que estabelece um teto para o crescimento dos gastos públicos e acabou de enviar ao Congresso outra PEC, com vistas a promover as mudanças necessárias nas regras previdenciárias.

São reformas imprescindíveis para pôr em ordem as contas públicas e, assim, garantir mais à frente a reversão 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. Gastos crescentes necessitam ser financiados via aumento da carga tributária ou da dívida pública, como foi o caso até hoje, ou, em última instância, via aumento da inflação. É preciso interromper essa dinâmica o quanto antes.

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 economia.

O teto para o crescimento dos gastos públicos é um primeiro passo nesse sentido. Com o teto, o Brasil voltará a fazer escolhas ao invés de elas serem impostas pelas circunstâncias.

Para além das medidas fiscais, são também necessárias reformas que aumentem a produtividade da nossa economia e melhorem o ambiente de negócios no país. Precisamos avançar nessa ampla agenda de reformas estruturais para impulsionar o crescimento de longo prazo.

O investimento em infraestrutura tem papel relevante na busca por maior produtividade. Esses investimentos têm efeito multiplicador porque, ao reduzirem custos e riscos das atividades produtivas, aumentam o retorno esperado dos outros investimentos na economia e tornam novos projetos mais atrativos.

Por causa disso, o governo vem atuando para tornar o ambiente de negócios mais amigável à participação do setor privado nos projetos de infraestrutura. O resultado final dessa ação 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, e trabalhista.

Essas iniciativas são necessárias para 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.

A queda permanente da inflação leva à queda sustentável dos juros, que tem efeitos diretos no crescimento.

Além do alívio sobre os juros, a 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 política monetária tem sido efetiva. Ao final de 2015, a inflação estava em 10,7%. As expectativas apuradas pela pesquisa Focus apontam hoje para a inflação terminando

2016 em torno de 6,6%, uma queda de quatro pontos percentuais em um ano. Para 2017, as expectativas apuradas pela mesma pesquisa recuaram para em torno de 4,9%, e encontram-se ao redor de 4,5% para 2018 e horizontes mais distantes.

Recentemente, a inflação corrente tem surpreendido favoravelmente, com movimento mais disseminado do que apenas a reversão de preços de alimentos. É verdade que 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 a fraqueza na atividade tornam mais provável a retomada do processo de desinflação desses componentes.

Outro papel importante 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.

É claro que as instituições financeiras não ficaram imunes diante da severidade da retração econômica. Houve mais provisionamento e queda da lucratividade. No entanto, o sistema tem se mantido sólido, a despeito dos impactos indesejáveis da situação econômica atual.

Líquido como está, o sistema financeiro nacional estará pronto e disposto a financiar a recuperação econômica.

Quero terminar ressaltando que precisamos levar em consideração a atual conjuntura e fazer os ajustes necessários para fortalecer nossos fundamentos econômicos.

A queda na atividade no curto prazo não significa que não haverá recuperação. Veremos recuperação gradual mais adiante. As projeções de crescimento do PIB na pesquisa Focus mostram que o ano de 2017 será melhor que o ano de 2016 e o ano de 2018 melhor que de 2017.

Mas o que devemos fazer para a economia voltar a crescer?

Penso que a resposta a essa pergunta é uma síntese do que disse hoje. Em resumo, devemos nos manter perseverantes e serenos no caminho da eliminação dos excessos do passado e envidar todos os esforços para levar à frente as reformas na área fiscal –

incluindo a PEC da previdência – bem como para implementar uma agenda ampla de reformas estruturantes que aumentem a produtividade e melhorem o ambiente de negócios no Brasil.

Devemos promover investimentos em infraestrutura e acelerar as concessões.

O resultado dessas ações levará à queda sustentável dos juros, juntamente com a queda permanente da inflação.

Nesse caminho, na parte que corresponde ao Banco Central, continuaremos a trabalhar com afinco e serenidade, inclusive para manter o sistema financeiro sólido, líquido, capitalizado e pronto para financiar a retomada econômica.

Todos nós, governo e empresários, somos parte da solução para o crescimento, incluindo o Banco Central.

Quanto mais enveredarmos nesse caminho dos ajustes e reformas mais rápido será a retomada do crescimento sustentável.

Com crescimento sustentável, o país será capaz de aumentar o emprego e a renda dos brasileiros. Temos certeza de que assim melhor contribuiremos para dar curso ao desenvolvimento econômico e social do Brasil.

Essas foram minhas considerações.

Agradeço pela atenção.