



BANCO CENTRAL DO BRASIL

São Paulo (SP), 12 de dezembro de 2016.

**Pronunciamento do Ministro Ilan Goldfajn, Presidente do Banco Central do Brasil,
na Federação Brasileira de Bancos (Febraban) e Confederação Nacional das
Instituições Financeiras (CNF).**

Boa tarde.

Prezados presidentes Murilo Portugal e Luiz Carlos Trabuco, a quem agradeço o convite da Febraban e da CNF e por meio de quem cumprimento as demais personalidades do Sistema Financeiro Nacional.

Prezado Ministro Henrique Meirelles, em nome de quem cumprimento as demais autoridades presentes.

Caros representantes da imprensa.

É um prazer trazer aos senhores minha visão sobre as condições atuais e as perspectivas futuras para a economia doméstica.

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, mostrou-se 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 *superávits* 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 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, no entanto, precisa ser acompanhada por uma reforma da seguridade social que controle os gastos previdenciários e assistenciais.

Chama atenção a relevância dos gastos previdenciários e assistenciais nas despesas do governo.

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.

É bom frisar que nossa sociedade está deixando de ser jovem. Estamos nos aproximando do fim do período de bônus demográfico, o que reforça ainda mais a necessidade de se mudar as regras atuais da previdência social.

Para além das medidas fiscais, são também necessárias reformas que aumentem a produtividade da nossa economia. Precisamos avançar em uma ampla agenda de reformas estruturais para impulsionar a produtividade e 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. 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,

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.

Senhoras e senhores,

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 sobre o 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 6,5%, 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 ainda 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.

Por fim, o Banco Central está trabalhando numa agenda, que estamos chamando de BC+, com quatro pilares com potencial para contribuir para a recuperação.

O primeiro pilar é o da redução sustentável e perene do custo do crédito no Brasil. Nesse aspecto, as ações objetivam reduzir a inadimplência, diminuir o custo do crédito para o tomador final, promover a simplificação do compulsório, dentre outras.

O segundo pilar é o do aumento da eficiência do sistema financeiro. Embora o nosso sistema seja notabilizado pela sua dinâmica, há espaços para

aperfeiçoamentos visando tornar ainda mais eficiente a oferta de produtos e serviços financeiros a preços competitivos, com externalidades positivas para a eficiência da economia como um todo.

O terceiro pilar 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.

No bojo dessa agenda, o próximo ano trará importantes evoluções na regulação financeira. Para citar apenas dois exemplos, implantaremos as regras para a segmentação das instituições reguladas – que permitirá a adoção de uma regulação que distribua melhor os custos de observância na medida das características das instituições – e as regras contábeis para o registro de ativos financeiros pela norma internacional, o IFRS 9.

Não somente em 2017, mas daqui para frente, estaremos cada vez mais atentos e atuantes na evolução das empresas que oferecem soluções financeiras baseadas em tecnologia, as chamadas Fintechs. Esse é um foco global de acompanhamento e ação de bancos centrais e autoridades de supervisão.

Senhoras e senhores,

Recentemente, alguns tem afirmado, em tom de crítica, que estaríamos buscando o centro da meta com muito afinco. Nós realmente consideramos importante atingir as metas de inflação fixadas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), após anos seguidos com a inflação acima do centro ou

mesmo do teto da meta. Afinal de contas, postergar seu atingimento tem custos para a sociedade.

Enfatizo, todavia, que nós não esquecemos nem desprezamos o custo da desinflação. O Banco Central é sensível ao nível de atividade. Permanecemos atentos ao ritmo da atividade econômica e levamos em consideração essa informação em nosso processo decisório. Isso ocorre de duas formas. Em primeiro lugar, a atividade econômica é uma das variáveis incluídas nos seus modelos proprietários, e, por isso, ela afeta suas projeções de inflação. Segundo, a queda na atividade econômica é vista como um custo da desinflação e é levada em consideração nas decisões de política econômica. Essa ponderação é, inclusive, um princípio: a “flexibilidade” nos regimes de metas para inflação. E esse princípio também se aplica ao regime brasileiro. Em poucas palavras, 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, com vistas a atingir o centro da meta já em 2016, por exemplo, traria um custo de desinflação muito alto em termos de atividade econômica.

É importante enfatizar que esse princípio requer expectativas ancoradas. 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, por exemplo, choque externo e de preços administrados. Mas o Banco Central só pode se permitir isso se as expectativas estiverem ancoradas.

Nesses últimos meses foi importante ancorar as expectativas e derrubar a inflação. Esse foi um investimento muito importante e não pode ser perdido. São esses resultados que permitem ter juros mais baixos no futuro.

Todos nós queremos juros mais baixos. Esse também é o desejo do Banco Central. A questão é como chegar lá.

Para isso, é importante que a redução dos juros seja feita de forma responsável, para que seja sustentável no longo prazo. Caso contrário, a trajetória terá que ser revertida lá na frente.

O Copom se reúne de forma frequente para avaliar o desempenho corrente e prospectivo da economia e pode sempre adequar as condições da política monetária à realidade que se apresenta. Mas essa avaliação sobre a política monetária não pode ser confundida com o debate sobre os juros estruturais da economia.

Os juros estruturais dependem de diversas variáveis, tais como fatores reais: produtividade, grau de incerteza, garantias, respeito a contratos etc. Dependem também de reformas fiscais que coloquem em ordem as contas públicas e de medidas microeconômicas que melhorem o ambiente de negócios. Por isso, temos insistido na necessidade das reformas. São elas que farão cair os juros estruturais.

É preciso ter em mente também que a política monetária não substitui, mas complementa as outras políticas do governo. O crescimento de um país depende de investimento e de aumento da produtividade, que são os elementos cruciais. A redução das incertezas de todas as naturezas, inclusive aquelas provenientes de eventos não econômicos, também é fundamental para a volta do crescimento. É preciso um esforço de várias áreas, como o que estamos empreendendo.

É nesse contexto mais geral que a política monetária deve ser compreendida, e o debate sobre o nível de taxa de juros e sobre a retomada do crescimento econômico no Brasil deve ser colocado. Um alívio para a atividade econômica baseado somente na política monetária seria apenas temporário.

Persistência, serenidade e foco nos fundamentos econômicos são a chave para obtenção de crescimento sustentável e de juros mais baixos no longo prazo.

Senhoras e senhores,

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?

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 Banco Central é parte da solução para o crescimento. A queda permanente da inflação leva à queda sustentável dos juros, que tem efeitos diretos no crescimento. Além do alívio sobre os juros, a redução permanente da inflação contribui para um ambiente estável, crucial para o crescimento sustentável de médio e longo prazos. A preservação da estabilidade financeira, com avanços para tornar o sistema mais eficiente e inclusivo, é outro fator que contribui para melhorar o ambiente de negócios e, conseqüentemente, para assegurar o crescimento sustentável.

No Banco Central, continuaremos a trabalhar com afinho e serenidade.

E de outro lado, podemos nos perguntar: quais políticas devem ser evitadas quando buscamos o crescimento?

Devemos 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. Temos certeza de que assim melhor contribuiremos para dar curso ao desenvolvimento econômico e social do Brasil.

Essas foram minhas considerações.

Agradeço pela atenção.