



**Brasília (DF), 4 de outubro de 2016.**

**Pronunciamento do Ministro Ilan Goldfajn, Presidente do Banco Central do Brasil,  
na Comissão de Assuntos Econômicos do Senado.**

Excelentíssima Senhora Senadora Gleisi Hoffmann, Presidente da Comissão de Assuntos Econômicos.

Excelentíssimo Senhor Senador Raimundo Lira, Vice-Presidente da Comissão de Assuntos Econômicos.

Excelentíssimas Senhoras Senadoras e Excelentíssimos Senhores Senadores,

É uma honra retornar ao Senado e a esta Comissão para prestar esclarecimentos a Vossas Excelências e à sociedade brasileira, em atendimento ao contido nos §§ 1º e 2º do art. 99 do Regimento Interno desta Casa, para discorrer sobre as diretrizes, a implementação e as perspectivas da política monetária.

Aproveitarei essa oportunidade para trazer nossa avaliação sobre as condições atuais e prospectivas do cenário internacional e da economia doméstica, e para apresentar a visão do Banco Central sobre os desafios das políticas econômica e monetária.

-----

Quero iniciar falando sucintamente sobre os desenvolvimentos mais recentes da economia internacional.

Estamos diante de um interregno benigno para as economias emergentes. Esse cenário oferece simultaneamente condições favoráveis de financiamento a essas economias e alguma recuperação da atividade global. Isso ocorre porque o ritmo de crescimento da economia global não é forte o suficiente para a retirada dos estímulos monetários na maioria das principais economias, nem é fraco o bastante para diminuir a demanda por bens ou para desencadear fugas de capital de mercados considerados mais arriscados.

Embora ainda existam incertezas sobre o crescimento da economia global e, especialmente, sobre a normalização das condições monetárias nos EUA, não é provável que esse ambiente favorável dure muito tempo. À medida que o tempo passe, o crescimento das economias avançadas ganhará tração.

Esse movimento inevitavelmente levará à normalização das condições monetárias na economia global

Nos Estados Unidos, em particular, o vigor do mercado de trabalho tem atenuado o temor de desaceleração da atividade econômica e introduzido a perspectiva de redução, mais cedo do que o esperado, do atual estímulo monetário excepcional.

A normalização das condições monetárias nas economias avançadas deve pôr fim ao período favorável de “fuga dos juros zero” de certos países avançados para economias emergentes, inclusive o Brasil.

Essa normalização das condições monetárias não é uma má notícia. Afinal, ela é consequência direta da recuperação econômica, mas não se deve ignorar a possibilidade de surtos de volatilidade à frente. Na verdade, considero essa normalização uma boa notícia no médio e longo prazos.

Ainda há riscos globais provenientes da adaptação de instituições financeiras ao novo contexto global e o resultado de eventos não econômicos em países avançados.

De qualquer forma, as economias emergentes devem aproveitar essa janela de oportunidades proporcionada pelo interregno benigno para reformar e ajustar suas economias.

-----

No âmbito doméstico, nosso cenário básico contempla estabilização da atividade econômica no curto prazo e possível retomada gradual ao longo dos próximos trimestres, em contexto de elevado nível de ociosidade na economia.

De fato, a economia brasileira dá sinais de estabilização, após seis trimestres consecutivos de retração da atividade econômica na margem, e cresce a esperança na recuperação à frente.

No segundo trimestre desse ano, o PIB do setor industrial interrompeu uma sequência de cinco trimestres consecutivos de retração, enquanto o investimento interrompeu uma série de dez trimestres, também consecutivos, de retração. Os indicadores de confiança de empresários e consumidores estão subindo há alguns meses.

A disposição para investir e para consumir depende da recuperação da confiança. Consequentemente, a retomada do crescimento também.

O setor externo tem contribuído positivamente, e deve continuar contribuindo para o crescimento, mas num ímpeto menor.

Mas ainda há desafios domésticos relevantes.

No mercado de trabalho, ainda observamos a continuidade do aumento da taxa de desemprego e há perdas de rendimento real dos trabalhadores, embora em ritmo menor que no passado recente.

Considero a retomada da confiança um elemento crucial para a recuperação econômica. É fundamental perseverar nos ajustes e nas reformas da economia brasileira para reduzir as incertezas, oferecendo perspectivas de crescimento sustentável e inflação baixa e estável no futuro.

Para isso, temos que reforçar o arcabouço de política econômica que já se mostrou exitoso no passado. Refiro-me especificamente ao conhecido tripé macroeconômico formado por responsabilidade fiscal, controle da inflação e regime de câmbio flutuante.

Acredito que os ajustes e as reformas voltadas para o fortalecimento do pilar da responsabilidade fiscal são importantes para resgatar a confiança dos agentes econômicos. Essa tarefa é árdua e exige trabalho contínuo.

Vejo como imperativas as ações voltadas à reconstrução do balanço do setor público, recompondo o espaço fiscal por meio da racionalização dos gastos para colocar a dinâmica da dívida em ordem.

São também necessárias reformas que aumentem a produtividade. Precisamos avançar em uma ampla agenda de mudanças e reformas estruturais destinadas a fomentar a produtividade e a impulsionar o crescimento econômico de longo prazo.

O investimento em infraestrutura tem papel relevante na busca da eficiência. Esses investimentos têm efeito multiplicador porque, ao reduzirem custos e riscos das atividades produtivas, aumentam o retorno esperado dos outros investimentos na economia. O resultado final é o aumento do potencial de crescimento no longo prazo.

Além disso, o aumento dos investimentos estimula o crescimento dos outros componentes da economia.

Essas iniciativas são necessárias para a recuperação econômica e para alcançar inflação baixa e estável. É fundamental criar as condições para o crescimento em bases sustentáveis.

-----

Excelentíssimas Senhoras Senadoras e Excelentíssimos Senhores Senadores,

O Banco Central também contribuirá para a recuperação da confiança e, portanto, para a retomada do crescimento. A melhor forma de fazer isso é por meio do controle da inflação, um bem público do qual a sociedade brasileira não aceita mais abrir mão.

Inflação baixa e estável é condição necessária para a retomada da confiança porque preserva o poder de compra dos indivíduos e das firmas. Além disso, permite o alongamento dos horizontes de planejamento e diminui as incertezas quanto ao retorno do investimento produtivo.

Com confiança, indivíduos e firmas voltarão a assumir riscos, aumentando consumo e investimento e, com isso, colaborando para a retomada do crescimento.

Quero enfatizar que quando combate inflação alta, o Banco Central atua em prol da recuperação da atividade econômica. O BC é parte da solução para o crescimento.

Permitir inflação mais alta não contribuirá para o crescimento sustentável. O passado reiteradamente nos ensinou o limite de políticas voluntaristas.

A evolução dos preços evidencia processo de desinflação em curso e as perspectivas são de continuidade desse processo nos próximos trimestres. Essa expectativa é corroborada pelas projeções produzidas pelo Copom e por medidas de expectativas de inflação do mercado, apuradas pela pesquisa Focus. No entanto, a velocidade da desinflação permanece incerta.

Temos conduzido a política monetária com a prudência que o momento requer, de forma a garantir uma desinflação sólida e uma recuperação sustentável, ao mesmo tempo.

Agindo de maneira prudente, já obtivemos resultados. As expectativas de inflação de mercado convergiram para 4,5% a partir de 2018. Para 2017, a mediana dessas expectativas declinou desde junho e agora se encontra em 5,1%.

Reafirmo a Vossas Excelências o firme compromisso do Copom com o controle da inflação em todo o horizonte relevante para a política monetária. Esse horizonte abrange os anos-calandário com metas já definidas pelo Conselho Monetário Nacional, inclusive o ano de 2017, para o qual o Copom persegue a convergência para a meta de 4,5%.

O horizonte relevante das ações de política monetária, por sua vez, não é estático. Ele se desloca continuamente com o passar do tempo. Dentro dessa estratégia, à medida que avançam os meses, as ações de política monetária passam a dar mais importância, de maneira gradual, para períodos igualmente à frente.

Em nossas comunicações temos enfatizado que a flexibilização das condições monetárias dependerá de fatores que permitam maior confiança no alcance das metas de inflação.

Mais precisamente, o Banco Central do Brasil destacou na ata da última reunião do Copom e no mais recente Relatório de Inflação os seguintes fatores domésticos: (i) que a persistência dos efeitos do choque de alimentos na inflação seja limitada; (ii) que os componentes do IPCA mais sensíveis à política monetária e à atividade econômica indiquem desinflação em velocidade adequada; e (iii) que ocorra redução da incerteza sobre a aprovação e a implementação dos ajustes necessários na economia, incluindo a composição das medidas de ajuste fiscal e seus respectivos impactos sobre a inflação.

Em relação ao primeiro fator, evidências recentes indicam que a queda dos preços de alimentos ao produtor tem se transmitido para o varejo. Além disso, projeções para subitens de alimentos parecem mostrar mais segurança no processo de reversão do choque de preços nesse setor. De fato, uma parte da resistência recente à queda da inflação corrente parece ter sido causada por choques temporários nos preços de alimentos. O Copom se manterá atento a sinais de que essa resistência possa advir de mecanismos inerciais.

No que tange ao segundo fator, ainda há sinais inconclusivos quanto à velocidade da desinflação em direção à meta. O Copom avaliará (i) a tendência de desinflação de diversas medidas da inflação de serviços; e (ii) os efeitos secundários que a desinflação desse grupo poderá ter sobre outros componentes do IPCA.

Quanto ao terceiro fator, há sinais positivos em relação ao encaminhamento e à apreciação das reformas fiscais. Entretanto, o processo de tramitação ainda está no início e as incertezas quanto à aprovação e à implementação dos ajustes necessários

permanecem. Essas reformas são relevantes para o Banco Central na medida em que têm impacto sobre o balanço de riscos e a trajetória da inflação em relação ao alcance das metas.

O Copom avaliará a evolução da combinação desses fatores, pois não há elemento que seja determinante por si só para as decisões de política monetária.

Quero ressaltar a Vossas Excelências que os membros do Copom tomam suas decisões com base em avaliações necessariamente subjetivas, mas sempre calcadas em evidências sólidas sobre os fatores relevantes.

Nesse sentido, o Banco Central não tem cronograma pré-estabelecido para a flexibilização da política monetária. Qualquer decisão será tomada nas reuniões do Copom, com base na evolução da combinação dos fatores, e nas expectativas e projeções de inflação. É a evolução favorável dos fatores que propicia ao Copom o conforto com suas projeções em direção a meta, que é seu objetivo principal.

Em suma, a flexibilização das condições monetárias dependerá de fatores que permitam que os membros do Comitê tenham confiança no alcance das metas para a inflação.

O Banco Central contribuirá também para a recuperação econômica respeitando o regime de câmbio flutuante, que tantas vezes mostrou seu valor no papel de estabilizador frente a choques.

Isso não impede que o Banco Central, quando e se estiverem presentes as condições adequadas, use com parcimônia e de forma previsível as ferramentas cambiais de que dispõe sem ferir as premissas do regime de câmbio flutuante.

Um exemplo claro dessa atuação tem sido a redução gradual da nossa posição em swaps cambiais. Essa atuação tem mitigado a volatilidade cambial sem alterar a tendência do mercado de câmbio. Todavia, acredito que, nas condições atuais, o espaço para essa atuação tem diminuído em função da proximidade da normalização das condições monetárias nos Estados Unidos.

-----

Excelentíssimas Senhoras Senadoras e Excelentíssimos Senhores Senadores,

O combate à inflação e o respeito ao câmbio flutuante não são as únicas contribuições do Banco Central para a recuperação econômica. Um sistema financeiro hígido é uma importante alavanca nesse processo. Quando a confiança de empresários e consumidores permitirem a retomada da atividade, o sistema financeiro estará pronto para viabilizar negócios.

Nossa regulação e supervisão do sistema financeiro têm trabalhado com afinco para que o sistema se mantenha sólido. Nossa supervisão atua de maneira padronizada independentemente do tipo de instituição financeira, seja ela pública ou privada. Em outras palavras, usamos os mesmos critérios em nossas ações no campo regulatório ou prudencial. Adicionalmente, monitoramos continuamente os mercados e as instituições individualmente com o objetivo de identificar tempestivamente eventuais riscos e vulnerabilidades. Com isso, podemos atuar preventivamente evitando potenciais danos ao sistema.

A despeito das dificuldades que a crise traz, o sistema continua líquido, bem capitalizado, provisionado, pouco exposto a riscos externos e mais inclusivo. Nossa responsabilidade é mantê-lo assim.

No que tange à liquidez, o sistema financeiro neste ano mostrou-se suficientemente líquido. Os bancos aumentaram sua capacidade de absorver choques de liquidez no curto prazo. No longo prazo, não vislumbramos problemas de liquidez, visto que os ativos de maturidade mais longa das instituições financeiras continuam sendo integralmente suportados por captações estáveis.

A solvência do sistema bancário também permaneceu estável, com capital em patamar elevado no primeiro semestre de 2016.

Da mesma forma, o patamar da Razão de Alavancagem (RA), muito acima da proposta de requerimento em discussão em Basileia, reforça a constatação de robustez da solvência do sistema.

Testes de estresse de capital demonstram que o sistema bancário brasileiro mantém adequada capacidade de suportar choques decorrentes de cenários macroeconômicos adversos e mudanças abruptas nas taxas de juros e de câmbio. Além disso, o Banco Central do Brasil também considera cenários de aumento na inadimplência ou de queda

generalizada dos preços dos imóveis residenciais. Os resultados desses testes sugerem que o sistema é resiliente a esses choques.

Para além da solidez, afirmo a Vossas Excelências que o Banco Central está centrando esforços no sentido de tornar o sistema financeiro cada vez mais eficiente. Estudos e iniciativas para a redução prudente e sustentável do custo do crédito no Brasil estão em andamento. Do mesmo modo, estamos preparando ações concretas com vistas à redução de distorções que diminuem a eficiência do sistema.

Ressalto a Vossas Excelências que, agindo nessa direção, estamos cumprindo nossa missão institucional de assegurar um sistema financeiro sólido, mas também eficiente.

Para além dos aspectos de solidez e de eficiência do sistema financeiro, o Banco Central tem dado especial atenção a questões de cidadania financeira. A inclusão financeira já avançou bastante no Brasil. A capilaridade do sistema hoje é ampla e o acesso quase universal. Porém, ainda há muito espaço para evolução dos demais aspectos fundamentais de cidadania financeira, especialmente quanto à educação e à proteção financeira da população recentemente incluída no sistema.

-----

Quando estive nesta Comissão pela última vez, por ocasião de minha sabatina para o cargo que hoje ocupo, tive a oportunidade de externar a Vossas Excelências minha visão quanto à importância da autonomia do Banco Central.

Essa visão permanece a mesma e a ela se junta a percepção de que precisamos revisitar e, no que couber, propor a modernização do marco legal para a atuação do Banco Central. Nesse contexto, considero importante que, no momento oportuno, o Governo apresente ao Congresso Nacional propostas para o aprimoramento desses marcos.

Em resumo, há um conjunto de ações do Banco Central que podem ser divididos nos seguintes pilares:

- a) redução prudente e sustentável do custo do crédito;
- b) aumento da eficiência do Sistema Financeiro;
- c) cidadania financeira, notadamente em seus aspectos de educação e de proteção;
- e

d) modernização do marco legal do Banco Central.

Esses pilares conjugam ações de curto, médio e longo prazos. Considero que essas ações poderão contribuir sobremaneira para o desenvolvimento do Sistema Financeiro e da economia brasileira.

-----

Excelentíssimas Senhoras Senadoras e Excelentíssimos Senhores Senadores,

Precisamos aproveitar a janela de oportunidade proporcionada pelo interregno benigno no cenário global e fazer os ajustes necessários.

A ênfase atual deve ser na aprovação das reformas capazes de restaurar a confiança e em criar as condições para a recuperação econômica, com inflação baixa e estável.

Quanto mais olharmos para frente e para o coletivo, mais recompensadores serão os resultados.

Do nosso lado, continuaremos a trabalhar com afinho e serenidade, pois temos clareza de que assim melhor contribuiremos para o desenvolvimento econômico e social do Brasil.

Essas foram minhas considerações iniciais.

Coloco-me à disposição de Vossas Excelências para prestar as informações que considerarem necessárias.