



**BANCO CENTRAL DO BRASIL**

Brasília, 15 de maio de 2024

**Apontamentos do Presidente Roberto Campos Neto para a  
abertura da 2ª Conferência Anual do Banco Central do Brasil**

## Introdução

- Bom dia a todos!
- É um prazer dar início à 2ª Conferência Anual do Banco Central do Brasil (BC), que passa a se constituir em importante fórum de troca de experiências e conhecimentos, de divulgação de estudos e de relevantes debates de interesse na área de atuação de bancos centrais.
  - Eu gostaria de dar as boas-vindas a todos em nossa instituição.
- Antes de comentar a programação desta edição de nossa Conferência, gostaria de fazer alguns comentários sobre o ambiente macroeconômico.
  - Abordarei os acontecimentos recentes na economia global e doméstica, nossa atuação, e outros temas relevantes para os bancos centrais.
  - Temas que certamente serão discutidos nessa Conferência.

## Panorama global

- O cenário macroeconômico global atual é bastante diferente do observado antes da pandemia e se caracteriza por importantes mudanças estruturais e conjunturais.
- Do ponto de vista estrutural, temos observado várias mudanças em curso, decorrentes de novas tecnologias, mudanças no mercado de trabalho e reorganização das cadeias produtivas globais, que aumentam o nível de incerteza no cenário macroeconômico.
- Tratarei de algumas dessas mudanças de forma breve.
- A conjuntura atual é marcada por um ambiente externo mais adverso, em função da incerteza elevada e persistente quanto:
  - ao início da flexibilização da política monetária nos Estados Unidos; e
  - à velocidade com que se observará a queda da inflação de forma sustentada em diversos países.
- Até o momento, o processo de desinflação global avançou com grandes contribuições dos preços de energia e alimentos.

- Mas essas contribuições benignas estão se diluindo, e existem dúvidas sobre como esses fatores poderão impactar o processo de desinflação daqui para frente.
- Além disso, o risco de uma maior resiliência na inflação de serviços e nos núcleos de inflação ainda demanda cautela.
- Especialmente nos EUA, alguns fatores que poderiam ter efeitos desinflacionários não tiveram o impacto esperado, tais como:
  - A continuidade da normalização das cadeias produtivas;
  - A desaceleração dos preços das commodities e a desinflação chinesa;
  - Os efeitos defasados de aluguéis nos índices de inflação; e
  - O impacto da imigração, especialmente no setor de serviços.
- Ao mesmo tempo, ainda há riscos altistas, tanto estruturais quanto conjunturais, para a continuidade do processo de desinflação global. Dentre esses riscos vale mencionar:
  - As tensões geopolíticas e seus efeitos nos preços de petróleo e energia.
    - No âmbito do comércio global, tais tensões têm o potencial de incentivar ainda mais reorganizações como *friendshoring* e *nearshoring*, levando à maior fragmentação das cadeias globais, ao aumento da ineficiência na produção e dos custos.
  - É importante também destacar os eventos climáticos extremos, que estão cada vez mais frequentes e podem gerar, além de grandes impactos humanitários, efeitos em toda a cadeia produtiva.
    - As inundações que temos observado no Rio Grande do Sul são um exemplo desses fenômenos.
    - Aproveito essa oportunidade para expressar minha solidariedade ao povo gaúcho, aos nossos servidores e às pessoas afetadas por essa tragédia.
  - Por outro lado, a tão necessária transição energética demanda investimentos e gera novos custos para a produção.

- Por fim, também é importante mencionar que os mercados de trabalho globais atualmente apresentam pouco ou nenhum afrouxamento, o que dificulta a desinflação.
- Nesse contexto de incerteza elevada, a questão que se coloca é:
  - Que fatores contribuirão para a continuidade da queda da inflação?
- Nos EUA, a dificuldade de responder a esse questionamento reforça o cenário de maiores custos para redução da inflação e a necessidade de cautela na condução da política monetária.
- As expectativas do mercado relativas ao processo de distensão monetária têm apresentado grandes oscilações, sugerindo um cenário mais aberto sobre os próximos passos na condução da política monetária nos EUA.
- Para além do cenário mais aberto, também houve uma reprecificação do ciclo de cortes pelo Fed, com redução de sua extensão e postergação de seu início.
- Reiteramos, no entanto, que não há relação mecânica entre a condução da política monetária norte-americana e a determinação da taxa básica de juros doméstica, e que o BC focará nos mecanismos de transmissão da conjuntura externa sobre a dinâmica inflacionária doméstica.
- Outro importante ponto de preocupação que tenho destacado relaciona-se à política fiscal, especialmente em países avançados, que adiciona riscos à economia global.
  - Isso porque, em um ambiente com dívidas mais altas e taxas de juros ainda elevadas, o custo de serviço da dívida de países avançados absorve cada vez mais recursos.
  - Essa combinação de políticas fiscal e monetária drena liquidez de empresas, economias emergentes e países de baixa renda.
  - De fato, o maior risco para esses países vem da possibilidade de que uma incerteza prolongada leve a uma forte reprecificação de ativos.
- Esse cenário incerto continua a exigir cautela, especialmente por parte de economias emergentes.
  - Embora esses países estejam mais bem preparados para enfrentar choques externos, o impacto de uma reprecificação global mais acentuada poderia ser significativo.

- Esse cenário fortalece a importância de maior cautela na condução da política monetária doméstica, devido à possível ocorrência de movimentos mais abruptos no cenário prospectivo.
- Para reduzir a vulnerabilidade das economias emergentes, é importante continuar a melhorar os fundamentos macroeconômicos, bem como reforçar a credibilidade da política monetária alcançada nas últimas décadas.

## **Economia Brasileira**

### Atividade econômica

- No âmbito doméstico, os indicadores de atividade econômica seguem consistentes com um cenário de resiliência.
  - Em 2023, a economia brasileira cresceu 2,9%, superando as expectativas.
  - Para 2024, as projeções do BC foram revisadas de 1,7% para 1,9% no último Relatório de Inflação.
    - A revisão do FMI foi ainda maior: de 1,7% para 2,2%.
    - Os analistas de mercado, por sua vez, esperam um crescimento de 2,1% em 2024 e 2,0% em 2025.
- Ao longo dos últimos trimestres, os dados de atividade econômica surpreenderam, com maior crescimento em diferentes componentes da demanda.
  - Destaca-se a resiliência da atividade doméstica e a sustentação do consumo ao longo do tempo, em contraste com o cenário de desaceleração gradual originalmente antecipado.
  - Os dados na margem, com suas revisões altistas, revelam de fato uma atividade mais forte ao longo do ano.
- Além disso, há surpresas recorrentes apontando para elevado dinamismo do mercado de trabalho, o qual se manifesta em múltiplas dimensões.
- A combinação de atividade e mercado de trabalho mais fortes tem levado a reavaliações do nível do hiato do produto.

## Inflação

- Em relação ao comportamento da inflação, observa-se manutenção da trajetória de desinflação da inflação cheia ao consumidor.
  - A inflação acumulada em 12 meses caiu de 12,1% em abril de 2022 para 3,7% em abril de 2024.
- Os dados referentes à inflação corrente se mostraram benignos, tanto na inflação cheia quanto nos núcleos de inflação.
  - Após uma sequência de surpresas altistas, notou-se arrefecimento dos núcleos de inflação, embora em níveis acima da meta.
  - Apesar disso, há preocupação com a inflação de alimentos no curto prazo e com o papel da inflação de serviços.
    - As inundações no Rio Grande do Sul, além dos seus impactos humanitários, terão desdobramentos econômicos que requerem acompanhamento.
    - Há também um debate sobre a possível transmissão do aperto verificado no mercado de trabalho para salários e preços, especialmente a inflação de serviços, e seus impactos na trajetória prospectiva de inflação.
      - Uma evidência preliminar é a inflação nos serviços intensivos em trabalho, que tem se mostrado persistentemente acima do nível compatível com o cumprimento da meta.
- Nossa avaliação é que o cenário prospectivo de inflação se tornou mais desafiador, com o aumento das projeções de inflação de médio prazo, mesmo condicionadas em uma taxa de juros mais elevada.
  - Observaram-se surpresas benignas no período recente, mas também elevação das projeções de prazos mais curtos, envolvendo preços livres e administrados.
- Além disso, as expectativas de inflação dos agentes de mercado permanecem desancoradas.
  - Por exemplo, as expectativas para 2024, 2025 e 2026 apuradas pela pesquisa Focus encontram-se em torno de 3,8%, 3,7% e 3,5%, respectivamente.

- Vale ressaltar, ainda, o fato de as expectativas para 2024 e para 2025, assim como as inflações implícitas, terem mostrado piora nas últimas leituras.
- O BC também tem acompanhado os desenvolvimentos recentes da política fiscal e seus impactos sobre a política monetária.
  - O BC reafirma que uma política fiscal crível e comprometida com a sustentabilidade da dívida contribui para a ancoragem das expectativas de inflação e para a redução dos prêmios de risco dos ativos financeiros, consequentemente impactando a política monetária.
  - Ainda que as projeções de resultado primário e de trajetória da dívida não tenham se alterado significativamente, observou-se, no período recente, um aumento do prêmio de risco e uma percepção de piora da situação fiscal, de acordo com os agentes que respondem o Questionário Pré-Copom.
- Em sua última reunião, o Comitê de Política Monetária (Copom) debateu possíveis motivos da recente desancoragem das expectativas de inflação, tendo elencado como principais fatores:
  - a piora do cenário externo;
  - os recentes anúncios de política fiscal; e
  - a percepção de agentes econômicos acerca do compromisso da autoridade monetária com o atingimento da meta ao longo dos anos.
- De forma mais relevante, o Copom unanimemente avalia que se deve perseguir a reancoragem das expectativas de inflação independentemente de quais sejam as fontes por trás da desancoragem ora observada.
  - A reancoragem das expectativas de inflação é vista como elemento essencial para assegurar a convergência da inflação para a meta.
  - O Copom avalia que a redução das expectativas requer uma atuação firme da autoridade monetária, bem como o contínuo fortalecimento da credibilidade e da reputação tanto das instituições como dos arcabouços fiscal e monetário que compõem a política econômica brasileira.

- Tendo em vista todos esses fatores, o Copom conclui unanimemente pela necessidade de uma política monetária mais contracionista e mais cautelosa, de modo a reforçar a dinâmica desinflacionária.
  - O BC reforça que não se furtará de seu compromisso com o atingimento da meta de inflação e entende o papel fundamental das expectativas na dinâmica da inflação.
  - O nosso mandato é claro e bem definido, e será perseguido.

### Conclusão

- Em síntese, o cenário macroeconômico atual é diferente do observado antes da pandemia e traz consigo novos desafios.
- Essa Conferência traz uma oportunidade para aprofundamento dos debates sobre tópicos que tangenciam os desenvolvimentos recentes na economia global e doméstica.
  - De “Inflação” a “Sustentabilidade”.
  - De “Modelos Climáticos” a “Macrofinanças”.
- Com esse evento, mantemos nossa tradição de dialogar com a academia, e com outros bancos centrais e organismos multilaterais, para a construção de uma política pública pautada nas melhores práticas, na teoria econômica mais atualizada e nas evidências empíricas recentes.
- Será uma honra contar com as palestras magnas de Gianluca Violante, da *Princeton University*, e de Xavier Vives, da *IESE Business School*.
- No último dia, teremos uma sessão especial em comemoração aos 30 anos do Plano Real com a presença dos ex-presidentes do BC Gustavo Franco, Gustavo Loyola, Pedro Malan e Pêrsio Arida.
- Para concluir, em nome do BC, gostaria de agradecer a todos os presentes e, em especial, aos expositores, debatedores e moderadores que aceitaram nosso convite e são condição indispensável para o sucesso do evento.
- Tenho certeza de que teremos uma conferência muito produtiva, com excelentes discussões sobre temas relacionados à área de atuação de bancos centrais.
- Desejo uma boa conferência a todos!