



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

ATA DA 8ª REUNIÃO, EXTRAORDINÁRIA, DA COMISSÃO DE ASSUNTOS ECONÔMICOS DA 1ª SESSÃO LEGISLATIVA ORDINÁRIA DA 57ª LEGISLATURA, REALIZADA EM 25 DE ABRIL DE 2023, TERÇA-FEIRA, NO SENADO FEDERAL, ANEXO II, ALA SENADOR ALEXANDRE COSTA, PLENÁRIO Nº 19.

Às nove horas e sete minutos do dia vinte e cinco de abril de dois mil e vinte e três, no Anexo II, Ala Senador Alexandre Costa, Plenário nº 19, sob as Presidências dos Senadores Vanderlan Cardoso e Angelo Coronel, reúne-se a Comissão de Assuntos Econômicos com a presença dos Senadores Ciro Nogueira, Wellington Fagundes, Rogerio Marinho, Luis Carlos Heinze, Professora Dorinha Seabra, Irajá, Wilder Moraes, Mecias de Jesus, Omar Aziz, Rogério Carvalho, Augusta Brito, Oriovisto Guimarães, Teresa Leitão, Cid Gomes, Alessandro Vieira, Sergio Moro, Flávio Arns, Esperidião Amin, Jaime Bagattoli, Flávio Bolsonaro, Margareth Buzetti, Efraim Filho, Damares Alves, Lucas Barreto, Dr. Samuel Araújo, Paulo Paim, Humberto Costa, Marcos do Val e Plínio Valério, e ainda dos Senadores Zenaide Maia, Hamilton Mourão, Jorge Kajuru, Izalci Lucas, Fabiano Contarato, Astronauta Marcos Pontes, Jorge Seif, Dr. Hiran e Marcio Bittar, não-membros da comissão. Deixam de comparecer os Senadores Otto Alencar, Sérgio Petecão, Alan Rick, Rodrigo Cunha, Eduardo Braga, Renan Calheiros, Fernando Farias, Carlos Viana e Eduardo Gomes. Havendo número regimental, a reunião é aberta. . Passa-se à apreciação da pauta: **Audiência Pública Interativa**, atendendo aos requerimentos REQ 2/2023 - CAE, de autoria Senador Vanderlan Cardoso (PSD/GO), e REQ 5/2023 - CAE, de autoria Senador Alessandro Vieira (PSDB/SE). **Finalidade:** 1 - Prestar informações sobre a atual taxa básica de juros - SELIC, que desde agosto de 2021 está fixada em 13,75% ao ano; 2 - Prestar informações sobre erro ocorrido na série de câmbio contratado das estatísticas do setor externo do Banco Central, no período de outubro de 2021 a dezembro de 2022, em magnitude total de US\$ 14,5 bilhões (quatorze bilhões e quinhentos milhões de dólares dos Estados Unidos da América). **Participante:** Sr. Roberto Campos Neto, Presidente do Banco Central. **Resultado:** Audiência pública realizada. Nada mais havendo a tratar, encerra-se a reunião às quatorze horas e quinze minutos. Após aprovação, a presente Ata será assinada pelo Senhor Presidente e publicada no Diário do Senado Federal.

**Senador Vanderlan Cardoso**

Presidente da Comissão de Assuntos Econômicos



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

Esta reunião está disponível em áudio e vídeo no link abaixo:  
<http://www12.senado.leg.br/multimedia/eventos/2023/04/25>

**O SR. PRESIDENTE** (Vanderlan Cardoso. Bloco Parlamentar PSD/Republicanos/PSD - GO. Fala da Presidência.) – Havendo número regimental, declaro aberta a 8ª Reunião da Comissão de Assuntos Econômicos da 1ª Sessão Legislativa Ordinária da 57ª Legislatura, que se realiza nesta data, 25 de abril de 2023.

Comunicação.

Comunico que, na próxima reunião desta Comissão de Assuntos Econômicos, haverá a deliberação da prioridade de execução das emendas de Comissões RP 8 à LOA aprovadas na última sessão legislativa, por força do Ofício Circular nº 6, encaminhado às Comissões Permanentes pela Secretaria de Relações Institucionais da Presidência da República.

Objetivos e diretrizes da reunião.

A presente reunião destina-se à realização de audiência pública com o objetivo de: 1) prestar informações sobre a atual taxa básica de juros (Selic), que, desde agosto de 2021, está fixada em 13,75% ao ano – uma correção, é 2022, não é? Agosto...

Deixe-me só pegar uma informação melhor aqui. *(Pausa.)*

Correção feita: Selic, que, desde agosto de 2022, está fixada em 13,75% ao ano; 2) prestar informações sobre erro ocorrido na série de câmbio contratado das estatísticas do setor externo do Banco Central, no período de outubro de 2021 a dezembro de 2022, em magnitude total de US\$14,5 bilhões, em atenção ao Requerimento 2, de 2023, da CAE, de autoria do Senador Vanderlan Cardoso, e ao Requerimento 5, de 2023, da CAE, de autoria do Senador Alessandro Vieira.



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

Convido para tomar lugar à mesa o seguinte convidado: Sr. Roberto Campos Neto, Presidente do Banco Central.

Senador Amin, conduza o nosso convidado, por favor.

**O SR. ESPERIDIÃO AMIN** (Bloco Parlamentar Aliança/PP - SC. *Fora do microfone.*) – Posso levar o General comigo?

**O SR. PRESIDENTE** (Vanderlan Cardoso. Bloco Parlamentar PSD/Republicanos/PSD - GO) – Sim, mais garantido. (*Pausa.*)

Antes de passar a palavra ao nosso convidado, comunico que esta reunião será interativa, transmitida ao vivo e aberta à participação dos interessados por meio do Portal e-Cidadania, na internet, no endereço [senado.leg.br/ecidadania](http://senado.leg.br/ecidadania), ou pelo telefone 0800 0612211.

O relatório completo com todas as manifestações estará disponível no portal, assim como as apresentações que forem utilizadas pelos expositores.

Na exposição inicial, o convidado poderá fazer uso da palavra por até 30 minutos. Ao fim da exposição, a palavra será concedida aos Parlamentares inscritos para fazerem suas perguntas ou comentários.

Bom dia...

**O SR. FABIANO CONTARATO** (Bloco Parlamentar da Resistência Democrática/PT - ES. Pela ordem.) – Sr. Presidente, por gentileza, haveria a possibilidade de, de imediato, fazer minha inscrição, respeitando, obviamente, os Senadores que chegaram e me antecederam?

**O SR. PRESIDENTE** (Vanderlan Cardoso. Bloco Parlamentar PSD/Republicanos/PSD - GO) – O senhor já está inscrito, Senador; é o quarto.

**O SR. FABIANO CONTARATO** (Bloco Parlamentar da Resistência Democrática/PT - ES) – Muito obrigado.

**O SR. PRESIDENTE** (Vanderlan Cardoso. Bloco Parlamentar PSD/Republicanos/PSD - GO) – Bom dia, Sras. Senadoras e Srs. Senadores; ao Presidente do Banco Central, Campos Neto, que nos atendeu tão prontamente; e um bom dia especial a todos que nos acompanham pela transmissão da TV e da Rádio Senado; bom dia especial a todos os que estão nos acompanhando aqui, presencialmente; à imprensa, muito obrigado.



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

É ponto pacífico que a taxa Selic deve estar sempre no patamar mais baixo possível, em equilíbrio com a inflação, é claro. O Executivo quer isso, o Legislativo quer isso, o empresário e o trabalhador também querem. Nossa missão, então, é determinar qual seria esse patamar mínimo, dado o risco de inflação.

Desde a década de 70, quando o mundo experimentou forte aumento da inflação e do desemprego, tudo ao mesmo tempo, ficou claro que políticas monetárias e fiscais expansionistas, no longo prazo, levam apenas ao aumento da inflação sem reduzir o desemprego.

Ao longo da década de 80, observou-se o fracasso da teoria monetarista, pois o controle da oferta monetária demonstrou-se insuficiente para deter a inflação, além de causar instabilidade econômica, especialmente pela volatilidade nas taxas de juros.

A solução buscada pela Argentina, em 1991, foi a adoção de uma âncora cambial, um sistema de câmbio fixo que apresentou grande sucesso inicial, mas que precisou ser abandonado em 2001, em meio a uma grave recessão e calote da dívida externa.

Um caminho diverso foi tomado pela Nova Zelândia, em 1990, que adotou como âncora nominal um sistema de metas de inflação semelhante à prática adotada pelo FED americano, desde a segunda metade dos anos 1980. Esse rumo foi seguido pelo Chile e pelo Canadá, em 1991; pelo Reino Unido, em 1992; e por Finlândia e Suécia, em 1993. Todos passaram a obedecer a Regra de Taylor: em caso de inflação acima da meta, eleva-se a taxa de juros; já em caso de desemprego elevado, reduz-se a taxa de juros, desde que a inflação esteja controlada.

O Brasil, por sua vez, decidiu trilhar um caminho semelhante ao argentino. Em 1995, adotamos um sistema de bandas cambiais, abandonado após sofrermos as consequências da crise asiática, em 1997, e da crise russa, em 1998. Em janeiro de 1999, finalmente, aderimos ao sistema de metas de inflação. De lá para cá, nosso Banco Central só ignorou a Regra de Taylor entre 2011 e 2013, por interferência política. As taxas de juros reais foram reduzidas, apesar da expectativa de inflação crescente e acima da meta. O resultado foi o agravamento da crise econômica e a necessidade de um choque sobre os juros, em 2015 e 2016. Esse episódio reforçou a necessidade de formalizarmos, em lei, a autonomia do Banco Central, avanço institucional que conquistamos com atraso, em 2021.

Todos os países desenvolvidos adotam mandatos fixos para a diretoria de seus bancos centrais. Importantes países em desenvolvimento também o fazem. Apenas na América Latina, podemos citar Chile, México, Peru, Colômbia e Costa Rica. Por outro lado, dois vizinhos relevantes,



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

Argentina e Venezuela, não adotam a autonomia do Banco Central e enfrentam crises econômicas contínuas.

A lógica da autonomia é justamente proteger o Banco Central de interferências externas, dado que os políticos no poder têm incentivos para, em busca de popularidade, tolerar uma inflação mais alta, isso a despeito de teoria e prática já terem demonstrado a fraca relação entre aumento da inflação e queda do desemprego.

É sempre importante lembrarmos que o nosso Banco Central dispõe de autonomia, não de independência. Se tivesse independência, o Banco Central poderia estabelecer, ele próprio, a meta de inflação a ser alcançada. Não é o caso, nossa meta de inflação é definida pelo Conselho Monetário Nacional, controlado pelo Executivo. Cabe ao Banco Central perseguir tal meta. E sua autonomia se resume a decidir como aplicar os instrumentos a sua disposição.

A principal dessas decisões, sem dúvida, é a definição da taxa Selic. É uma decisão extremamente complexa, extremamente técnica, que não pode ser guiada por voluntarismo ou ideologia. A taxa Selic está nesse patamar, não apenas neste Governo. A alta taxa de juros começou antes disso, em 2022.

Já com a autonomia formal, o Banco Central também resistiu à enorme pressão política pela redução artificial dos juros durante o período eleitoral. Hoje, frente ao novo Governo, resiste novamente e mantém a indispensável firmeza na condução da taxa básica de juros.

Relevante ainda lembrar que não houve qualquer aumento da taxa Selic durante o atual Governo, demonstrando que não se trata de um movimento orquestrado em razão da mudança na gestão do país. A elevação da taxa de 2% para os atuais 13,75% ocorreu no Governo anterior, e agora tem sido apenas mantida.

Assim, por todos esses motivos, convidamos o Presidente do Banco Central para vir a esta Comissão explicar o cenário econômico que levou ao aumento e à manutenção da taxa Selic no nível atual e, ainda, o que é necessário para alcançarmos esse horizonte de redução da taxa Selic.

Acredito que há muitas dúvidas e queremos aqui, com a presença do Presidente da autarquia responsável pela política monetária, ajudar a sanar todas elas.

Por fim, é importante lembrarmos que nosso papel deve ser tanto de fornecer espaço, apoio e tranquilidade para que ele e sua diretoria possam executar seu trabalho quanto também devemos exercer as competências desta Comissão de discutir as diretrizes, a implementação e as



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

perspectivas futuras da política monetária. E quanto mais transparência houver, melhor será para nossa economia.

Agradeço ao Presidente Campos Neto pela disposição de vir aqui hoje, por sua dedicação e espírito público, e agradeço a todos pela atenção.

Muito obrigado. *(Pausa.)*

Com a palavra o Sr. Roberto Campos Neto, Presidente do Banco Central.

**O SR. ROBERTO CAMPOS NETO** (Para expor.) – Bom dia a todos.

Muito obrigado.

Exmo. Senador Vanderlan Cardoso, Presidente desta Comissão de Assuntos Econômicos e autor do requerimento de convite para esta audiência pública; Exmo. Senador Angelo Coronel, Vice-Presidente desta Comissão; Exmo. Senador Alessandro Vieira, autor do requerimento de convite para o meu comparecimento aqui; Exmas. Sras. e Srs. Senadores; excelentíssimos presentes, senhoras e senhores, é com grande satisfação que compareço a esta Comissão para prestar informações sobre a atual taxa básica de juros Selic e sobre a série de câmbio contratada das estatísticas do setor externo do Banco Central no período de outubro de 2021 a dezembro de 2022.

Eu vou fazer uma apresentação. Eu acho que as pessoas vão precisar olhar aqui este painel. Como a economia é um tema muito chato, pelo menos, tem umas figurinhas para a gente olhar. Acho que fica mais agradável.

Esperem aí que deu um problema técnico. Só minutinho. *(Pausa.)*

Pronto... *(Pausa.)*

O que a gente faz? A gente espera? *(Pausa.)*

Bom, muito obrigado novamente.

A ideia aqui é tentar esclarecer um pouco como é o trabalho do Banco Central, porque eu acho que é muito importante ficar bem transparente a tecnicidade, o processo que nós usamos para a tomada de decisão. E eu acho que a gente vai sair daqui entendendo muito melhor o que a gente faz no Banco Central, por que a gente faz, o que a gente olha, o cenário mundial e o cenário do Brasil.



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

Então, primeiro, o roteiro de apresentação: falar do regime de metas; falar da nossa meta; falar sobre o processo de autonomia; inflação no mundo; inflação no Brasil; atividade econômica; política fiscal; falar um pouco sobre por que as taxas de juros no Brasil são como elas são; revisão das estatísticas de câmbio, que foi um dos temas do requerimento de convite; mercado de capitais; e agenda inclusiva, que é uma agenda muito interessante, muito importante que o Banco Central tem feito.

Começando com o regime de metas, a gente vê que é um regime que começou na Nova Zelândia em 1990. Em termos gerais, tem um anúncio público e prévio da meta de inflação. A meta funciona como uma âncora e um guia. Como tudo que o Banco Central faz, demora um tempo... A mudança de juros que a gente faz hoje demora um tempo até permear a economia. Você tem uma meta de inflação e olha um horizonte relevante de atuação. Então, a gente tem autonomia dos bancos centrais para a adoção das medidas e tem esse mecanismo de prestação de contas, que é muito importante, dentro do Banco Central, para a sociedade. E aí a gente vê os diversos países que adotaram o sistema de meta. Eu poderia botar nesse gráfico uns dez, vinte países, mas em todos os países é muito parecido.

A gente vinha com uma inflação alta e volátil e, depois da adoção do sistema de metas, a gente vê que a inflação cai, fica num patamar bem menor e com uma volatilidade bem menor. E esse foi o primeiro evento, esse choque que a gente teve recentemente, começando com a pandemia, estendendo além das medidas da pandemia e, depois, com a guerra na Ucrânia, a gente vê que a gente saiu muito, vamos dizer assim, de um corredor em que a gente estava há muito tempo, e isso em vários países. Então, o benefício de redução do nível da volatilidade ancora as expectativas, tem uma flexibilidade para absorver choques e dá previsibilidade para os agentes financeiros se programarem, o que é muito importante na economia.

O regime de metas, no Brasil, começou em 1999, através de um decreto presidencial. A meta é definida pelo CMN, como foi dito aqui. Então, o que o Banco Central tem é uma autonomia operacional para perseguir a meta com os instrumentos que tem.

No tripé da política econômica do Brasil, a gente tem um sistema de metas, um câmbio que é flutuante, e a gente tem que ter um tripé de responsabilidade fiscal. Esse é o desenho do sistema em todos os países do mundo, e a parte fiscal influencia muito o que o Banco Central faz, através das expectativas e, caso não seja cumprido, o Banco Central tem que escrever uma carta, até com eventual punição, como está estabelecido na lei.



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

Como é que a gente trabalha? A gente tem um processo de uma reunião de Copom. Nós somos nove, eu sou um voto de nove. São dois dias de reunião. Há um dia que é meramente técnico, e a gente olha tudo que é projeção, todos os tipos de modelagem, cenário internacional, cenário local, previsão do que vai acontecer. A gente tem um período de silêncio, em que ninguém do Copom se comunica, porque é importante que a gente tenha esse isolamento.

Aqui, o mais importante: a gente toma uma decisão, a gente tem um veículo, um canal de transmissão de política monetária para tentar fazer com que a inflação fique dentro da meta que é estabelecida pelo Governo. A forma como o Banco Central controla os juros diariamente, através das operações de mercado aberto, para influenciar a taxa Selic...

Só tem uma televisão? Só tem uma aqui, não é? *(Pausa.)*

Mas aquela ali. Bom, voltou. *(Pausa.)*

Como a gente faz? Tem apresentação impressa, para as pessoas olharem impressa ou não? A gente consegue fazer várias impressas para todo mundo olhar, ou não? Voltou.

Vamos lá.

Então, o mais importante deste eslaide é a última frase, que é o que a gente olha para definir a taxa de juros. Isso é o mais importante aqui.

A gente olha a inflação corrente, ou seja, como está a inflação hoje em dia, quais são as características da inflação corrente, ou seja, a gente olha a inflação, o que tem acontecido na inflação, qual é o aspecto qualitativo da inflação, qual é o tipo de inflação que a gente está vendo, o que dá para extrair da inflação corrente em termos de expectativa futura. A gente olha o hiato do produto, que é basicamente a capacidade de o país crescer sem gerar inflação. Então, eu tenho espaço para crescer sem gerar inflação? Eu não tenho espaço? Como é que funciona isso? E a gente olha as expectativas de inflação.

Então, na parte de expectativas de inflação, o que a gente faz é tentar ver qual é a expectativa de inflação à frente, e a expectativa de inflação é muito importante no sistema de metas, porque as pessoas reajustam o preço baseadas nas expectativas. Então, a gente tem que ter certeza de que as expectativas de inflação estão dentro da meta, estão ancoradas.

Como é que nós tomamos a nossa decisão? A gente olha um leque de projeções de cenários, a gente expande os cenários através do tempo e, a cada reunião, a gente revisita esses cenários e





## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

toma uma decisão, entendendo que a gente quer atingir a meta, num horizonte relevante, com um mínimo de custo possível para a sociedade.

Então, a gente tem o Copom. De um lado, tem as projeções de inflação – e aí são projeções de mercado, são projeções de preços de mercado, de economistas de mercado e são projeções internas. A gente tem a conjuntura doméstica internacional e a gente tem a parte da comunicação, que é muito importante. Hoje em dia, é bem conhecido que as coisas mais importantes, em termos de política monetária, não são só as decisões, mas as comunicações, porque, através da comunicação, a gente guia a expectativa, e a expectativa é muito importante nesse processo.

E a gente segue o princípio da separação, que a gente já entende que é muito importante, que é seguido em grande parte dos países. Inclusive, foi reforçado agora pela Presidente do Banco Central da Europa e pelo Presidente do Banco Central americano, que é: a gente tem a taxa de juros, que é um instrumento principal de política monetária; a gente tem a parte macroprudencial, que visa a ter estabilidade financeira... Então, a gente vê que a gente teve problemas bancários nos Estados Unidos, mas o FED, o Banco Central americano, continua subindo juros. A gente teve um banco grande na Europa que teve um problema, mas o Banco Central europeu continuou subindo juros. Então, ele usa os juros para inflação, para a política monetária, e usa outras medidas, que a gente chama de macroprudencial, para atender a essa parte de estabilidade financeira.

E as intervenções no câmbio, o câmbio é livre, e as intervenções buscam reduzir as flutuações excessivas.

A comunicação, já falei bastante aqui, mas a comunicação é muito importante. A gente tem as atas das reuniões, dos relatórios...

A gente tem percebido, mais recentemente, que algumas das comunicações, que são muito técnicas, em que cada palavra significa uma coisa, que tem um encadeamento de parágrafos, acabaram virando objetos de reação política, e é muito importante a gente expressar aqui que esse tipo de comunicado é um comunicado que é adotado no mundo inteiro. Cada palavra tem um significado, o encadeamento das palavras tem um significado... Então, é muito importante dizer que isso é muito, muito técnico, e a gente gasta muito tempo discutindo cada palavra, exatamente porque ele faz diferença na comunicação.

O nosso sistema de metas...

Assim vai ficar meio complicado.



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

O nosso sistema de metas, a gente vê aqui, basicamente, um corredor de...

Não, assim não vai dar. *(Pausa.)*

Não, mas quem vai enxergar lá atrás? Está muito complicado...

Não sei o que é que a gente faz. *(Pausa.)*

Mas por que é que lá está funcionando?

Parece que tem um problema nos painéis, não é? *(Pausa.)*

Bom, vamos lá.

Então, a gente tem aqui... Aqui é o sistema de metas brasileiro – desde 1999, quando foi adotado. A gente vê que tem uma banda de cima e uma banda de baixo, e que o Banco Central tem trabalhado, em grande parte do período, dentro da banda de inflação.

Então, às vezes, eu escuto: "Não, mas o Banco Central do Brasil nunca bate a meta. A gente tem uma meta, mas geralmente a inflação está acima da meta". Então, eu fiz uma comparação ali com outros países de quantas vezes os países da América Latina – mas eu poderia ter feito com outros – estouraram a meta. Então, a gente tem o Brasil, sete vezes; o Chile, oito vezes; a Colômbia, oito vezes; o Peru, oito vezes. Então, não é verdade que o Brasil estoura a meta com mais frequência que os outros países. Está bem dentro, assim, de uma média.

Aqui é um tema sobre a meta.

A gente tem escutado muito sobre: "Por que a meta é 3%?". "Será que a meta de 3% é real?" "Como é que a gente faz para entender a dinâmica da meta?" Então, eu fiz aqui um quadrinho que faz uma comparação das metas em diversos países.

Basicamente, a gente tem uma meta do Brasil que vinha caindo. A gente tem em 2021 e 2022. E a gente vê que, a partir de 2024, a meta basicamente fica ali em 3%, e a gente vê que a gente tem um grupo de países com meta de 3%, grande; tem um outro grupo de países com meta a 2% – e a gente tem ali o Peru, Tailândia e vários outros países –; e a gente tem alguns países que têm meta acima... A Índia tem uma meta acima da média, porque tem um peso muito grande de alimento na inflação, e a inflação é mais volátil; a África do Sul tem uma meta acima... Tem alguns outros países, como o Egito, que têm metas acima. Em grande parte dos países do



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

mundo, está entre 2% e 3% a meta. A meta do Brasil era 4,5, foi caindo, teve algumas oscilações ao longo do tempo e, agora, a meta está indo para 3%.

E aqui é um gráfico mostrando o cumprimento da meta com diversos países. Então, a gente vê que o Brasil saiu muito da meta em 2021; ficou mais perto da meta, mas ainda fora do corredor, em 2022 – isso foi até um pouco artificial, porque a gente teve medidas de desoneração de preço de telecomunicação, combustível e eletricidade –; então, isso fez com que, em 2023, a gente saísse um pouco de novo do corredor da meta; e para 2024 a gente está acima, quase estourando, mas ainda dentro do corredor. Então, mostra aí a dificuldade, com esse choque mundial tão grande que a gente teve, de vários países estarem dentro da meta. A gente vê que, em 2021 e 2022, tem pouquíssimos países que ficaram dentro da meta, e alguns países que ficaram de dentro da meta são países que tinham reserva na parte alimentar e controlaram o preço de alimento, mas, tirando isso, pouquíssimos países ficaram. E a gente olha que, em 2023 também, que é o quadradinho vermelho, poucos países estão dentro da meta; e, em 2024, a gente já vê aí os países entrando para mais ou menos dentro do corredor da meta.

E aí a gente pergunta: mas e as expectativas de inflação futura? E aí é um dos problemas que nós temos recentemente: que, há várias semanas, há mais de 14 semanas, a gente tem piora nas expectativas de inflação consecutivas. A gente vinha com uma expectativa de inflação ancorada até novembro de 2022 e, de dezembro para cá, a gente teve uma piora muito grande nas expectativas de inflação, tanto as expectativas dos analistas quanto a inflação medida pelo mercado. Então, a gente vê que, no mercado, a gente saiu ali de um patamar de 5,5, foi para quase 7,5 e está oscilando aí entre 6, 6,5 e 7; e, na parte de mercado, a gente teve uma piora contínua. Até o Focus, essa semana, mostrou alguma estabilidade na parte longa, mas uma piora na parte mais curta. Então, a gente ainda não viu uma melhora na expectativa de inflação desde novembro.

Aqui a gente mostra um pouco o que acontece quando o Banco Central comunica a nova meta. Então, quando o Banco Central tem credibilidade, o que acontece? Ele comunica uma meta, fala: "Olha, a minha meta vai ser tanto", e a expectativa de mercado cola na meta nova. Então, a gente vê, por exemplo, que, em 2021, a gente anunciou a meta – o quadrinho cinza é quando você anuncia a nova meta... Anunciou a nova meta, a expectativa foi oscilando e, de repente, colou na meta nova. Em 2022 também, a gente anunciou a nova meta, levou um pouquinho de tempo e ela colou na meta nova. Em 2023 foi quase que imediato, a meta para 2023 – você anuncia a meta e cola rapidamente. Isso significa que, quando o Banco Central tem credibilidade e anuncia uma meta nova, o mercado acredita na meta nova. E o fato de o mercado acreditar numa meta nova na frente que é mais baixa tem um benefício a valor presente. Por isso que o sistema de



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

metas trabalha de uma... Por isso que é tão importante para o sistema de metas a expectativa de inflação, porque a gente controla muito da inflação presente controlando a expectativa, porque as pessoas reajustam preços futuros baseadas na expectativa presente do que vai ser no futuro.

Então, os ganhos da autonomia... Eu vou falar um pouco sobre os ganhos da autonomia. Já falei aqui, várias vezes, que é importante separar o ciclo político da instabilidade econômica.

Aqui são três trabalhos que mostram os ganhos com a autonomia nos últimos anos. A gente mostra que quanto mais autonomia menos inflação tem. Esse é um trabalho feito em 2015 com vários países. E a gente mostra também uma relação entre autonomia e inflação, e autonomia e volatilidade de inflação. Mostra que países que têm maior autonomia do Banco Central têm menos inflação e países que têm mais autonomia do Banco Central também têm menor volatilidade da inflação. Então, não só você tem uma inflação mais baixa como ela oscila menos.

Quando a gente olha alguns países, eu acho que é muito interessante olhar o exemplo do Peru, não é? Porque o Peru é um país que teve uma tormenta política muito grande nos últimos anos, mas tem um Banco Central independente muito sólido. O Presidente do Banco Central lá, que inclusive é meu amigo, o Julio Velarde, está lá desde 2007. Já passou presidente, entrou presidente, saiu presidente, teve golpe, contragolpe, e, se você olha os mercados no Peru, a instituição do Banco Central é tão forte que, se a gente olhar o gráfico de baixo, de comparação dos juros do Peru com juros dos Estados Unidos, mesmo durante esse período de tantas crises internas, ele quase não descolou, ele continua muito parecido, o que mostra que o Banco Central autônomo transmite uma segurança na parte de precificação de ativos financeiros e de expectativa que gera um ganho para sociedade muito grande.

Quando a gente olha o caso do Chile e da Colômbia, a mesma coisa. A gente vê, ao longo do tempo, o que foi aperfeiçoado na autonomia do Chile. Lembro que o Chile tentou uma adotar uma nova Constituição, o que não deu certo e eles estão refazendo agora. Foram decididos dez pilares essenciais da Constituição nova do Chile, e um dos dez pilares essenciais é a autonomia do Banco Central.

A Colômbia também é um exemplo bom de como a autonomia trouxe resultados bons de inflação. Obviamente todos os países agora estão passando por momentos de inflação alta, a gente tem um choque global.

E aqui os exemplos de onde não deu certo. Por exemplo, a Argentina, que veio com uma inflação em que uma hora, em um momento teve o abandono do regime de metas; depois você



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

não só teve o abandono do regime de metas como teve uma mudança na taxa de juros contra o que seria indicado. A gente vê, então, que o Brasil e a Argentina tinham uma inflação muito parecida durante muitos anos, e a inflação da Argentina descolou completamente, subindo, e agora está em um nível bastante descontrolado. A gente depois vai falar um pouco sobre as consequências da inflação alta.

Na Turquia a mesma coisa. A Turquia teve uma perda de autonomia do Banco Central, teve uma perda de credibilidade no sistema de metas, e a gente vê que ela caiu juros quando não tinha condições de cair os juros; o que acontece nesses casos é que o câmbio reage, a moeda depreciou uma barbaridade, a inflação está em torno de 80%, 70% neste momento, eles têm juros de 8,5% para uma inflação de 70%. Então, a gente vê que tem um juro real muito negativo. Mas isso não se não se transforma em nenhum tipo de benefício para as pessoas. Se tem uma coisa que está acontecendo na Turquia hoje é um empobrecimento generalizado da população.

E aqui uma pergunta: mas o Banco Central atuou de forma autônoma? Acho que essa é uma pergunta que todo mundo faz. Eu acho que é importante olhar esse gráfico da direita, porque mostra o que a gente fez em um ano de eleição, no período eleitoral. Então, a gente tem várias eleições aí e o que foi o movimento de juros em cada ano eleitoral. Nunca na história deste país nem na história do mundo foi feito um movimento de alta de juros tão grande no período eleitoral, mostrando que o Banco Central, mesmo no período eleitoral, entendeu que a inflação iria subir e entendeu, inclusive antes de grande parte dos outros países, porque o Banco Central do Brasil foi um dos primeiros a subir juros, mas fez uma subida muito grande no ano eleitoral. E a gente pode ver a comparação com outros anos eleitorais.

E aí a pergunta: mas e se não tivesse feito? O que teria acontecido se o Banco Central não tivesse feito esse movimento? O Banco Central chegou ao ano de eleição e falou: "Não vou parar de subir os juros", mesmo entendendo o que era necessário. Bem, se isso fosse feito, a gente teria tido uma inflação de 10% em vez de 5,8%, e hoje, para gente controlar a inflação e a expectativa do ano que vem, que seria muito mais alta do que os 10%, a gente estaria que estar com juros de 18,75%. E, se não estivesse, a gente estaria caminhando para uma inflação que iria contaminar bastante, iria subir bastante, como o exemplo que nós tivemos aqui da Argentina.

Então, é importante entender que o Banco Central atuou de forma autônoma, que atuou antes... Quanto mais cedo você atua, menos custos tem para a sociedade. E aqui a gente fez um modelo tentando ver o que aconteceria se não tivesse feito isso.



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

Um outro tema que eu escuto muito é que o Banco Central ficou mais crítico na comunicação oficial em relação ao Governo atual. E aqui a gente quer mostrar que o Banco Central atua de uma forma muito técnica e que, em todas as atas do Copom, desde 2019, toda vez que foi enxergado que teve alguma medida que alterava a trajetória da dívida, o Banco Central se expressou nas suas comunicações. Então, a gente tem a ata aqui de 2019; depois, de 2021; depois, de 2022. Tem vários exemplos de todas as vezes que, quando o Banco Central entendeu que tinha uma vulnerabilidade fiscal, o Banco Central se expressou, porque essa é uma forma de comunicação do Banco Central, e, como eu mostrei anteriormente, o pilar fiscal é um dos pilares no tripé do sistema de metas.

Aí tem um tema também que eu escuto muito: "Não, mas a inflação de demanda, de oferta... O Brasil tem uma inflação de oferta, então, não precisa de juros altos". E aqui eu acho que é importante entender, primeiro, olhando o que aconteceu no mundo. Se a gente olhar para o que aconteceu no mundo aqui, essa foi uma das razões pelas quais o Banco Central entendeu que precisava subir os juros antes. A gente olha o gráfico principal aqui – esse debaixo, na esquerda –: isso é uma linha pontilhada de consumo de bens e serviços nos Estados Unidos. A gente vê que na pandemia tudo caiu. Depois teve um programa enorme de assistência não só americana como global. Nós colocamos US\$9 trilhões em circulação numa economia de R\$8 trilhões num período de 11 meses. Nunca na história tinha sido feita uma coisa como essa. Isso significa que você teve uma demanda de consumo de bens muito alta, subiu muito e até hoje não retornou à linha pontilhada, que seria uma linha de tendência de alta. Enquanto serviços voltaram, bens continuam bem acima.

Quando a gente olha a diferença entre a demanda nominal e a produção real, a gente vê também que ainda existe uma poupança acumulada, com tudo o que foi feito nos Estados Unidos. Por isso a gente tem tido essa demanda grande.

E, ali, embaixo, um trabalho feito inclusive por uma economista que já foi do Banco Central do Brasil e agora está no Banco Central americano, que é a Fernanda, que mostra o efeito inflacionário de tudo que foi feito em termos de pacotes de suporte fiscal nos Estados Unidos. Então, tem uma linha que mostra o que seria a inflação sem o pacote e com o pacote. Então, esse é um trabalho que foi bastante divulgado lá fora.

E a inflação no Brasil é de demanda ou de oferta? Eu escuto também muito esse tema. Então, a gente vê aí a dinâmica da inflação. A gente ainda tem o núcleo rodando a 7,8% – é bastante alto para um país que tem uma meta de 3%.



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

A gente vê, na parte da direita, embaixo, que talvez esse seja o gráfico que mais mostre o sucesso que nós tivemos até agora no combate à inflação. Esse gráfico mostra a diferença da inflação do Brasil para a inflação da média do mundo desenvolvido. E a gente vê que a gente teve episódios de inflação: quando a linha sobe, significa que a inflação no Brasil é acima da média dos desenvolvidos; quando cai, significa que ela é abaixo. A gente vê aqui – aquilo ali nos anos de 2014, 2015 e 2016 – que o Brasil teve uma inflação sozinho. O mundo não estava tendo inflação, e o Brasil teve um surto inflacionário. E agora, ao contrário, em 2014, 2015 e 2016, o que a gente teve foi o contrário: o mundo tem um surto inflacionário, e o Brasil está com uma inflação mais baixa do que a média, o que mostra o sucesso de ter feito o movimento de juros antecipadamente e ter sido capaz de controlar uma inflação que poderia ter sido muito pior.

E ali, na parte da direita, a gente mostra o que é a demanda e o que é oferta, mostrando que hoje existem mais componentes de demanda na inflação do que oferta, e as pessoas podem perceber isso. Você vai aos aeroportos, você vê que o aeroporto voltou a estar cheio; os bares e restaurantes voltaram a estar cheios.

Então, é óbvio: a gente gostaria de crescer mais, a gente precisa ter mais atividade, mas eu só estou dizendo aqui que, quando a gente olha o componente de oferta e demanda, a gente tem um componente de demanda na inflação. E, mesmo quando a gente só tem componentes de oferta, se esse componente de oferta, como os economistas dizem, tem efeitos secundários – ou seja, se ele transpassa da oferta para outros produtos –, o Banco Central precisa atuar. Inclusive isso foi tema de um de um discurso recente de vários bancos e vários banqueiros centrais, como, por exemplo, o da África do Sul.

Aqui a gente olha um pouco a média dos núcleos de inflação e a taxa Selic. Então a gente está com o núcleo de inflação ali a 7,80%, e olha que curioso: a gente está com o núcleo de inflação a 7,80%, com juros de 13,75%. Se a gente olhar a última vez que os juros estavam a 14,75%, o núcleo de inflação estava mais ou menos no mesmo nível que está hoje. Então, apesar de a gente ter uma inflação *headline* um pouquinho mais baixa, se você olhar também quando os juros estavam a 14,25%, não estava muito diferente. Então, a gente está com juros que são compatíveis para esse tipo de problema, entendendo que já está funcionando e que está caindo a inflação. A gente entende que ter atuado antes funcionou e a gente precisa esperar para ver os próximos números e os próximos acontecimentos para ver qual é o curso de ação, sempre muito técnico, do Banco Central.





## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

Aqui uma pergunta que eu escuto também: "Tudo bem, mas não é bom ter um pouquinho mais de inflação?". O problema de ter um pouquinho mais de inflação é que um pouquinho mais de inflação acaba virando muito mais inflação, e os mecanismos de indexação no Brasil são muito presentes. E tem vários estudos que mostram, inclusive outro dia tinha um artigo no jornal mostrando que, acima de 4,5%, 5%, a inflação começa a indexar rápido. E a gente vê aqui o caso da Argentina, que é um caso onde a inflação saiu de controle, e quem sente mais com a inflação é quem é o mais pobre, porque ele não tem a renda protegida, ele não tem indexação, ele tem um reajuste de salário nominal que não acompanha. A gente vê, por exemplo, o caso da Argentina, onde, quando a inflação subiu, a pobreza extrema subiu muito. Então, o combate à inflação é o melhor instrumento social que existe hoje, e tem vários estudos que mostram isso. No caso da Argentina, a pobreza aumentou 53% e hoje alcança quase 40% da população.

Mas aí a pergunta: "Mas o Banco Central entende e suaviza o que faz?". Um dos parâmetros que está no mandato é a suavização, e sim, o Banco Central suaviza, o Banco Central olha e fala: "Olha, teve um choque muito grande; se eu quisesse combater o choque em um período curto, eu teria que ter juros muito altos, a gente não vai fazer isso". Então a gente suaviza, significa que a gente passa a alongar o horizonte para ter uma inflação controlada em um horizonte que seja relevante, com o mínimo custo social possível. Então, o nosso trabalho é fazer a inflação convergir para a meta com o mínimo de custo social. A gente vê ali, por exemplo, a taxa de desemprego, que foi para um mínimo aí por algum tempo, voltou a subir um pouco, mas o último número já foi um pouco melhor. Quando a gente olha a massa de rendimento real, a gente vê que ela está voltando a subir. Obviamente, a gente gostaria que fosse muito melhor, todos os dados deveriam ser muito melhores, a gente trabalha para isso, mas a gente vê uma recuperação na margem. Então, não é verdade que o Brasil está afundando numa recessão sem fim. O que a gente tem dito é o seguinte: a gente está tentando fazer um trabalho de trazer a inflação para a meta, porque a inflação é um elemento muito corrosivo para os rendimentos dos mais carentes, e a gente precisa fazer isso da forma mais suave possível.

E aí uma pergunta: "Mas se a gente fosse fazer tudo, tentando fazer tudo no horizonte, que é determinado simplesmente pelo mandato?". Bom, se a gente tivesse que fazer tudo no choque... E aqui, de novo, não estou sugerindo que os juros deviam ser 26,5%, esse é simplesmente um exercício dizendo: "Olha, se o Banco Central quisesse convergir a meta em 2023 para 3,25%, ele teria subido os juros no começo do ano a 26,5%". É óbvio que a gente não fez isso, não vai fazer isso, a gente está tentando suavizar, de novo: para trazer a inflação para a meta sem perder a credibilidade, porque o problema é que, quando você alonga demais o horizonte, eventualmente





## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

você perde a credibilidade. E se perder a credibilidade, a expectativa de inflação à frente sobe, contamina os preços presentes e aí depois o custo é muito mais caro.

Da parte fiscal, eu não vou falar muito porque não é um tema muito do Banco Central, isso é só um pouco o *input* que nós usamos para calcular, para conferir e para ver a parte de expectativas, e a gente tem vários modelos em que a gente entra com as expectativas, entra com as nossas projeções, às vezes entram as projeções de mercado. E aqui eu acho que é interessante uma pesquisa que a gente faz com agentes financeiros para saber qual é a maior preocupação deles. A gente vê ali que a preocupação de inflação doméstica caiu um pouquinho e que a preocupação fiscal, que é a barra cinza, está no nível mais alto – quase o mais alto – recentemente. Então, quando a gente pergunta o que preocupa, no cenário futuro, aos agentes econômicos, a parte fiscal aparece bastante relevante; a parte cenário internacional tinha subido muito e caiu; e a gente vê que as outras partes estão mais contidas. Isso é o que os agentes econômicos esperam para cada fator desse em termos de expectativa nos riscos.

E aqui eu vou mostrar um pouco como essa parte fiscal é capaz de ancorar a expectativa futura. A gente tinha, em 2016, uma curva de juros em que o curto da curva era 14,25%, mas os juros longos estavam a 17%. Então, hoje os juros longos estão em 12%; em 2016, estavam em 17%. O que isso significa? Significa que você tem uma taxa de juros de 14,25%, mas, por falta de credibilidade ou por condições de mercado, as curvas futuras acabam sendo muito maiores. E a gente vê o que acontece aqui: à medida que você passa o teto de gastos naquele momento, você produziu, sim, uma queda da Selic pequena, mas eu gostaria de frisar aqui o que aconteceu com a curva de juros futuros, que foi de 17% para 10% – 7%. Esse é um movimento muito grande de expectativa, ou seja, quando você implantou o teto naquele momento e o mercado acreditou que o teto tinha credibilidade, o impacto que isso teve no mercado futuro foi gigantesco: caiu de 17% para 10%. Quando você tem esse tipo de queda, abre-se espaço para que o Banco Central faça cair os juros, porque você tem uma expectativa muito melhor à frente e começa a gerar um processo desinflacionário através das expectativas.

Depois a gente olha de novo o que aconteceu na reforma da previdência. Os juros vinham caindo, aí você teve a reforma da previdência, e caíram os juros a um nível... É óbvio que chega uma hora em que os juros já estão mais baixos e a curva não consegue cair tanto.

*(Soa a campainha.)*

**O SR. ROBERTO CAMPOS NETO** – Eu vou acelerar um pouco aqui.



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

*(Intervenção fora do microfone.)*

### **O SR. ROBERTO CAMPOS NETO** – Tem tempo?

Então, a pergunta é: por que os juros são tão altos no Brasil? A gente tenta responder a essa pergunta, é muito importante examinar esse fato. A gente olha, por exemplo, a taxa de juros mundial, a taxa de recuperação de crédito. O Brasil tem a menor recuperação de crédito, uma das menores do mundo, só não é menor que Zimbábue, Turquia, Burundi, Venezuela e Haiti. Então, significa que, quando alguém tem uma inadimplência, o banco ou o agente que cedeu o crédito não consegue recuperá-lo – tem uma perda muito grande no principal. Vamos comparar, por exemplo, com o México, que é 64%. Não estou nem comparando com países desenvolvidos.

Outro gráfico que a gente gosta de olhar é o da dívida bruta do Governo. A gente vê que a dívida bruta brasileira é maior do que a média. É uma dívida explosiva? Não, não é, mas ela é muito maior do que a média, e isso reflete nas taxas de juros porque reflete no prêmio de risco futuro. A mesma coisa com a taxa de poupança e a mesma coisa com o CDS. Eu fiz um gráfico ali comparando o CDS de vários países, e a gente pode ver que o risco percebido do Brasil é maior, não é?

Este talvez seja um ponto muito importante de destacar e que pouca gente olha: o crédito direcionado. E aqui é importante explicar como funciona o mecanismo do Banco Central. O Banco Central vai lá, sobe os juros, contém um pouco o crédito, e essa diminuição no crédito gera uma desaceleração, que faz com que a inflação caia. A gente chama de potência de política monetária. Para cada mexida que eu faço nos juros, qual é a potência que isso tem de permear na economia? E aqui a gente vê o seguinte: quanto mais crédito direcionado você tem, menos potência você tem. Então, o Brasil tem um volume de créditos direcionados de 40,3%. Não tem país no mundo, pelo menos com os países que nós comparamos, que tenha um volume de crédito direcionado tão grande.

O que significa isso? É como se tivesse a meia entrada. Se eu vendo muita meia entrada, a entrada inteira tem que ser mais cara, para eu poder controlar o dinheiro que entra no cinema. Isso aqui é muito parecido, é um tubo, e o tubo fica um pouco entupido, porque eu tenho um volume de créditos direcionados que é muito grande. Então, na parte do tubo que não está entupida é preciso colocar mais pressão para passar a mesma quantidade de água.

Então, a gente vê aqui, por exemplo, em países emergentes, que você tem uma média de crédito direcionado de 3%, 4%. Você tem o Chile, por exemplo, que nem está nesse gráfico, que



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

é 2%. O México é 26%, mas não tem quase subsídio nenhum. Então, é importante frisar isso, porque essa é uma das razões que explica por que quando a gente quer combater a inflação tem que subir os juros um pouco mais.

Mas a gente vê que ao longo dos últimos anos, a gente tem conseguido diminuir a taxa de juros real. Ainda que a gente tenha alguns solavancos, de tempos em tempos, a gente tem diminuído. A gente vem de um período com taxas muito mais altas e ultimamente tem tido uma taxa mais baixa. E se a gente fizer o trabalho de conter a inflação, a gente pode voltar a cair a taxa de juros e voltar a essa tendência, que é uma tendência de melhora muito causada por várias coisas, entre reformas e outras coisas desse tipo.

Aí a gente fala e eu escuto muito também: Hoje o juro real do Brasil é o mais alto do mundo. Bom, vamos lá, vamos olhar isso com calma, então. Primeiro, quando a gente olha o núcleo – porque lembra que a nossa taxa de inflação foi contaminada por ter tirado imposto de várias coisas e agora o imposto está retornando –, quando a gente olha o núcleo, que é mais comparável entre os outros países, que é tirando o preço de alimentação e comida, a gente vê que a taxa de juro real do Brasil está parecida com a do México, está próxima à de alguns países. E quando a gente olha a taxa de juros ex-ante, que é: qual é a minha taxa de inflação esperada, com os juros esperados?, que é como o mundo faz essa comparação, a gente vê que o Brasil está próximo de alguns outros países também.

Aí, no gráfico de cima, eu botei um explicativo muito importante, porque é verdade que a taxa de juros real no Brasil é mais alta que nos outros países, mas ela é mais alta agora do que era no passado? Não. Isso não é verdade. Se a gente olhar a média de 2014 a 2019, a gente vê que a diferença entre a taxa de juros do Brasil para a média dos outros países era 3,6% e hoje ela é 2,2%. Então, a taxa de juro real do Brasil é alta? É. Mas ela está abaixo da média do diferencial que foi no passado.

É óbvio que a gente quer ter uma taxa baixa. O Banco Central quer cair os juros, o Banco Central gosta de trabalhar com juros baixos, o Banco Central gosta de ter uma economia crescendo de forma sustentável, com inflação baixa. Mas se a gente olhar a linha azul, a gente vê que teve períodos no passado onde a taxa de juro real do Brasil foi muito alta e os outros estavam muito baixos. Não é o que está acontecendo agora. Não é o que está acontecendo agora.

Outra coisa que eu escuto muito é sobre o *spread* bancário: "Não, mas o *spread*, o *spread* é muito alto". E aqui é importante dizer que nos últimos quatro anos, cinco anos... Inclusive, o meu antecessor fez muita medida nesse sentido também. A gente fez várias medidas para tentar



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

diminuir o *spread* bancário. São pequenas medidas, são medidas micro que vão tendo efeito cumulativo. E a gente mostra aí. Então, a gente mostra dois pontos onde a Selic é igual, ou seja, a Selic é 3,75. Cada bolinha dessa é um ponto no tempo, onde a Selic era igual. Mas a gente vê que agora a Selic está 3,75%, mas o custo de crédito está bem mais baixo, não é? Poderia estar mais baixo? Poderia. Deveria? Deveria. Mas isso mostra o efeito das medidas que foram feitas.

Eu não vou ter tempo de falar sobre todas as medidas, mas essas são as medidas que o Banco Central fez. Algumas medidas passaram pela Casa aqui, nós discutimos na Casa bastante. Então, é importante dizer que às vezes parece que o que a gente está fazendo aqui, o trabalho da CAE, o trabalho do Banco Central não têm efeito, mas têm efeito. É óbvio que esse efeito é devagar, a gente precisa ir aprimorando as medidas, fazendo mais medidas, mas isso mostra o efeito da competição. A competição bancária no Brasil aumentou muito, a concentração diminuiu quase dez pontos. É óbvio que ainda é muito concentrado, mas a gente fez um trabalho em relação a isso.

E aqui a gente olha vários tipos de produtos e eu faço a comparação de quando os juros eram 3,75%, a última vez, para agora. E a gente vê que em vários países, operações de crédito, cartões de crédito, o próprio rotativo, o cheque especial, tudo está com juros muito mais baixos.

Essas são medidas que a gente fez de competição que funcionaram ao longo do tempo. Isso significa que a gente está no mundo ideal? A gente não está no mundo ideal. Como eu mostrei: com uma recuperação de crédito de 18%, isso é um problema. Nós precisamos atacar esse problema. Agora, a gente tem feito medidas para tentar melhorar isso.

Uma outra coisa que eu escuto: "Não, mas, se eu abaixar a Selic, eu vou melhorar 100% as condições de crédito". Não. Eu só vou conseguir melhorar se eu tiver credibilidade no que eu fizer na Selic. A gente vê aqui: o mundo não gira na Selic. A Selic é a barrinha verde ali, 2,2%. Grande parte dos juros é pré-fixado. Então, eu controlo os juros de um dia, e todo o resto da curva de juros é determinada pelo preço que as pessoas estão dispostas a emprestar para o Governo. Então, se eu não tiver credibilidade, eu posso cair os juros curtos, e os juros longos vão subir. E a economia não gira no juro curto. Eu estou mostrando isso nesse gráfico.

Aqui a gente vê inclusive a parte de TR e de todos os outros indexadores.

E aqui a gente vê que a gente tem períodos onde a gente cai os juros curtos, mas o longo sobe. Então, aqui a gente tem a curva azul, que é a Selic, e a curva laranja, que é o juro longo. Então, isso mostra que não necessariamente quando eu caio o juro curto, eu consigo cair o longo.



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

Teve vezes que eu caí o curto e subi o longo. Então, eu preciso fazer esse movimento com o *timing* correto, com a credibilidade correta. Por quê? Porque o que faz a gente ter uma queda de juros sustentável é você ser capaz de cair os juros curtos e a queda se perpetuar e se propagar na curva.

Aqui uma outra coisa que eu escuto muito: "Não, mas, se cair a Selic, aumenta o crédito". Não é verdade também, porque, se o juro longo não for impactado, o crédito não vai. E, se não tiver credibilidade, o crédito não vai.

Vamos acompanhar aqui um movimento que foi feito em 2011, 2012 e 2013, quando a gente teve uma queda na Selic e a gente vê que o crédito não subiu, ele caiu. E, depois, como a queda não teve credibilidade, teve que ter uma subida. E a gente terminou com a única queda nominal de crédito na história do país.

Então, é importante entender que eu não consigo controlar a expectativa dos agentes somente com a palavra. Eu tenho que ter credibilidade, tenho que ter um canal de expectativa funcionando para que o que o Banco Central faça tenha o efeito que a gente deseja, senão, em alguns casos, pode ter o efeito contrário.

E aqui eu mostro um pouco do ciclo vicioso, que é o que geralmente acontece. Quando a gente cai os juros curtos e não tem credibilidade, os juros longos sobem. Quando os juros longos sobem, muitos projetos ficam inviáveis na economia. E aí, geralmente, o que o Governo faz é começar a subsidiar os juros longos. E quanto mais subsidia os juros longos, mais os juros curtos têm que subir, porque eu mostrei que o crédito direcionado faz com que a taxa de juros suba na economia. Então, a gente entra no ciclo vicioso em que eu não faço a coisa correta, os juros longos sobem, eu faço mais subsídio, tenho que subir mais os juros; e isso é o que a gente chama de ciclo vicioso de juros altos e subsídios. E o que a gente tem que tentar fazer é melhorar o mercado de capitais, melhorar a credibilidade para sair desse ciclo vicioso e ir para um ciclo virtuoso, que é: eu caio os juros, a curva longa cai mais ainda, o mundo vai para o mercado de capitais, sobra espaço no balanço dos bancos para fazer juros para o pequeno empresário, para as pequenas pessoas. Esse é o movimento que é saudável.

Outra coisa que eu escuto muito: "Não, mas os bancos é que ganham com juros altos". Não estou aqui com o objetivo de proteger banco. Eu só queria mostrar que, de fato, isso aconteceu muito no passado, mas hoje, como a carteira de crédito dos bancos é muito relevante, quando você sobe os juros, o componente de crédito perde mais do que o que ganha a carteira de título. Então, hoje, essa correlação é diferente. Quando você sobe os juros, o banco não ganha dinheiro,



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

ele perde até. Então, não existe mais essa lógica, porque a gente vê que a parte de crédito é mais relevante que a linhazinha verde, que é a parte de tesouraria. Isso, no passado, era diferente. No passado, quando realmente subiam os juros, os bancos ganhavam dinheiro.

Então, a gente tem aí uma evolução no balanço dos bancos ao longo do tempo, e essa evolução faz com que o componente de crédito seja maior e o componente de carregar títulos do Governo seja menor.

Aqui é um estudo que foi feito que mostra que, quando a gente tem muito crédito subsidiado, a nossa taxa de juros neutra se mexe. Então – eu já mostrei isso naquele outro exemplo –, se eu boto muito subsídio, significa que a taxa de juros neutra que eu preciso ter... O que é a taxa de juros neutra? É aquela que nem gera inflação e nem desinflação. Então, se eu tenho menos crédito subsidiado, essa taxa é mais baixa, o que significa que eu consigo viver ao longo do tempo com uma taxa Selic mais baixa. Se eu tenho muito crédito subsidiado, essa taxa sobe, e aí eu preciso ter, na média, uma taxa de juros mais alta. Então, tem vários estudos nesse sentido.

Um pouco da curva de juros. Aqui é só mostrando a evolução da curva de juros. A gente teve uma piora de expectativas e depois a gente teve uma melhora. A gente tem hoje um debate intenso sobre o arcabouço fiscal, e a gente vê que a gente tem já uma curva que precifica algumas quedas de juros no segundo semestre, mas a gente precisa ter uma estabilização na parte longa.

Sobre a parte de revisão da estatística de câmbio, que foi – estou acabando já – um dos motivos de eu ter sido chamado aqui, a gente pode falar depois com um pouco mais de calma. Mas foi feita uma mudança no Banco Central, a gente criou alguns códigos novos, e teve um código, o 34021, que, por um erro, não foi incluído na rotina de compilação da estatística. Então, ele ficou de fora durante um tempo. Esse erro foi recuperado, foi ajustado.

Aqui a gente mostra que, apesar de o efeito financeiro ter sido grande, o efeito estatístico não foi tão grande, e a gente tomou várias medidas para evitar que isso acontecesse na frente. Então, a gente tem as revisões das rotinas e a gente criou etapas adicionais.

Eu vou correr um pouquinho mais.

Vou passar por isso aqui rápido.

Este é um que eu acho importante sobre o que aconteceu no mercado de capitais. Então, a gente fez muita medida para estimular mercado de capitais. E o que a gente consegue ver? A gente consegue ver que o mercado de capitais teve uma subida enorme, e isso é muito saudável.



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

As pessoas falam que o mercado de capital é uma coisa da Faria Lima. Não é, gente. Por quê? Porque, quando o mercado de capital cresce, a grande empresa não vai mais ao banco, ela vai direto ao mercado de capital. Se a grande empresa vai ao mercado de capital, significa que sobra espaço no balanço dos bancos para fazer outras coisas, porque os bancos não vão conseguir competir mais com a taxa de mercado de capitais. Então, o que eles fazem? Eles passam a dar crédito para pequenas empresas, médias empresas. O nosso programa é todo no sentido de colocar quem é grande no mercado de capital para que o banco possa atender o pequeno, o médio, fazer os programas como microcrédito, cooperativismo... Então, isso é muito importante.

E ali a gente vê que a gente tem uma diminuição do crédito público que foi toda compensada no mercado de capitais – o gráfico de barras. Então, a gente fez várias medidas, os mercados de capitais cresceram, os bancos públicos diminuíram a participação, mas essa participação foi compensada no mercado de capitais, e a gente consegue ver isso também no mercado de debêntures. Então, aqui é só um gráfico de mercado de capitais.

Eu escuto muito também o conceito do rentista. A gente precisa pensar em quem é rentista, não é? A gente tinha 200 mil pessoas negociando em Bolsa; hoje, tem 6 milhões. A gente tinha 7 milhões de cotistas de fundo; hoje, tem 40 milhões. Quem são os rentistas? Somos todos nós e todo mundo que tem dinheiro em algum fundo de pensão, quem é funcionário de estatal e tem dinheiro em qualquer tipo de fundo. Essas são as pessoas que, no final das contas, estão comprando um pedaço da dívida do Governo. Então, é importante entender que a profundidade do mercado é muito saudável porque ela faz com que os bancos sejam forçados a olhar para os pequenos. E é isso que a gente precisa estimular.

A gente aqui tem alguns exemplos de cooperativismo. Eu acho que tem muitos Parlamentares que estão na agenda do cooperativismo e que sabem do trabalho que a gente tem feito.

Sobre o microcrédito, a gente fez aqui um trabalho com o Senador Rogério muito grande – você vai lembrar porque foram vários dias. Olha o crescimento do microcrédito. Ele vinha com queda de 9%. Olha o crescimento que ele teve depois do que a gente fez. Foram várias medidas que nós fizemos naquele momento, inclusive medidas de cunho burocrático.

E aí eu vou falar um pouco da parte de tecnologia – está acabando a apresentação. Mostro a evolução do Pix, que hoje é um instrumento de inclusão das pessoas, é um instrumento inacreditável, impressionante e reconhecido no mundo inteiro. Sobre o crescimento do Pix, não tem paralelo no mundo do que foi feito.





## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

E aqui é um estudo que mostra o que aconteceu com a implementação do Pix. Então mostra o total de contas bancárias crescendo quando o Pix foi adotado. O que significa isso? O Pix gera bancarização, o Pix gera inclusão financeira e mostra que quanto mais você formaliza o pagamento, mais você formaliza o emprego. Então o Pix também contribui para a formalização do trabalho.

Eu tenho uma agenda de *Open Finance*, de que a gente não vai ter muito tempo para falar, mas é basicamente para a gente ter comparabilidade e portabilidade imediata. Hoje você já consegue entrar no aplicativo do seu banco e ver a informação de outro banco. E hoje já tem banco que manda notícia para você dizendo: "Olha, você tem um cheque especial no outro banco? Você poderia fazer melhor assim". Então esse é um instrumento que vai pegar o Pix, que é um trilho comum, e jogar competição entre os bancos num trilho comum. Isso já está acontecendo e está acelerando bastante rápido.

A moeda... O Real Digital é um processo que a gente tem um piloto que vai ser feito agora. É um processo de, vamos dizer assim, "tokenizar", ou seja, modernizar a nossa intermediação financeira. É um projeto também em que o Brasil é pioneiro. Vários outros países estão achando que o nosso projeto é bom e estão dispostos a seguir na mesma linha, da mesma forma como o Pix.

Isso é um pouco... Como é que a gente acha que vai ser o mundo financeiro do futuro, não é? O futuro, eu digo um ano e meio ou dois. Você só vai ter um aplicativo de banco no seu celular. Você vai entrar no seu aplicativo, vai ver todas as suas contas de banco, todos os seus saldos, vai saber todos os produtos que você quer fazer, você vai apertar o Pix e vai aparecer qual é o banco em que você quer fazer sua negociação. Os bancos vão competir *online* por aquele produto de crédito. Caso você queira fazer uma conta de crédito, vai ter a probabilidade de fazer com moeda digital. Então isso aqui é um integrador que vem depois de você ter os três blocos juntos: o Pix, o Open Finance e a moeda digital.

A nossa agenda inclusiva do BC de Educação Financeira, muito importante também, tem atingido muitas pessoas. A Agenda BC Sustentabilidade.

Eu vou encerrar aqui, porque eu já passei do tempo. Queria agradecer a todos. Eu ia fazer até um resuminho de tudo que foi dito, mas acho que não terei tempo.

Tenho mais três minutos ou não?

*(Intervenção fora do microfone.)*





## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

**O SR. ROBERTO CAMPOS NETO** – Então tá. Só para... Como eu falei de muita coisa, eu queria fazer um resuminho de tudo o que foi dito, para a gente começar aqui o debate.

Obrigado.

Então vamos lá: do que a gente falou aqui hoje? Da importância do regime de metas de inflação no Brasil e no mundo; eu expliquei a mecânica da tomada de decisão do Copom; elaborei sobre os processos técnicos e mecânicos da transição; nós revisamos os principais fatores levados em consideração à decisão; expliquei como é o processo de comunicação usado pelo BC; revisamos o histórico de cumprimento das metas e como são determinadas as metas e fizemos comparativos com outros países; descrevemos o processo de desancoragem das metas nos últimos meses; falamos da importância da autonomia; demonstramos que o Banco Central atua e atuou de forma técnica e independente; mostramos que o Banco Central suaviza os ciclos, sempre visando trazer para a meta com menor custo para a sociedade; concluímos que os fatores de demanda predominam na dinâmica inflacionária e a importância de se combater os efeitos secundários do choque de oferta; falamos da importância de combater a inflação como política social, para proteger os mais pobres e combater a desigualdade; elaboramos como as preocupações com o fiscal influenciam as expectativas e por que isto é relevante no sistema de meta; fizemos uma comparação histórica das taxas de juros reais, mostrando que hoje são mais baixas que a média dos últimos anos; olhamos alguns fatores que explicam por que as taxas de juros no Brasil são historicamente altas; olhamos as causas dos *spreads* bancários e o que tem sido feito e os resultados positivos da nossa agenda; mostramos que o crédito não gira em torno da Selic e que precisamos atuar com credibilidade para propagar mudanças na Selic ao longo da curva; olhamos um histórico que mostra claramente que cair a Selic sem credibilidade não impulsiona o crédito; mostramos que o montante de juros subsidiado interfere na potência da política monetária e falamos do ciclo vicioso de mais subsídios e mais juros; mostramos que o sistema financeiro não ganha mais com juros altos.

Concluindo, o Banco Central faz um trabalho técnico com quadro altamente capacitado e busca cumprir seu mandato de estabilidade de preço e estabilidade do sistema financeiro sempre com o menor custo social possível para sociedade.

O BC tem um horizonte de atuação técnico que difere por muitas vezes do ciclo político, mas que maximiza o resultado para a sociedade no longo prazo. Nos últimos anos adotou a maior agenda de competição e de inclusão financeira da história brasileira, preocupando-se em inserir e educar os mais carentes no mundo financeiro.



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

Obrigado. (*Palmas.*)

**O SR. PRESIDENTE** (Vanderlan Cardoso. Bloco Parlamentar PSD/Republicanos/PSD - GO) – Obrigado, Presidente Campos Neto. Parabéns pela sua apresentação.

Esta Comissão pede desculpas a V. Exa. Houve um erro técnico, mas foi repostado. O senhor iria ter o tempo de que precisasse para fazer a sua apresentação.

Em tempo, eu quero registrar a presença do Deputado Bohn Gass. Queremos agradecer a presença do Deputado Benevides. Seja bem-vindo a esta Comissão! Também, em tempo, quero apresentar aqui, já que no início nós não apresentamos e pedimos desculpas, o Sr. Arnildo da Silva Corrêa, Chefe da Assessoria Econômica do Banco Central. Seja bem-vindo!

Também queremos agradecer aqui a toda a imprensa presente, a vocês que ajudam a divulgar o trabalho desta Comissão em um dia muito importante em que está presente aqui o nosso Presidente do Banco Central. Aqui está o Sr. Aldenor Vieira, da Rede TV; a Sra. Luciene Soares, do jornal *O Tempo*; a Larissa Garcia, do *Valor*; o Erick Rianelli, da Globo News; a Maria Capurro, da *Bloomberg*; a Samantha Klein, da CNN; o Edgar de Andrade, de *O Globo*; o Mauro Mariano, da Record; o Vinícius, do *Metrópoles*; o Wilton de Souza, do *Estado*. Se tiver mais alguém aí, a gente faz questão de estar apresentando e agradecendo.

(*Intervenção fora do microfone.*)

**O SR. PRESIDENTE** (Vanderlan Cardoso. Bloco Parlamentar PSD/Republicanos/PSD - GO) – Otto Alencar da Bahia, nosso Líder do PSD.

Eu consulto, Senador Girão, às Senadoras e aos Senadores se a gente faz como é praxe: um bloco de três. (*Pausa.*)

Aprovado?

Eu, como autor do requerimento para a vinda a esta Comissão do Presidente do Banco Central, elaborei várias perguntas, mas devido, Sr. Presidente, a ter muitos Senadores e Senadoras inscritos, mais de 20, eu vou me ater somente a uma pergunta.

Com a queda da inflação e caso consigamos aprovar o arcabouço fiscal com um texto que traga segurança ao Governo, ao mercado e aos investidores, esses dois elementos seriam suficientes para projetar uma redução da taxa básica de juros?

O senhor deve anotar e responder aos três em bloco.



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

O autor do segundo requerimento, Senador Alessandro Vieira, está com a palavra.

**O SR. ALESSANDRO VIEIRA** (Bloco Parlamentar Democracia/PSDB - SE. Para interpelar.) – Obrigado, Sr. Presidente.

Também sendo objetivo, são dois pontos.

O primeiro deles: quero ouvir do Presidente Roberto Campos Neto quais são as medidas adotadas para evitar que exista algum tipo de conflito de interesse por parte das instituições financeiras que são ouvidas no boletim Focus e a definição final da Selic, quais são as medidas adotadas para evitar um conflito de interesse para que se não tenha uma profecia autorrealizável.

E o segundo, que foi o ponto do meu requerimento: nesse erro na compilação de dados da série histórica do fluxo cambial, um erro que apontou uma diferença de US\$14,5 bilhões, quero compreender de forma mais clara quais foram as consequências desse erro, uma vez que nós tivemos reportada, no ano de 2022, uma balança positiva quando, na verdade, tivemos uma balança negativa de US\$9,5 bilhões. Isso gera consequências no mercado financeiro, expectativas de juros. Eu gostaria de ouvir de V. Exa., primeiro, as medidas para evitar que o erro se repita e, segundo, quem ganhou com esse erro, quais foram as instituições que tiveram vantagem competitiva ou vantagem financeira com esse erro e quais foram as medidas adotadas com relação àqueles que erraram dentro da instituição.

Obrigado, Sr. Presidente.

**O SR. PRESIDENTE** (Vanderlan Cardoso. Bloco Parlamentar PSD/Republicanos/PSD - GO) – Com a palavra, a Senadora Tereza Cristina.

**A SRA. TEREZA CRISTINA** (Bloco Parlamentar Aliança/PP - MS. Para interpelar.) – Obrigada, Presidente.

Presidente Roberto Campos, é um prazer tê-lo aqui conosco hoje.

O senhor já falou sobre a inflação e o impacto sobre os mais pobres, mas eu gostaria de lhe perguntar... Como o Banco Central tem sido muito criticado por promover um forte aumento das taxas de juros no Brasil, e ninguém nega que esses juros são excessivos, imagino que vocês mesmos no Banco Central fiquem desconfortáveis com esses juros. Mas, se o Banco Central promovesse uma redução forçada nos juros, não haveria uma inflação ainda maior do que a que nós temos atualmente? Isso não prejudicaria ainda mais a parcela mais pobre da população? Aliás, o senhor mencionou, mas eu gostaria de uma explicação um pouco mais profunda. Além disso,



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

essa política ajudaria realmente o país a crescer? O senhor poderia explicar as consequências desse tipo de política e falar também um pouquinho mais sobre as ações do Banco Central relacionadas às cooperativas de crédito rural, que têm sido importantíssimas para o agronegócio, e também um pouco mais sobre o microcrédito? Como essas ações do Banco Central, em parceria com esses atores, cooperativas e bancos de microcrédito, podem facilitar o acesso ao crédito desses microempreendedores na cidade e no campo?

Obrigada, Presidente.

**O SR. PRESIDENTE** (Vanderlan Cardoso. Bloco Parlamentar PSD/Republicanos/PSD - GO) – Sr. Presidente, com a palavra.

**O SR. ROBERTO CAMPOS NETO** (Para expor.) – Bom, muito obrigado a todos, muito obrigado pelas perguntas.

Vou começar falando um pouco do nosso processo de tomada de decisão. Como eu expliquei aqui no início, nós olhamos a inflação corrente, como está a inflação corrente, quais são os aspectos da inflação corrente que chamam atenção, se tem alguma coisa na inflação corrente que nos permite ver a inflação futura, nós olhamos a capacidade da economia de crescer sem gerar inflação. Então, a gente, por exemplo, vê que teve várias reformas que foram feitas que melhoram essa capacidade – a gente chama isso de ato do produto – e a gente olha a expectativa de inflação.

E, quando a gente olha a expectativa de inflação, não é só expectativa de Focus. A gente olha as nossas projeções, a gente olha a parte de Focus, a gente olha a parte de mercado. E, muitas vezes, a gente olha, por exemplo, a expectativa Focus e fala: "Bom, mas a expectativa Focus é feita por agente de mercado. Então, vamos olhar os índices da Getúlio Vargas, que são índices de consumidores. Qual é a expectativa de inflação dos consumidores?". Curiosamente, quando a gente olha os índices de consumidores, geralmente são mais altas as expectativas de inflação do que a pesquisa Focus, porque os consumidores tendem a sentir a inflação e a projetar mais para cima.

O que é necessário para promover a queda de juros? A gente olha essas três coisas. A parte fiscal faz com que a expectativa de inflação caia. Eu mostrei o efeito grande que teve aqui, quando foi adotado o teto de gastos, quando foi aprovado o teto de gastos. A gente tem uma parte importante, vamos dizer assim, da estabilidade institucional, que ajuda; a gente tem a parte da inflação corrente; e a gente tem uma parte da própria dinâmica de inflação, que, com a taxa de



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

juros alta, vem melhorando ao longo dos tempos. Então, eu não tenho capacidade, até porque eu sou um voto dos nove, de dizer quando isso vai acontecer, mas eu acho que a gente tem explicado que é um processo técnico, que tem o seu tempo e que as coisas têm caminhado no caminho certo.

Em relação ao conflito de interesse do Focus, isso é um tema que é muito importante mencionar. A gente não olha só o Focus. O Focus não é só banco, o Focus é agentes de mercado de uma forma geral. Qualquer um pode se registrar para ser um agente do Focus. A gente tem os *rankings* e a gente tenta manter no Focus sempre – e a gente, inclusive, tem uma avaliação, que é o Top 5 – quem acerta mais. Então, se alguém faz uma expectativa que não acerta, ele acaba sendo menos considerado. Eu queria dizer que, primeiro, a gente não olha só o Focus. A gente olha a parte de mercados, e a parte de mercados tem dinheiro envolvido, porque, se você compra uma taxa de inflação ou vende uma taxa de inflação numa taxa fora de mercado, você pode ganhar ou perder dinheiro – no caso, se estiver errado, vai perder –; e a gente também olha as nossas projeções internas, e as nossas projeções internas levam várias coisas em consideração. Uma das que a gente olha muito é o hiato do produto, ou seja, eu estou crescendo quanto? Se eu crescer isso, qual é a inflação que isso vai me gerar de acordo com meus modelos? Então, isso é uma coisa muito importante de você sempre tentar filtrar. Sempre pode ter algum componente de mercado, e a gente tenta filtrar isso. Inclusive, quando a gente tem uma diferença muito grande entre a nossa projeção e a do mercado, a gente tenta entender por que o mercado está com uma previsão diferente da nossa. E a gente pode, inclusive, fazer questionários específicos com perguntas específicas, como já foram feitos algumas vezes, sobre isso. Por exemplo, agora, a gente teve uma desancoragem da curva longa, e muita gente acha que parte dessa desancoragem – ou seja, parte de a expectativa estar mais alta – é porque o Governo tem falado que pode mudar a meta: se você muda a meta, as pessoas entendem que é uma meta nova, e a inflação pode ser um pouco mais alta na frente. Então, a gente tenta levar tudo isso em consideração.

Em relação ao erro que foi feito, de fato, gerou um erro que eu mostrei, que foi um erro relevante financeiramente – estatisticamente não foi um erro grande. Então, a gente teve 5,1% do câmbio contratado de importação que gerou, em 2022, 250 bilhões; foram 2,4% da corrente de comércio cambial; e foi 0,7% do fluxo cambial total do país. Quando a gente corrigiu, teve pouco efeito nos mercados. Então, a gente não entende que isso tenha gerado flutuação de preços de mercado, mesmo porque a gente explicou e remediou.

Em relação ao que tem sido feito, a gente tem melhorado os procedimentos para que isso não aconteça. Eu, inclusive, fui pego de surpresa também com esse... E a gente participou de vários



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

grupos para olhar como a gente pode no futuro mudar metodologias sem ter custos estatísticos, porque na verdade você faz uma mudança para aprimorar. Então, eu diminuo o número de códigos, eu faço uma simplificação... Por exemplo, no PL cambial, nós simplificamos de cem códigos para quanto? Dez códigos. Toda vez que você faz uma simplificação, mudam-se os sistemas. Então, a questão é: como é que eu posso melhorar o sistema, simplificar a vida das pessoas, simplificar a vida do importador e do exportador sem gerar erros?

Em relação ao que foi feito, acho que a gente olhou se tinha tido algum erro, vamos dizer assim, intencional ou se tinha tido alguma negligência. A gente entendeu que não teve, e tomamos as medidas cabíveis.

Em relação à crítica por ter subido os juros, Ministra Tereza, eu acho que nenhum Presidente de Banco Central gosta de subir juros. Eu sempre brinco com meu antecessor que ele nunca teve que subir juros, só teve que fazer cair; que a vida dele foi bem mais fácil que a minha. Então, o Banco Central que está fazendo cair juros, o banqueiro central que está fazendo cair juros tem a vida mais fácil, é sempre mais agradável, mas a nossa obrigação é uma meta de inflação, e a gente entende que a meta de inflação é importante.

A gente tem muitos estudos documentados do efeito da inflação na pobreza. Isso começa desde lá atrás, com o estudo da Eliana Cardoso, que mostra que a inflação diminui a renda disponível. Depois, teve um estudo com 38 países, do Fisher, que mostra que os mais pobres têm uma preocupação com inflação que é maior do que quem é de classe média e de classe mais alta, principalmente entre os idosos mais pobres. Depois, tem o estudo do Resende, que é um estudo do Brasil, que mostra que o Gini, que é o consciente de desigualdade, aumenta quando a inflação é alta – e teve um aumento brutal na década de 80, quando a inflação foi muito alta no Brasil. Depois, teve vários outros estudos que mostram a correlação entre inflação e desigualdade e a confiança do consumidor. E, recentemente, a gente viu que, quando a inflação começa a cair, a confiança do consumidor sobe. Isso significa que o consumidor começa a planejar consumir mais. Então, não tem consumo estável com inflação alta e não tem planejamento eficiente de empresa nenhuma, que seja de longo prazo, com inflação alta.

A gente tem isso como uma meta muito importante e a gente olha todas as variáveis que estão em volta e o que está sendo feito em outros lugares. Recentemente, por exemplo, o Banco Central Europeu divulgou um estudo do que aconteceu com a inflação. Eu estava, na semana passada, na Inglaterra em um evento e fui visitar o Presidente do Banco Central da Inglaterra, Andrew Bailey. E tinha saído um número, naquele dia, de inflação na Inglaterra de 10,1%, sendo



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

que o componente de alimentos tinha sido 19%. Ele estava lá preocupado com os estudos que estavam sendo feitos sobre qual é o efeito de uma inflação de 19% em um país que nunca teve inflação, que não tem inflação há muitos anos, onde as pessoas não sabem nem como se proteger de uma inflação como essa. Então, é muito importante sempre dizer que essa missão de combater a inflação é uma missão muito social. Além de tudo, ela é uma missão muito social.

Em relação às cooperativas de crédito, nós fizemos várias medidas para melhorar, para aperfeiçoar a parte do cooperativismo. A gente fez uma parte de governança nova; a gente mudou alguns limites; a gente, mudou, por exemplo, a parte de garantias, para que os cooperados pudessem usar as garantias. E o mais fundamental: as cooperativas captavam dinheiro através dos bancos, e, então, a gente fez instrumentos, liberou instrumentos de captação para que a cooperativa pudesse captar o seu próprio dinheiro diretamente no mercado, eliminando um intermediário e fazendo com que o custo do *funding* para a cooperativa fosse mais baixo.

Em relação ao microcrédito, também foram 19 medidas, se não me engano, Senador Rogerio Marinho. A gente tinha uma burocracia muito grande. Só se podia abrir conta presencialmente. A gente tinha um limite que era inviável. A gente viu vários exercícios feitos em comunidades onde a dificuldade de abrir um microcrédito ou, às vezes, o custo de abrir um microcrédito era inviável. Então, a gente saiu de um crescimento negativo de 8% do microcrédito em três anos para um crescimento positivo de mais de 20%.

Em relação ao crédito agro, eu volto a dizer que a gente... Eu me lembro de que, uma vez, eu com a Ministra Tereza fizemos aí umas metas – a Senadora, como Ministra da Agricultura – dizendo: "O que a gente vai fazer aqui na agricultura? Vamos criar mais instrumentos para que o grande agricultor possa captar dinheiro direto no mercado". Isso aumentou muito. E o que aconteceu? A gente pegou os recursos que eram direcionados e migrou, cada vez mais, para o pequeno e para o médio. Os recursos que foram para o pronafiano, que é a agricultura familiar, mais do que dobraram. Então, de novo, é um instrumento... O mercado é um instrumento democratizante, porque ele faz com que o grande possa acessar o mercado, e a gente possa cuidar mais do médio e do pequeno.

Obrigado.

**O SR. PRESIDENTE** (Vanderlan Cardoso. Bloco Parlamentar PSD/Republicanos/PSD - GO) – Senador Esperidião Amin.





## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

**O SR. ESPERIDIÃO AMIN** (Bloco Parlamentar Aliança/PP - SC) – Presidente, o senhor não vai fixar um prazo para nós, não? Um tempo, Presidente? Eu sugiro que o senhor fixe um prazo.

**O SR. PRESIDENTE** (Vanderlan Cardoso. Bloco Parlamentar PSD/Republicanos/PSD - GO) – Até cinco minutos.

**O SR. ESPERIDIÃO AMIN** (Bloco Parlamentar Aliança/PP - SC) – Até cinco minutos, está bom.

**O SR. PRESIDENTE** (Vanderlan Cardoso. Bloco Parlamentar PSD/Republicanos/PSD - GO) – Mas se puder ser em dois minutos, Esperidião...

**O SR. ESPERIDIÃO AMIN** (Bloco Parlamentar Aliança/PP - SC. Para interpelar.) – Não, não. Se puder fazer por um e meio... Todo desconto é bem-vindo, até no mercado de Istambul. Então, vamos lá.

Presidente, eu quero cumprimentá-lo pela exposição, sem dúvida alguma, esclarecedora.

Ninguém tem dúvida aqui sobre a necessidade e a conveniência de o Banco Central ser autônomo e ninguém tem dúvida de que não dá para baixar a inflação pela nossa vontade, nem, consequentemente, os juros, mas eu gostaria que o senhor fizesse um retrospecto histórico – não precisa fazer aqui – de como os radares, o senhor falou há pouco no Focus, não têm sido bons para o Brasil. Se o senhor for analisar o que o Brasil pagou de "sobrejuros", sobretaxa de juros, desde o Real, em relação à prática internacional – pode botar o Peru também na média, a Turquia –, nas contas do meu instituto, isso dá US\$5 trilhões a mais, ou seja, os nossos radares ajudaram a drenar do Brasil US\$5 trilhões em termos de sobretaxa.

Segundo, a credibilidade, que é crucial, decorre desses radares. O radar internacional permitiu essa extraordinária *performance* do Banco Central durante a pandemia, que eu acompanhei semanalmente, especialmente na questão do microcrédito, em que os canos estavam emperrados. A tubulação da caixa da liquidez, da caixa d'água, para chegar ao pequeno... É só olhar qual foi a *performance* do Pronampe: 38 bilhões de garantia, 39 bilhões de dinheiro emprestado. Isso é absolutamente estéril.

Terceiro, imagine se nós estivéssemos discutindo o teto de gastos como estão discutindo os Estados Unidos agora. No dia 19, os republicanos apresentaram um projeto que eleva em US\$1,5 trilhão a dívida até 31 de março de 2024, ou seja, eleva a dívida em R\$7,5 trilhões, e é uma proposta





## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

que o Governo não vai poder aceitar, com o detalhe de que os republicanos têm maioria na Câmara. Não! Nós estamos discutindo o teto de gastos num outro ambiente.

Assim, é preciso uma desconcentração maior de crédito. O Banco Central tem que fomentar, junto com o Ministério da Fazenda, que o crédito através de OSCIPs, de crédito cooperativo, de sociedade de garantia seja estimulado para desconcentrar. Enquanto nós tivermos esse baixo percentual de crédito alternativo, como tem o Brasil – e estou falando de um estado que tem uma média um pouco melhor ou menos ruim –, nós vamos ficar dependendo desse tetragrama que o senhor mostrou ali em que entram a expectativa e a inadimplência, ou seja, a não recuperação de crédito, que aumentam o *spread* e, conseqüentemente, a taxa prática de juros.

Eu gostaria de deixar essas palavras-chaves para o senhor comentar.

Credibilidade: nós podemos confiar nesse sistema de radar que deveria nos proteger? Ou age como agiu – e aí eu concluo – em 2022?

*(Soa a campanha.)*

**O SR. ESPERIDIÃO AMIN** (Bloco Parlamentar Aliança/PP - SC) – No começo do ano, os radares diziam "o Brasil vai crescer 0,7%, por isso, não é confiável", mas o Brasil foi mostrando, ao longo do ano, que a taxa de crescimento era outra; depois, foi a eleição; ou seja, os radares trabalham infelizmente contra os nossos interesses públicos, não só políticos, mas econômicos e sociais do país.

Boa sorte. E quero lhe reiterar aqui a confiança que tenho não apenas pelo seu currículo, mas pela condução do timão – o timão não inclui o Corinthians dessa vez.

Obrigado.

**O SR. PRESIDENTE** (Vanderlan Cardoso. Bloco Parlamentar PSD/Republicanos/PSD - GO) – Por sugestão do Senador Omar, eu consulto os Senadores e Senadoras se a gente pode estipular o tempo de três minutos para as perguntas, porque é uma audiência muito importante e todos querem participar. Com a palavra... Está aprovado?

**O SR. ROGERIO MARINHO** (Bloco Parlamentar Vanguarda/PL - RN) – Eu peço apenas vênica...

**O SR. PRESIDENTE** (Vanderlan Cardoso. Bloco Parlamentar PSD/Republicanos/PSD - GO) – Não?



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

**O SR. ROGERIO MARINHO** (Bloco Parlamentar Vanguarda/PL - RN) – Eu vou tentar, mas, a princípio, os cinco.

**O SR. PRESIDENTE** (Vanderlan Cardoso. Bloco Parlamentar PSD/Republicanos/PSD - GO) – Então, Senador Omar, ficam os 5 minutos.

Senador Rogerio Marinho, com a palavra.

**O SR. ROGERIO MARINHO** (Bloco Parlamentar Vanguarda/PL - RN. Para interpelar.) – Eu quero saudar o nosso convidado Roberto Campos, o Presidente Vanderlan e os demais deste Colegiado.

*(Interrupção do som.)*

**O SR. ROGERIO MARINHO** (Bloco Parlamentar Vanguarda/PL - RN) – Estou sendo boicotado aqui, Senador. *(Risos.)*

Quero dizer que para nós é importante esta audiência, Senador Vanderlan, porque nos dá a oportunidade de refletir sobre o momento em que estamos vivendo, de transição no processo econômico.

Nunca é demais olhar para a história...

*(Interrupção do som.)*

**O SR. ROGERIO MARINHO** (Bloco Parlamentar Vanguarda/PL - RN) – Estou sendo aqui boicotado de vez em quando. Eu acho que alguém não está satisfeito com a minha palavra aqui.

Peça para manter aqui a... Vou começar de novo.

**O SR. PRESIDENTE** (Vanderlan Cardoso. Bloco Parlamentar PSD/Republicanos/PSD - GO) – Isso é um problema técnico, Senador, já estamos consertando. Já acionamos a nossa diretoria técnica para efeitos de microfone.

**O SR. ROGERIO MARINHO** (Bloco Parlamentar Vanguarda/PL - RN) – Obrigado, Presidente.

Quero dizer primeiro que todos nós concordamos que houve um grande avanço no país: como uma política de Estado, conseguimos a autonomia do Banco Central. Então, para nós, é uma conquista que tem que ser preservada. E é importante a gente saber separar o tempo político do tempo técnico, o que nos dá essa blindagem na nossa política monetária.



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

Eu convido os senhores a refletir sobre o que aconteceu recentemente no nosso país quando essa premissa foi deixada de lado. Entre 2011 e 2013, nós tivemos quase dois anos de congelamento da taxa de juros, mesmo com a inflação saindo da meta. Em 2012, houve uma intervenção no mercado de energia com antecipação de tarifas. Nós tivemos uma política de subsídio ao combustível, e isso significou que a Petrobras passou a ser a empresa mais endividada do mundo. A consequência, Presidente, é que, entre 2015 e 2016, nós tivemos a maior recessão da história desde 1948.

Nós estamos agora com as mesmas práticas e com o mesmo discurso, como se nós não tivéssemos passado por um episódio semelhante em que a política de metas foi relativizada em função do discurso político, de conveniência e de circunstância.

Dito isso, Presidente Roberto Campos, nós estamos diante de uma proposta de um novo marco fiscal denominado "arcabouço", em que não há uma limitação clara sobre os gastos, mas que nós teremos certamente um crescimento real de despesa, mesmo que a receita seja negativa.

Pelo ao que nós assistimos e pelo que vimos no documento que foi apresentado, há uma necessidade de um aporte adicional de quase R\$150 bilhões de arrecadação, que vai significar, certamente, uma diminuição dos subsídios – é importante que se diga onde – ou um aumento de tributos. E, mesmo assim, nós não teremos uma estabilidade no crescimento da dívida, na curva da dívida futura.

A pergunta, Sr. Presidente, a primeira pergunta, seria o seguinte: o aumento da dívida pública, de dez, de doze, de oito pontos ao longo dos próximos três anos, vai permitir que haja um ambiente mesmo com a geração de inflação, de desemprego, de que nós tenhamos uma condição clara para reverter a alta da taxa de juros que todos nós desejamos, para permitir o crescimento econômico? É a primeira pergunta.

A segunda é se esse aumento da dívida pública, preconizado e já contratado na apresentação desse documento, necessariamente não impacta no crescimento da economia e no aumento da inflação que, como você, Presidente – desculpe, como V.Sa. –, afirmou reiteradas vezes, afeta principalmente a população mais fragilizada deste país.

Encerro, Sr. Presidente.

**O SR. PRESIDENTE** (Vanderlan Cardoso. Bloco Parlamentar PSD/Republicanos/PSD - GO) – Tem a palavra o Senador Fabiano Contarato.



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

**O SR. FABIANO CONTARATO** (Bloco Parlamentar da Resistência Democrática/PT - ES. Para interpellar.) – Sr. Presidente, inicialmente eu quero parabenizar V. Exa. pela condução desta tão importante Comissão, e agradecer o comparecimento do Presidente do Banco Central, mas eu queria começar a fazer uma reflexão, saindo um pouco do tecnicismo.

Eu queria perguntar ao Presidente do Banco Central se ele sabe quanto custa um litro de leite. Quanto custa um quilo de arroz, um quilo de feijão? Porque, com todo o respeito, nós temos que sair da Faria Lima e interagir com a população que mais precisa.

Nós sabemos que o Banco Central possui legalmente o objetivo de fomentar o pleno emprego – isso não sou eu que estou dizendo, isso está no art. 1º, parágrafo único, da Lei Complementar nº 79.

Eu estou perguntando ao senhor: o que tem sido feito para cumprir esse objetivo?

Outra coisa, essa taxa de juros, que é um instrumento de política econômica aplicada indistintamente a todos os agentes... É uma taxa Selic de 13,75%, ela vai atingir a pessoa física, o trabalhador, toda a população brasileira e a pessoa jurídica – as grandes empresas. O que eu quero saber é: quando essa política pública é aplicada de forma igualitária, quem sente os piores efeitos são os mais pobres, eu não tenho dúvida. Então, a minha pergunta é: o que tem sido feito para que os bancos, as grandes instituições financeiras também contribuam proporcionalmente ao seu tamanho, aos seus lucros, no controle inflacionário do país? É isso que eu quero saber. Ora, porque se você aplica uma taxa Selic de 13,75% de forma indiscriminada para todo brasileiro e brasileira, seja pessoa física ou jurídica, seja banqueiro, seja grandes empresas, quem vai mais sentir esse impacto, obviamente, é a população mais pobre.

Lembro que um dos fundamentos da República Federativa do Brasil – e mais uma vez não sou eu que estou dizendo, está lá no art. 3º, inciso III, da Constituição Federal – é erradicar a pobreza, abolir toda e qualquer forma de discriminação, reduzir as desigualdades sociais e regionais.

E um outro questionamento que eu faço ao senhor é: o boletim do Copom, embora pretensiosamente técnico, é baseado em dados objetivos, mas possui, se você pegar esse boletim do Copom, Presidente, fundamentos de natureza subjetiva, principalmente na expectativa em relação ao cenário internacional.

A taxa de juros do Brasil é reconhecida como a maior do mundo, estando hoje em 6,94% como juros reais. Assim eu quero perguntar ao senhor, Sr. Roberto Campos Neto: o que o Banco



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

Central está fazendo? O que Banco Central está vendo que o mundo não está vendo para estabelecer esta taxa Selic de 13,75%? O que justifica uma taxa em um patamar tão significativo, baseado num cenário externo, que não se aplica em outras economias? Eu não consigo entender isso, porque, se você estabelece isso como um requisito, 13,75%, está tendo... O Copom fala num requisito de natureza objetiva, mas ele, impregnado por conceitos de natureza meramente subjetiva. Então, eu gostaria, muito, de que o senhor explicasse o que o Banco Central está fazendo para implementar o art. 1º, ou seja, o objetivo de fomentar o pleno emprego, porque hoje nós temos 62,5 milhões de brasileiros e brasileiras abaixo da linha da pobreza, uma desigualdade social e regional em que essa taxa de juros só vai aprofundar essa desigualdade social. Falo isso como aquele que fica inquieto, jamais perdendo a capacidade de me indignar com essa desigualdade, e que, com todo respeito, com essa taxa de juros 13,75% – a maior no mundo – fica difícil de entender.

E quando a gente vê o Presidente Lula reclamando... É óbvio que ele tem razão quando reclama, porque quem vai ser julgado pelo sucesso ou fracasso da política econômica é ele. Ele é que passou pelas urnas. Agora, se ele não tem um meio para isso, fica difícil, efetivamente, implementar as políticas públicas ali estabelecidas.

Obrigado. No mais, eu quero agradecer e coloco-me à disposição.

**O SR. PRESIDENTE** (Vanderlan Cardoso. Bloco Parlamentar PSD/Republicanos/PSD - GO) – Com a palavra, Presidente.

**O SR. ROBERTO CAMPOS NETO** (Para expor.) – Muito obrigado pelas perguntas. Vou começar com o Senador Esperidião Amin, sobre os radares. Eu acho que é um pouco a pergunta do Senador Alessandro também sobre...

O mundo econômico tem errado muitas previsões, e a gente inclusive olhou outro dia uma estatística das previsões do FMI, e, de fato, até que não erra tanto, mas não é capaz de acertar as grandes tendências. No ano de 2020, na pandemia, chegou-se a ter uma perspectiva de queda do PIB de 9% – e eu me lembro que, na época, inclusive, ligamos para tentar entender –, mas lembro que, naquele momento, nós fizemos 19 medidas de crédito num período de dois meses, o que liberou R\$2 trilhões para a economia; e que o Banco Central foi inclusive premiado como o melhor banco central do mundo, por ter agido rapidamente com vários programas de crédito. Lembro que, no ano da pandemia, o crédito cresceu 20% no Brasil, e que, ao contrário de vários outros países que tiveram dificuldade pela tubulação de fazer o crédito chegar lá embaixo... Nós



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

também tivemos dificuldade na tubulação, tivemos várias reuniões sobre a sociedade de crédito, em alguns dos programas o Senador contribuiu muito, mas no final o crescimento de crédito para o microcrédito no ano da pandemia foi de 51% no Brasil, e uma média no mundo emergente de 14%, se eu não me engano – depois dê uma checada aí.

Então, assim, a gente conseguiu fazer um programa, o que mostra que o Banco Central teve uma preocupação muito grande na pandemia de que as pessoas, as pequenas empresas, os mais carentes não sentissem o impacto. E, pelo efeito do que foi feito, no final, o crescimento se mostrou muito melhor: foi 3,3% de queda, contra uma expectativa do mercado, que era de 6,4%, e do FMI, que chegou a 9,5%.

Em termos de credibilidade, eu acho que uma das coisas que a gente tentou fazer é: nós temos programas emergenciais que têm um efeito de duração limitada, mas nós precisamos criar programas para descentralizar o crédito. Nesse sentido, eu mencionaria especificamente cooperativas, em que a carteira cresceu 250% de dezembro de 2017 a dezembro de 2022, e a gente levou o cooperativismo a alguns lugares no Nordeste em que não existia cooperativismo. A gente hoje, inclusive, tem um grupo de Parlamentares grande que representa o cooperativismo e temos feito reuniões até hoje. A gente tinha um objetivo para o cooperativismo: passar de 10% do crédito total e ir para 20%. As pessoas achavam que era impossível, hoje já está em 9,5%; então, a gente acha que o cooperativismo ainda tem para crescer. E tem um estudo da Fipe muito interessante, feito durante a pandemia, mostrando que a frequência de resposta negativa a um pedido de crédito numa cooperativa é um terço da de um banco normal. Por quê? Porque quando você está nesse momento de crise, a assimetria de informação custa mais caro. Então, se eu sei quem é o cooperativado, que é membro da cooperativa, eu conheço a situação dele, é mais fácil dar crédito, não é?

No microcrédito, também nós fizemos um crescimento anual de, em 2020, 16%; 2021, 27%; 2022, 24%. E quando a gente pensa na migração de grandes empresas para o mercado de capitais para abrir espaço, as grandes empresas em mercado de capitais eram 24% do crédito em 2017 e hoje são 41% do crédito. Então, assim, essa parte da democratização de crédito é uma parte importante do nosso projeto.

Em relação ao teto de gastos dos Estados Unidos, eu tenho acompanhado um pouco esse debate, e à credibilidade, é óbvio que os Estados Unidos têm uma condição diferente do Brasil, porque deve numa moeda forte. Mas a gente precisa lembrar o caso da Inglaterra, o evento Liz Truss, que foi um programa feito com gastos bastante acentuados e queda de imposto, e que foi



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

um programa que gerou uma reação de mercado imediata, que o Banco Central inglês teve que entrar para socorrer e que caiu o Primeiro-Ministro e o Ministro da Economia no espaço de uma semana.

Então, isso mostra que esses eventos onde a credibilidade fiscal é afetada de forma muito rápida, na Inglaterra – não estou falando de país emergente –, gerou... Então é muito importante a gente entender que não tem mágica no fiscal e, infelizmente, não tem bala de prata. Se a gente não tiver as contas em dia...

*(Soa a campanha.)*

**O SR. ROBERTO CAMPOS NETO** – ... se a gente não tiver uma perspectiva, a gente não consegue melhorar.

Senador Rogério, a autonomia é um grande avanço, e a gente mostrou aqui na apresentação o quanto isso foi importante. A gente também mostrou que episódios onde o crédito ou a taxa de juros cai sem ter credibilidade, ou seja, com a expectativa de inflação desancorada, geram um movimento perverso que vai ao contrário do que se entende, e, quando a gente quer cair os juros, quando um banco central cai os juros, ele quer fazer o quê? Ele quer aumentar a liquidez na economia, não é? Então caem os juros porque eu quero aumentar a liquidez, e, aumentando a liquidez, eu vou fazer a economia crescer.

Só que, se eu faço um movimento de queda de juros sem credibilidade, eu posso ter um impacto ao contrário, eu posso tentar gerar um aumento de liquidez e ter uma restrição de liquidez, porque lembre que a Selic é só um dos elementos – eu tenho todos os outros elementos que geram liquidez na economia e que podem ir no sentido contrário. Então, o Senador citou um exemplo onde isso aconteceu, e, no final das contas, a gente teve uma queda no crédito, e terminamos numa recessão.

Em relação ao fiscal, como eu sou o Banco Central, eu vou me ater aqui a dizer o que a gente tem dito: que a gente entende que o arcabouço remove um risco de cauda de ter um aumento grande – vamos dizer assim –, uma piora grande na trajetória da dívida, e vamos lembrar que não tem relação mecânica. O que a gente precisa é que esse canal de expectativa ou canal de projeções, junto com esse canal de credibilidade que a gente mencionou de várias formas aqui, atue de forma a propiciar a possibilidade de o Governo, de o Banco Central, eventualmente, cair os juros. E aí a gente mencionou o evento em 2016, quando o teto foi anunciado e o juro longo caiu de 17 % para 10%, uma queda bastante razoável e que começou a projetar inflações para





## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

baixo nos próximos dois meses subsequentes. Então a gente está acompanhando isso. Entendo que foi um movimento na direção certa, como eu já disse, que elimina esse risco de cauda.

E gostaria de dizer de novo, voltando ao exemplo da Inglaterra, que não tem, infelizmente, bala de prata, que é muito difícil hoje para um país seguir o sistema de metas que a gente segue sem ter um regime de disciplina fiscal, e que os países que tentaram sair disso, sair do regime de metas... E a gente teve dois exemplos aqui, que foram a Turquia e a Argentina, e tem outros exemplos como o Egito, como o Líbano, recentemente, mas não tenho dados aqui, muitos dados, mas gostaria só de dizer que nós entendemos que esse é o caminho a ser seguido.

Em relação às perguntas do senhor, Senador Fabiano Contarato, eu sei quanto custa a inflação para o mais pobre, e os estudos mostram o efeito da inflação para o mais pobre. A gente tem um estudo recente, de duas semanas, da Argentina, mostrando o efeito do consumo imediato e da perda de capacidade de compra do mais carente quando você tem uma inflação acima de 100%. E a gente sabe, dos históricos de inflação brasileira, do mecanismo de indexação, que é muito vivo, e do perigo que a inflação representa. Então, o que eu sei é que a inflação é o imposto mais perverso que existe, que prejudica os pobres. É uma transferência de valor do dinheiro do Governo, onde o dinheiro perde valor na mão das pessoas e ganha um emissor, que é o Governo. Ou seja, de certa forma, a inflação até melhora a situação fiscal, mas às custas de desigualdade e de uma piora na qualidade do consumo.

Em relação a fomentar o pleno emprego, eu gostaria só de mencionar que a gente veio do desemprego de 15% ali no pico da pandemia, batemos o mínimo de 7,9%, ele agora está em torno de 8,4%, 8,5%, e, então, a gente teve aí uma ligeira piora, mas muito perto ainda do melhor momento dos últimos seis, sete anos.

E, quando a gente olha a parte de rendimento real, que é uma coisa com que a gente tem uma preocupação grande, que é você ser capaz de recompor o salário acima da inflação, isso vem acontecendo aí nos últimos quatro, cinco meses de forma até acelerada, ou seja, as pessoas têm sido capazes, na média, de recompor a inflação.

O nosso objetivo primário é a inflação. Nós temos o objetivo secundário de suavização e fomento do emprego. Nós olhamos todas as variáveis.

Em relação ao cenário internacional ser subjetivo, os cenários prospectivos de economia são sempre subjetivos. A gente teve até um grande acerto, eu diria, no cenário internacional, porque eu me lembro de que, no começo do processo inflacionário do pós-pandemia, nós identificamos





## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

que a inflação era mais de demanda. Eu me lembro de reuniões com outros banqueiros centrais, nós começamos a subir os juros antes, e a gente sempre dizia que a gente entendia que tinha um componente de demanda. O aumento da demanda de bens era muito mais permanente – eu mostrei no gráfico que, de fato, foi –, e, como o aumento da demanda de bens é permanente, isso também gera um aumento permanente na demanda de energia, lembrando que produzir bens consome muito mais energia que produzir serviços, e isso também gerou uma inflação de energia que veio logo a reboque. Então, a gente conseguiu identificar esse cenário.

Em relação à taxa de juros, obviamente, o Banco Central gostaria sempre de fazer o trabalho de trazer a inflação para a meta, que é o nosso mandato, que está na lei, nós temos que perseguir a meta. A gente suaviza, mas nós temos um mandato, que não é decidido pelo Banco Central; quem estipula a meta é o Governo, importante frisar isso aqui. E a gente faz isso da forma mais suave possível. Então, de novo, a gente se preocupa com todos os números, tenta trazer a inflação para a meta na forma mais suave, a gente alonga o horizonte para não ter que gerar um sacrifício grande na economia, mas a gente precisa pensar o seguinte: a gente tem um ponto, tem alguma hora que tem uma relação de troca, pois, se eu alongo o horizonte demais e perco credibilidade, a vantagem que eu tenho de estar alongando o horizonte sem gerar custo para a economia será perdida pela falta de credibilidade. E, às vezes, o componente de perda de falta de credibilidade é mais relevante do que o que eu ganho alongando o horizonte. Então, esse exercício de alongar o horizonte precisa ser feito também com credibilidade.

Muito obrigado.

**O SR. PRESIDENTE** (Vanderlan Cardoso. Bloco Parlamentar PSD/Republicanos/PSD - GO) – Ainda é tempo de registrar a presença da Sra. Simone Kafruni, da Agência Mover, e da Antonia e da Patrícia Oliveira, da Agência Senado.

Com a palavra, a Senadora Teresa Leitão.

**A SRA. TERESA LEITÃO** (Bloco Parlamentar da Resistência Democrática/PT - PE. Para interpelar.) – Obrigada, Sr. Presidente da Comissão.

Saúdo também o Sr. Roberto Campos, Presidente do Banco Central.

Justifico uma rápida saída da Comissão para participar rapidamente da reunião e saudar o nosso Ministro Wellington Dias, que estava na Comissão de Direitos Humanos, mas isso, Sr. Presidente Roberto Campos, não me impediu de assistir à maior parte da sua explanação.



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

Não sei se, por impregnada do que ouvi na da Comissão de Direitos Humanos com a de Assuntos Sociais, eu acho que alguns componentes da economia e do papel do Banco Central, alguns conceitos precisam ser colocados para além de... E como bem disse o senhor, no início, vou fazer por gráfico para suavizar um pouco o tecnicismo, para suavizar um pouco a aridez da economia. Eu acho que esse suavizar um pouco tem o nome de crescimento econômico com desenvolvimento social, crescimento econômico com combate às desigualdades, crescimento econômico com inclusão.

E, para ilustrar o que eu estou falando, eu vou ler dois trechos da ata da última reunião do Copom, ocorrida no dia 28 de março: o ponto 13 e o seu sucessor, o ponto 14.

Diz o ponto 13:

[...] iniciou-se um processo de desaceleração do crescimento no setor de bens duráveis, que havia sido particularmente impulsionado na pandemia, e que é mais sensível à política de juros. A desaceleração se espalhou para o setor de bens não-duráveis e, posteriormente, para o setor de serviços, ainda que de forma mais branda. O Copom segue avaliando que a desaceleração econômica em curso é necessária para garantir a convergência da inflação para suas metas, particularmente após período prolongado de inflação acima das metas. [...]

Diz o ponto 14:

Como esperado, dada a maior defasagem em relação ao ciclo econômico, somente em período recente o mercado de trabalho exibiu evidências de desaceleração moderada, compatível com a expectativa do Comitê de uma moderação do ritmo da atividade econômica. [...]

Esses trechos, eu creio que seguindo um pouco a lógica da pergunta do Senador, nosso Líder, Contarato, dialogam diretamente com a urgência de o crescimento econômico responder também à inclusão; de o crescimento econômico também corresponder à geração de empregos, tarefa essa legalmente competente ao Banco Central.

Minha pergunta vai nessa direção. Como o Banco Central avalia esse momento? E como o Banco Central pode contribuir para equilibrar a geração de emprego com o desenvolvimento econômico, com a geração de renda, com o setor que a gente sabe que, em algumas capitais, em algumas regiões metropolitanas, é o que mais cresce, que é o setor de serviço, dentro desse cenário de retomada de alguns conceitos que estavam esquecidos? O Banco Central tem a sua



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

autonomia, o nosso Governo preserva essa autonomia, mas autonomia não significa ficar desgarrado de um processo mais amplo. Então, nesse processo mais amplo de gestão, de governabilidade, de governança, alguns setores precisam ser reinseridos.

*(Soa a campainha.)*

**A SRA. TERESA LEITÃO** (Bloco Parlamentar da Resistência Democrática/PT - PE) – Para isso, o crescimento econômico tem que dialogar com outros conceitos.

Muito obrigada, Sr. Presidente.

**O SR. PRESIDENTE** (Vanderlan Cardoso. Bloco Parlamentar PSD/Republicanos/PSD - GO) – Obrigado.

Líder Otto Alencar.

**O SR. OTTO ALENCAR** (Bloco Parlamentar da Resistência Democrática/PSD - BA. Para interpellar.) – Sr. Presidente, agradeço a V. Exa., Senador Vanderlan Cardoso; agradeço também a presença do Presidente do Banco Central, Dr. Roberto Campos Neto.

Começo fazendo um protesto, em nome do Senado e também da CAE: o tempo nosso não é o tempo político na CAE, é o tempo da economia, e V. Exa., numa declaração lá em Londres de que o tempo político não é o tempo técnico... Aqui sempre foi o tempo técnico que nós trabalhamos, com muita responsabilidade, em todos os momentos. Quebramos essa responsabilidade do teto dos gastos na pandemia quando aprovamos PEC para atender a necessidade do povo brasileiro na época em que estávamos numa situação bem grave; também uma PEC em agosto de 2022, do Auxílio Brasil, que foi uma PEC para atender a população mais pobre no momento, inclusive político, que atendia o adversário do atual Presidente da República Luiz Inácio Lula da Silva; e recentemente a PEC da transição, porque o Orçamento encontrado foi um Orçamento que não tinha absolutamente nenhuma condição de ser executado para atender necessidades do que pretendia o novo Governo. Faço essa ressalva.

E as perguntas são muito pontuais. O Banco Central, no ano passado, teve um prejuízo de R\$300 bilhões (duzentos e noventa e poucos bilhões de reais). Eu queria uma explicação a respeito do tema.

Quanto à questão dos juros, o cenário atual mostra uma posição melhor do que no começo do ano até o ano de 2022. Nós estamos aí com a LOA (Lei Orçamentária Anual), que previa um déficit de R\$240 bilhões. Já foi feito um levantamento e será em torno de R\$100 bilhões para o



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

déficit deste ano. A inflação projetada está no nível de, para fechar o ano, mais ou menos 5,5%, 6% – acho que é isso, não é na meta, não será cumprida –, mas os juros, como V. Sa. falou, *ex-ante* são em torno de 7% ao ano – tirando a inflação, 7%, 8% ao ano –, com 13,75%. Tem duas declarações que me chamaram a atenção: a primeira declaração foi do Dr. Josué Gomes, que disse que o juro no Brasil era "pornográfico" – palavra dele, aspas, palavra do Josué Gomes; a segunda, do ganhador do Prêmio Nobel de Economia, Dr. Joseph Stiglitz, que disse que o juro no Brasil é pena de morte. Eu concordo com as duas frases, tirando a expressão "pornográfica", que não cabe aqui no Senado Federal – não é da minha linguagem. Mas só lembro que ele é representante da Fiesp, ou seja, ele representa o conjunto – o conjunto! – dos empresários e investidores do Brasil. Quando V. Sa. tomou posse, no ano de 2019, em fevereiro de 2019, no Banco Central – e foi reconduzido já, agora, com autonomia –, a inflação era de 4,31%, e os juros eram de 6%. E nós tivemos esse período todo, e a inflação não saiu quase dessa meta – ela avançou, mas depois recuou, tá? E os juros foram que aumentaram.

Então, se for fazer a comparação do juro praticado com a inflação, está se pagando um juro real de 8% no Brasil. Eu pergunto: qual é o empresário que vai tomar recurso para fazer investimento? O Brasil terá um crescimento para este ano de em torno de 1% ou menos de 1%.

Sobre o cenário internacional, sobretudo quando V. Exa. fez a explanação, fala dos Estados Unidos, fala do dólar... O dólar teve uma queda. O dólar...

*(Soa a campainha.)*

**O SR. OTTO ALENCAR** (Bloco Parlamentar da Resistência Democrática/PSD - BA) – ... está R\$5,06 – bateu hoje o dólar. A inflação nos Estados Unidos está em torno de 5%, mais ou menos a inflação com juros. Os juros nos Estados Unidos hoje são de 4,75%; ou seja, a inflação está compatível com os juros nos Estados Unidos. Agora, no Brasil não; o Brasil tem que ter uma inflação menor e os juros altos; ou seja, o cenário internacional mostra um desaquecimento da economia, e o Brasil, da mesma forma. O Banco Central tem recurso, ao contrário de liberar os recursos e diminuir os juros, vai ao mercado e puxa os títulos do Tesouro. Então, vai dar condição de que não tenha desenvolvimento econômico.

O desenvolvimento econômico do Brasil só virá com a revisão da taxa de juros – não tenho a menor dúvida! Não sou eu, não sou economista, sou até ortopedista, mas sofro na pele o que os meus amigos empresários, micro e pequenos empresários falam, e também que esses dois nomes que eu citei... Para entender da economia no Brasil não precisa ser só economista formado, com curso, até porque esse Plano Real que está aí não foi economista que fez, não; foram o ex-



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

Ministro da Economia Fernando Henrique Cardoso e o ex-Ministro Ciro Gomes – o irmão dele está ali. O Plano Real não saiu da cabeça dos economistas que estão aí titulados nos indicadores da bolsa de valores, no dólar, no mercado internacional. Então, essa é uma realidade. Portanto, eu trago aqui a realidade do Brasil que V.Sa. não vive, a Faria Lima não vive, a Avenida Paulista não vive.

Do meu estado, Presidente, vou trazer só um caso de um município que, em 2021, assinou contrato com a Caixa Econômica aqui, para juros, na época, de 7%. Passou um tempo inteiro, olha o volume para conseguir ter o recurso. Passou um ano e tanto para ter o recurso. Juros pós-fixado. Quando veio agora para assinar, para tomar os recursos, a Caixa mandou a juros de 13,75%. Sabe o que o Prefeito fez? O Prefeito Antonio Mário – o Senador Coronel conhece, o Senador Jaques Wagner conhece, cidadezinha pequena do interior – devolveu os R\$2 milhões que iria usar para fazer 50 casas, de pessoas que perderam as suas casas numa enchente – nesse dia morreram 17 pessoas.

Então, isso é o Brasil real, que nem V.Sa. conhece – não sei se tem sensibilidade para conhecer essa realidade do Brasil –, nem o dono do Bradesco, nem do Itaú, nem do Santander, nem o Presidente do Banco do Brasil, nem da Caixa Econômica. Cinco bancos no Brasil detêm 85% do sistema financeiro, do crédito. Então, são cinco bancos no país que têm esse monopólio do dinheiro.

*(Soa a campainha.)*

**O SR. OTTO ALENCAR** (Bloco Parlamentar da Resistência Democrática/PSD - BA) – Portanto, é importante que V.Sa. possa discutir, inclusive, com o Governo. Não sei se já discutiu com o Haddad ou com o próprio Presidente Lula; mesmo com autonomia, discutir, porque, no ponto de vista desses economistas que eu conversei, desses dois que eu citei, o Banco Central está sendo muito conservador do ponto de vista de manter uma taxa de juros de 13,75%, com *spread* vai para vinte e tantos por cento – fica inviável este país crescer. Então, é essa a posição do Brasil real que eu lhe trago. Por isso, discordo de V. Exa.

Quando conversei, há mais ou menos um mês, sobre a dívida do Brasil, que está em torno de 73%, a dívida bruta, V.Sa. fez: "Olha, nós temos aí os títulos que descontamos a curto prazo, a médio prazo, dez anos, a longo prazo até mais de dez anos", e se esqueceu de que, nessa dívida bruta, há estados e municípios que tomam dinheiro na Selic, na taxa Selic, município como esse tomou na Selic, estados que tomam na Selic – e é pós-fixado.



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

Então, isso aqui é assalto dos banqueiros e dos bancos, à mão armada, ao povo brasileiro e quem quer fazer desenvolvimento econômico deste país. Essa é a realidade do Brasil.

**O SR. PRESIDENTE** (Vanderlan Cardoso. Bloco Parlamentar PSD/Republicanos/PSD - GO) – Senador Oriovisto com a palavra.

**O SR. ORIOVISTO GUIMARÃES** (Bloco Parlamentar Juntos pelo Brasil/PODEMOS - PR. Para interpelar.) – Sr. Presidente, quero saudar o Presidente do Banco Central, Roberto Campos Neto.

Para poder fazer a minha pergunta, Sr. Presidente, eu tenho que contar um pouco de história aqui. Por ter os cabelos brancos e ter a memória ainda boa, eu me lembro muito bem do ano de 2003, início do primeiro Governo do Luiz Inácio Lula da Silva, e lembro que a inflação, em dezembro de 2002, era de alguma coisa como 12,50%, e o juro era um pouco maior do que isso. Eu me lembro que foi José de Alencar o Vice-Presidente e que ele ficou famoso porque brigava com o Presidente Lula todo dia quase pedindo juros mais baixos. Ele não se conformava com a taxa de juro. Palocci era o Ministro da Fazenda e Henrique Meirelles era o Presidente do Banco Central nomeado por Lula. E Lula teve que enfrentar boa parte do PT, que não queria um ex-Presidente do *Bank of Boston*, um banqueiro imperialista sendo o Presidente do Banco Central brasileiro. Mas contra tudo e contra todos ele bancou Henrique Meirelles. A taxa de juro em maio, se não me falha a memória, chegou em 27%.

*(Intervenção fora do microfone.)*

**O SR. ORIOVISTO GUIMARÃES** (Bloco Parlamentar Juntos pelo Brasil/PODEMOS - PR) – Em 24% – bem lembrado. O juro manteve-se alto, acima de 13,75%, durante quatro anos, até outubro de 2006, quando ele bateu exatamente em 13,75%.

Nesses quatro anos de juro alto, nós tivemos no Brasil o que se chamou de o espetáculo do crescimento. Eu me lembro de o Presidente Lula falar: "Agora é o espetáculo do crescimento". Mas eu lembro também que, nesse período de 2003 a final de 2006, o superávit primário do Governo brasileiro foi alto. O Governo brasileiro chegou a fazer 3% do PIB de superávit. Foi realmente fantástico.

E eu não estou aqui criticando o primeiro Governo Lula, não; eu estou elogiando o primeiro Governo Lula, que adotou uma política de juros altos, muito maiores do que são hoje, durante quatro anos. Combateu a inflação, trouxe para a meta e promoveu o crescimento econômico. Milagre, milagre do crescimento econômico. O espetáculo do crescimento econômico. Toda vez que o José de Alencar, o Vice-Presidente reclamava... E Lula ficou conhecido na época como o



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

Presidente dos banqueiros, porque todo mundo dizia que ele privilegiou os bancos, injustamente. José de Alencar sempre recebia de Lula uma risadinha amarela, e o Henrique Meirelles continuava tacando juro alto.

Sr. Presidente, eu faço esse histórico para fazer uma pergunta muito clara e direta. Nós adotamos, desde 1999, o regime de metas, que são três pilares, são um tripé. Desse tripé, nós só falamos de dois. Nós falamos da inflação, que o Banco Central tem que fixar uma meta de inflação; e nós falamos do câmbio, porque todo dia o valor do dólar está na televisão. Nós pouco ou quase nada falamos de uma importante perna desse tripé, importantíssima, que é a meta fiscal, que é o superávit primário. Não se fala em superávit primário. Parece que a culpa toda do juro alto é da inflação e agora tem mais um culpado, que é o Presidente do Banco Central, porque quando não era autônomo, quando era nomeado pelo próprio Presidente, ele não podia botar a culpa, ele tinha que demitir. Não demitiu; manteve lá atrás.

Então, eu peço, Sr. Presidente – e eu sei que é uma saia justa, em que estou colocando V. Sa....

*(Soa a campanha.)*

**O SR. ORIOVISTO GUIMARÃES** (Bloco Parlamentar Juntos pelo Brasil/PODEMOS - PR) – ... que faça comentários sobre o efeito que tem o déficit primário sobre a taxa de juro... Existe uma correlação entre essas duas coisas, e ela não é explorada. Simplesmente ela é esquecida. E o nosso arcabouço fiscal de novo esquece isso. O nosso arcabouço não, a proposta de arcabouço fiscal de novo esquece isso, ao garantir que as despesas vão aumentar sempre.

Essa é a minha pergunta, Sr. Presidente: mostre a relação entre déficit primário ou superávit primário e taxa de juro, por favor.

**O SR. PRESIDENTE** (Vanderlan Cardoso. Bloco Parlamentar PSD/Republicanos/PSD - GO) – Com a palavra o Presidente Campos Neto.

**O SR. ROBERTO CAMPOS NETO** (Para expor.) – Muito obrigado. Respondendo aqui em ordem. Primeiro, Senadora Teresa Leitão. A Senadora mencionou um tema muito importante, crescimento econômico, e assinalou dois fatores: desigualdade e inclusão.

Então vamos explorar os fatores primeiro.





## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

Desigualdade. Acho que o principal trabalho do Banco Central para combater a desigualdade – e a gente mencionou aqui, inclusive eu me alonguei falando de alguns estudos –, desde 1985 até hoje, que relacionam a desigualdade com a inflação alta.

Então a inflação é um imposto muito perverso que atua no mais pobre de forma mais incisiva, ou seja, é um imposto regressivo que diminui a capacidade de compra, diminui a confiança do consumidor e diminui a confiança do empresário. Afeta alguns serviços de forma mais forte que outros, muda preços relativos e faz com que a alocação de recursos na economia seja ineficiente. Então, a melhor forma de combater isso é ter certeza que a gente tenha uma inflação baixa e estável.

Segundo ponto mencionado: inclusão. Essa é a maior agenda que o Banco Central promoveu nos últimos tempos, a agenda de inclusão. Se a gente olhar o Pix, a gente tem 33 milhões de pessoas que não faziam transferência e passaram a usar.

Lembro aqui um exemplo de um vídeo que foi enviado para mim de uma senhora, em Tartarugalzinho, que deu um depoimento dizendo que a única forma de fazer negociações nessa cidade era através do Pix, porque não tinha nenhuma outra agência bancária ou nenhum tipo de serviço bancário e que a cidade – que não conseguia antigamente fazer transações financeiras, tinham que ir para uma outra cidade – passou a ter essa autonomia de acordo com o Pix.

Também gostaria de mencionar todos os programas que foram feitos de educação financeira em 27 unidades, 22 mil escolas, 5,6 milhões de pessoas. E mais, gostaria de falar do microcrédito, que é um instrumento de crédito muito inclusivo, porque você faz um tíquete, você faz uma operação de crédito muito pequena, mas que gera um negócio na comunidade.

Eu, no mundo privado, fiz parte de um banco que tinha a segunda plataforma de microcrédito. Eu fui em algumas comunidades ver o efeito do microcrédito lá, principalmente nas mulheres, e as mulheres eram o carro-chefe do microcrédito, porque elas abriam salão de beleza, aqueles comércios pequenos que faziam com que a comunidade prosperasse. Então, a nossa agenda é toda, é toda de inclusão. Grande parte da agenda do Banco Central é inclusão e inclusão com sustentabilidade. Então, no termo desigualdade e inclusão, eu acho que a igualdade e a inflação são o serviço principal que nós fazemos, e todo o resto da agenda visa ter inclusão. E nós tivemos o maior número de ações de inclusão financeira nos últimos quatro anos na história.

Em relação ao que está escrito na ata, como é que a gente avalia o que está escrito na ata? Bom, quando a gente faz um trabalho de trazer a inflação para baixo, é muito difícil fazer o



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

trabalho de inflação sem gerar nenhuma desaceleração da economia. O que a gente tenta fazer é a forma mais eficiente, ou seja, que eu consiga trazer a inflação para baixo o máximo possível, com o mínimo de custo econômico para a sociedade. E é isso que a gente tem tentado fazer.

Quando a gente olha a parte do emprego, mais em específico, a gente vê que o desemprego está perto do mínimo recente ainda, com aumento de renda real. Então, de fato, seria muito melhor se o desemprego estivesse mais baixo, a renda real estivesse muito acima. Mas, olhando, o que a gente tem que fazer em termos de serviço de combate à inflação e o custo disso, eu acho que a gente tem que tentar otimizar isso com o menor custo possível para a sociedade.

E eu volto aqui a repetir uma frase que tenho dito e que acho muito relevante e que é o seguinte: o custo de combater a inflação é alto e é sentido no curto prazo; mas o custo de não combater a inflação é muito mais alto e é muito mais perene. Então, a gente precisa ter certeza de que tem essa noção. Isso norteia nosso trabalho.

Em relação às perguntas do Senador Otto Alencar, agradeço-lhe muito as perguntas. Quando eu falo do tempo político e do tempo técnico, é só para justificar que às vezes a gente tem alguns conceitos que são ano fiscal ou são conceitos de períodos que, no arcabouço técnico, cruzam às vezes a fronteira desse tempo. Não foi nenhuma alusão, em nenhum sentido, a que o tempo político é danoso para o processo de sanar a inflação. Em nenhum momento a gente quis dizer isso. A gente só quis dizer que a autonomia desconecta o ciclo do Banco Central do ciclo político e que isso tem mostrado, através do tempo, ter sido muito bom, porque ganha credibilidade para a instituição e faz com que o custo de desinflação seja mais baixo.

Então, nós fizemos algumas mudanças. Essa parte do equilíbrio fiscal e social é superimportante. Eu acredito que dá para ter equilíbrio fiscal com o social. Não tem como ter equilíbrio no país sem ter equilíbrio social. Então, a gente precisa atender os que precisam, mas a gente tem um volume de recursos limitados e é preciso fazer isso de tal forma que não passe a percepção de que a trajetória de dívida é descoordenada, porque, se as pessoas não quiserem emprestar dinheiro para o Governo, que é o maior endividado, quem vai sentir é toda a sociedade.

Em relação ao prejuízo do BC, a gente teve realmente um prejuízo grande no ano de 2022. Ele veio de uma parte do investimento de reservas, lembrando que os bancos centrais tiveram um prejuízo enorme no ano de 2022, porque todo mundo que tem algum tipo de reserva está investindo em algum tipo de renda fixa, e as taxas de juros no mundo subiram muito. Isso gerou perdas. Alguns países, como a Suíça, perderam quase 10% do PIB, uma coisa, assim, uma perda



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

muito grande, e alguns outros países. Inclusive, o Banco Central fez uma gestão bastante eficiente e recentemente ganhou o prêmio de melhor gestor de reservas do mundo, semana passada ou retrasada. Então, assim, a gente olha, e isso realmente teve um custo.

Agora, teve também um período em que o Banco Central ganhou muito dinheiro no Governo anterior, e nós transferimos parte desse dinheiro para abater a dívida. Foram feitas transferências muito grandes – lembro-me de uma transferência de 450 bilhões, para abater a dívida – e parte da trajetória de dívida melhor, no período da pandemia, advém das transferências que o Banco Central fez, inclusive, em parte, da venda de reservas também.

Então, realmente teve um prejuízo. A gente tenta administrar as reservas e as nossas operações de tal forma a ter o máximo e eficiência possível.

É um processo transparente: temos um Comitê de Governança sobre isso; sofremos auditoria do TCU, trabalhamos muito em conjunto com o TCU para mostrar tudo o que fazemos.

Em relação aos juros "pornográficos" – perdão pela palavra –, aos juros altos, existe todo um movimento, o que eu acho que é meritório, para tentar fazer caírem os juros. Eu acho que esse debate dos juros é meritório, e eu me coloco sempre à disposição de vir aqui, quantas vezes for preciso, explicar os nossos juros.

Eu só gostaria de fazer referência, como foi dito pelo Senador Oriovisto, a que os juros reais no Brasil foram muito mais altos por muito mais tempo – muito mais tempo. Eles inclusive foram juros reais altos quando ninguém no mundo praticava juros reais altos. Quando a gente olha os juros *ex ante*, que é a projeção de juros para 12 meses, com a projeção de inflação de 12 meses, que foi um dos gráficos que eu mostrei, a gente vê que a gente é igual ao México e está com uma diferença de 0,5% entre a Colômbia e o Chile, enquanto, no passado, essa diferença chegou a 7% ou 8%. Se a gente olhar a média da diferencial de juros reais do Brasil para os outros países, a média hoje é menor do que a média de 2014 a 2019 e é menor do que a média recente.

É verdade que os juros reais no Brasil são altos, a gente tem que trabalhar para diminuir. A gente tentou aqui, na apresentação, mostrar algumas das causas de os juros reais serem altos. A gente está trabalhando em algumas dessas causas, é um trabalho bastante duro. As reformas ajudam, o equilíbrio fiscal ajuda muito... em geral, todos os projetos e as reformas que foram aprovados no Congresso ajudaram muito. Inclusive, a gente mostrou aqui que uma das coisas que ajudou os juros a caírem e a mudarem de patamar no Brasil foi o teto de gastos. Por quê? Porque ele atuou sobre a curva de juros futuros e sobre a expectativa de inflação. Então, tem uma



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

conexão muito grande entre a expectativa de ter as contas em ordem e a expectativa de inflação no futuro. Por quê? Porque as pessoas, os agentes econômicos imaginam que, se eu não tenho as contas em ordem, no limite, a saída é uma saída inflacionária.

Então, só para terminar, em relação à parte bancária, a gente tem uma agenda de gerar competição bancária. A gente não tinha, há 6, 7 anos, esses bancos médios crescendo como a gente tem hoje. Se a gente olhar hoje, a gente diminuiu a concentração bancária. Tem que diminuir muito mais? Tem que diminuir muito mais. Mas a gente tem uma agenda de *fintechs*, a gente fez todo um planejamento tecnológico que diminui o custo de entrada para qualquer banco. Hoje, qualquer banco que entrar vai oferecer o Pix igual, porque ele é homogêneo para todo mundo. A gente tem todos os índices de competição bancária – eu tenho uma tabela aqui mas eu não botei na apresentação. Todos os índices de competição bancária que a gente segue, nos últimos quatro anos, melhoraram ano após ano, mesmo na pandemia – lembrando que na pandemia houve concentração bancária no mundo inteiro, e no Brasil teve desconcentração bancária.

Agora, a gente tem um episódio nos Estados Unidos, dos bancos médios e pequenos, que provavelmente vai gerar uma concentração bancária grande também. E aqui o sistema está saudável e está desconcentrando. E a gente tem aqui os números – inclusive na apresentação que está disponível tem informações sobre isso.

Então a gente está trabalhando nisso, e é muito importante trabalhar nisso, é uma agenda contínua. E, de novo: o que a gente tenta fazer é trazer a inflação para a meta, que é o nosso mandato – a gente tem um mandato que é uma meta de inflação de 3%.

Tem aqui o gráfico de concentração, depois eu mostro para o senhor.

Mas, assim, a gente tem essa agenda que é muito ambiciosa, mas é importante, porque a nossa principal contribuição para a sociedade é manter a inflação baixa, estável.

Em relação às colocações do Senador Oriovisto: de fato, os juros foram para 26,5 em 2023, inclusive a gente mostrou aqui no gráfico que tivemos juros reais muito altos, mas, curiosamente, quando se começou a gerar superávit, os juros futuros, que estavam em 22, 21, foram para 14, o que não é muito diferente do que estão os juros futuros hoje. Então, olhem que coisa interessante: a gente tinha uma taxa de juros Selic lá em cima, mas gerando uma credibilidade muito grande por um superávit fiscal, e a taxa de juros futura, que é o que o empresário paga, não estava muito distante do que está hoje, o que mostra que, às vezes, mesmo com uma taxa de curto prazo alta, se você gerar a credibilidade de que você tem condições de baixar a taxa de juros na frente, as



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

curvas futuras refletem isso, e, como eu mostrei aqui também na apresentação, o custo do dinheiro para o empresário não é o dinheiro de um dia. Só 2,8% da economia estão indexados à Selic, o resto é custo de longo prazo. Então, quando a gente faz os juros de longo prazo caírem – e isso não depende do Banco Central, depende da credibilidade, está ligado a vários fatores, o fiscal é um deles –, isso é o que a gente precisa para gerar prosperidade. Então, é muito importante essa colocação.

Quanto a saber se tem uma relação mecânica entre o primário e os juros: o que a gente consegue ver na nossa história é que, em momentos em que a gente teve choque de credibilidade positiva no fiscal, a gente também teve choque de credibilidade positiva em relação à inflação esperada no futuro. Então qual é a relação... A gente pode até depois trabalhar, mas, de fato, essa relação existe e é muito viva.

Muito obrigado.

**O SR. PRESIDENTE** (Vanderlan Cardoso. Bloco Parlamentar PSD/Republicanos/PSD - GO) – Com a palavra o Senador Cid.

**O SR. CID GOMES** (Bloco Parlamentar Democracia/PDT - CE. Para interpelar.) – Sr. Presidente, eu vou ficar de pé.

Economia é um tema absolutamente árido, isso já foi dito aqui, mas muitas vezes se procura esconder atrás dessa aridez algumas coisas que são simples, que são objetivas. Então eu vou procurar aqui, na minha lógica, na minha percepção – e me corrijam no momento em que eu estiver errado –, ser absolutamente didático e objetivo.

Voltando aos velhos tempos, eu pedi aqui um quadro negro, trouxe aqui um giz e, pedindo a ajuda dos universitários, vou dividir o quadro ao meio.

Economia com projeção: cada um faz a que deseja, o mercado faz a que deseja. Eu vou falar de coisas que são inquestionáveis, eu vou falar do passado, do passado mais recente possível: vou falar de 2022.

A inflação no Brasil, em 2022, foi de 5,8%. A nossa taxa de juros terminou o ano com 13,75%. Com quem a gente pode comparar para que efetivamente seja uma comparação razoável? Eu me permito comparar com a meca do capitalismo, embora não seja a minha melhor referência. Eu tenho outras nações do mundo como referência de país, mas vou comparar com a meca do capitalismo, que são os Estados Unidos da América.



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

Então, USA no mesmo ano de 2022: inflação, 6,5%; taxa de juros ao final do ano – e àquela época uma das taxas históricas mais elevadas de lá –, 4,5% ao mês ou ao ano. Uma faixa, um intervalo. Eles usam sempre banda, 4,25 ou 4,5.

O que está errado aqui? Onde é que o Brasil se situa nisso? Vou repetir os números. Inflação americana: 6,5%. Taxa de juros é para reduzir a inflação? Concordo. E concordo também que a melhor inflação é a mais baixa inflação. Eu só estou aqui dizendo que não há razoabilidade nessa diferença.

Os Estados Unidos adotaram uma taxa de juros histórica de 4,5% para atacar uma inflação de 6,5%, que foi superior à inflação brasileira de 5,8%. E o Brasil adota 13,75, essa foi a taxa ao final.

Meus prezados Senadores, meu prezado Presidente, Ministro. A Constituição lhe dá *status* de Ministro, é assim que quero lhe tratar, de forma muito respeitosa. Essa questão recebe um agravante, um agravante doído, porque a inflação – eu sei, eu fui testemunha – faz mal aos assalariados, porque os rentistas, a elite tem como se proteger. Era o tempo do *overnight*, que está de volta.

O Governo se protege. Os preços são reajustados e os tributos são em cima dos preços. Quem sofre...

*(Soa a campainha.)*

**O SR. CID GOMES** (Bloco Parlamentar Democracia/PDT - CE) – ... é o assalariado, que começa ganhando cem e termina, como já tivemos no passado, ganhando 30. Já tivemos inflação superior a 70% ao mês no passado.

Vejam bem. Nos Estados Unidos, comparando aqui com a Jerusalém do neoliberalismo, desemprego ao final de 2022: 3,5%. Desemprego no Brasil ao final de 2022: 9,3%. Quer dizer, o Brasil tem três vezes mais desempregados ao final de 2022, praticamente, arredondando os números, do que os Estados Unidos, que praticam 4,5% de taxa de juros, e o Brasil pratica 13,75.

Sabe onde é que vão incidir esses 13,75? Na nossa dívida, na dívida do Governo Federal. Março, posso trazer esse dado para março deste ano, R\$7,3 trilhões. Março deste ano: R\$7.325.000.000 é a nossa dívida pública.

Olha, vamos fazer aqui uma conta simples, porque a economia deve ser – se não é, deve ser, pelo menos – simples à atenção do povo brasileiro. A dívida do Brasil, com essa taxa de juros – e



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

naturalmente a gente sabe que tem outros indicadores, mas essa puxa para cima, o ministro falou que 2% da nossa economia está atrelada à Selic –, 50% dela, ou praticamente 50% dela, está atrelada à Selic, e as outras estão sempre vinculadas, o mercado sempre procura vincular.

Então, em 2022, o que a União, pagando ou crescendo à nossa dívida, que vai fazer efeito como uma bola de neve para o ano seguinte, despendeu R\$802 bilhões. A conta que eu faço, Sras. e Srs. Senadores, é a seguinte: se o Brasil praticasse a taxa de juro da meca do capitalismo, que é a americana, nós teríamos despendido R\$292 bilhões com a dívida. Isso significa objetivamente – e aí eu passo para a metade aqui, para a outra metade do quadro-negro. Vamos ver se cabe tanto zero no espaço – que se o Brasil, que despendeu R\$802 bilhões na dívida em 2022, usasse a taxa de juros americana, ele despenderia 292. Então a diferença, vou ver se cabe aqui, são 510 mil, milhões, bilhões – vai ficar aqui faltando espaço para o "00" centavo –; R\$510 bilhões seria o que o Brasil teria economizado em 2022 se praticasse a taxa de juros da meca do capitalismo, dos Estados Unidos.

O que significam 510 bilhões? Aliás, primeiro eu vou perguntar: para onde vai esse dinheiro? Quem passou a ser beneficiário, no ano passado, de R\$510 bilhões?

*(Intervenção fora do microfone.)*

**O SR. CID GOMES** (Bloco Parlamentar Democracia/PDT - CE) – Não, quem é beneficiário? Para onde esse dinheiro vai? Na contabilidade, esse dinheiro vai cair, no final das contas, na conta de quem? Vai cair na conta do tal rentista, que subiu, cresceu 5 milhões na apresentação aqui do ministro. Cinco milhões de pessoas físicas hoje estão ou são beneficiárias do rentismo, 5 milhões de pessoas.

Vamos lembrar que o Brasil tem 220 milhões de brasileiros: 8,7, o que significa 80 milhões de brasileiros... desculpe, significa 8 milhões de brasileiros desempregados. Desempregados, chegando a casa e não tendo o que dar de comida aos seus filhos. Eu não quero aqui ser dramático, mas essa é a realidade que tem que ser enfrentada.

Então isso aqui é o Governo fazendo o papel de Robin Hood às inversas. O Robin Hood tirava dos ricos para distribuir entre os pobres.

O Governo brasileiro, leia-se Banco Central, tira dos pobres, tira do Orçamento da União R\$510 bilhões para concentrar na mão de ricos. O que é que se poderia fazer com isso, para que as pessoas possam entender o que isso significa?





## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

Eu tomei aqui a liberdade, Presidente, com a sua generosa aquiescência, de citar – e vou fazê-lo rapidamente – alguns itens que são da compreensão do povo brasileiro.

Bolsa Família. A previsão, para este ano, é de se despendermos R\$176 bilhões, com todo o Programa Bolsa Família. Isso quer dizer que R\$510 bilhões, se fossem economizados a uma taxa de juros menor, razoável, compatível com a americana, daria para triplicar o valor do Bolsa Família, para triplicar. As famílias brasileiras que são hoje beneficiárias poderiam estar ganhando, ao invés de R\$700, em média, R\$750, poderiam estar ganhando R\$2,1 mil, todos eles. Bolsa Família: triplicar o valor. Daria para fazer.

Daria para fazer, Sr. Presidente, se a gente entende que há um déficit habitacional enorme no nosso país, com esse valor, a um custo de R\$140 mil a unidade habitacional, 3,6 milhões de habitações populares, por ano. Isso zeraria o déficit. Ajudem-me aqui. Acho que o déficit brasileiro não chega a 6 milhões, salvo engano, de habitações. Em dois anos de economia se resolveria o déficit habitacional, ou seja, todos os brasileiros teriam uma casa decente, digna, para morar.

Vamos em frente.

Educação. Eu fiz aqui um cálculo. Uma sala de aula custa R\$140 mil, R\$130 mil. Uma escola de dez salas – estou fazendo aqui um cálculo – custa R\$3,8 milhões. Então, daria para se fazerem 134 mil escolas, 134 mil escolas por ano. Isso universalizaria, em três anos, quero crer, a possibilidade, a infraestrutura necessária, para que a gente tivesse todas as matrículas – coisa que Sobral vai fazer ao final do ano que vem – em tempo integral, todas as matrículas em tempo integral, o que seria uma solução para melhorar a educação...

**O SR. PRESIDENTE** (Vanderlan Cardoso. Bloco Parlamentar PSD/Republicanos/PSD - GO) – Conclua, conclua, por favor, Senador Cid.

**O SR. CID GOMES** (Bloco Parlamentar Democracia/PDT - CE) – ... e seria uma solução para diminuir a violência.

Vou concluir, com mais dois dados, Presidente, com a sua paciência.

Estradas. Estão previstos para este ano – o que é equivalente a quatro anos do Bolsonaro – R\$18,7 bilhões. Daria para multiplicar isso 27 vezes. Nós multiplicaríamos o orçamento de infraestrutura em estradas e a gente teria estradas compatíveis com a necessidade dos tempos atuais, estradas duplicadas, estradas em boas condições, bem diferente do que é, infelizmente, a realidade brasileira.



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

Vejam bem, Sras. e Srs. Senadores, eu tive um cuidado de perguntar o seguinte: quanto custaria aos cofres públicos? Porque a gente sabe que o salário mínimo é pago ao trabalhador CLT pela iniciativa privada, mas beneficiário de previdência, beneficiário de programas do Governo recebem salário mínimo.

Portanto, há grande dificuldade em se aumentar. Se se aumentar em 10% o salário mínimo, os impactos para o Governo seriam da ordem de R\$28 bilhões. Numa conta simples, como devem ser simples as coisas, ou, pelo menos, nós pessoas públicas devemos nos esforçar para trazer isso ao conhecimento, à compreensão das pessoas, daria para se elevar o salário mínimo em 180%, praticamente triplicar o salário mínimo. Nós poderíamos ter aqui um salário mínimo de R\$4 mil com esse valor aqui que está, hoje, indo engordar – engordar – o bolso de quem já tem.

Veja bem, eu não sou radical. Eu não sou comunista. Eu não sou socialista. Eu sou social-democrata – eu sou social-democrata. Eu acredito na força e na fundamental importância da iniciativa privada.

Sr. Presidente, Sr. Ministro Presidente do Banco Central, a iniciativa privada brasileira hoje pensa dez vezes antes de investir num negócio. O melhor negócio no Brasil hoje é vender o seu negócio e botar o dinheiro na aplicação financeira. Não vai ter uma preocupação! Não vai ter licença ambiental. Não vai ter delegacia do trabalho, não vai ter município, estado, União, Receita Federal importunando. Venda o seu negócio, bote o dinheiro no mercado financeiro e, dessa forma, você vai estar bem da vida. É o que boa parte – eu tenho assistido a isso – das empresas do meu estado, dos empresários do meu estado estão fazendo.

Isso não pode!

Juro alto, Presidente, além de comprometer as finanças públicas, juro alto compromete a disposição da iniciativa privada de investir. E isso é que gera inflação de oferta. Inflação de oferta é gerada por isso. O que é que justifica a deflação? Mais um argumento de que a nossa inflação não é de demanda. O que é que justifica a deflação de julho, de agosto, de setembro? Que salto é esse? É de óbvia conclusão que é preço administrado. Na hora em que você mexe no preço da gasolina, na hora em que você mexe no preço da energia, por impostos por decisão federal, a inflação vai... Nós temos deflação. Tivemos três meses seguidos de deflação.

Portanto, concluindo, Sr. Presidente – perdoe-me, Presidente...

**O SR. PRESIDENTE** (Vanderlan Cardoso. Bloco Parlamentar PSD/Republicanos/PSD - GO) – Por favor, Prof. Cid, conclua.



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

**O SR. CID GOMES** (Bloco Parlamentar Democracia/PDT - CE) – Muito obrigado. Muito obrigado.

Eu tenho, assim, muito respeito pelas pessoas. Tenho muito respeito pelas pessoas e acho que é minha obrigação. Aliás, é do Regimento desta Casa.

Mas, olhe, o Brasil está ficando numa situação em que é o seguinte: você vê aqui pessoas que eram simpatizantes do Governo Bolsonaro elogiando V. Exa. Pessoas que são eleitores, ou foram eleitores, ou desejaram uma mudança no Brasil, criticam a sua posição.

Então, a política, por mais que o senhor não deseje, está presente nessas questões. O senhor fez manifestações públicas em defesa do Presidente Bolsonaro, vestindo camisinha amarela. E mais, declaração pública, notória.

Olhe, no Banco Central – é impressionante e eu não acredito em coincidência –, no Banco Central, as pessoas vêm do mercado financeiro e voltam para o mercado financeiro, de maneira...

Sr. Presidente, com todo respeito, me perdoe, mas, nessa hora, eu queria lhe fazer uma sugestão: pegue o seu bonezinho e peça para sair, por favor.

Obrigado.

Obrigado, Presidente.

**O SR. PRESIDENTE** (Vanderlan Cardoso. Bloco Parlamentar PSD/Republicanos/PSD - GO) – Com a palavra o Senador Omar Aziz e, em seguida, a Senadora Margareth Buzetti.

Eu queria convidar o Vice-Presidente desta Comissão para assumir aqui a Presidência, o Senador Angelo Coronel.

**O SR. OMAR AZIZ** (Bloco Parlamentar PSD/Republicanos/PSD - AM) – Sr. Presidente...  
(Pausa.)

**O SR. PRESIDENTE** (Angelo Coronel. Bloco Parlamentar da Resistência Democrática/PSD - BA) – Passo a palavra ao Senador Omar Aziz.

**O SR. OMAR AZIZ** (Bloco Parlamentar PSD/Republicanos/PSD - AM. Para interpelar.) – Senador Presidente Angelo Coronel, Presidente Sr. Roberto Campos Neto, Assessor Arnildo da Silva Correa, Srs. Senadores, Sras. Senadoras, depois da explanação do Senador Cid – e eu concordo em grande parte com o que ele colocou –, ele dá uma explicação para aquelas pessoas



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

que não se aprofundam muito e querem saber quem é que ganha com a inflação no Brasil... Aliás, com os juros altos. Porque alguém ganha! E, aí, não dá, mesmo sendo Presidente do Banco Central, Dr. Roberto, o senhor defender os juros. O senhor tinha que criticar os juros e tentar baixar os juros, não defender os juros altos, até porque as medidas que este Congresso Nacional tomou – e foram muitas – para conter a inflação foram grandes. No ano passado, em plena campanha, retiramos dinheiro de estados e municípios para reduzir o preço do combustível, das telecomunicações. Nós fizemos, aqui, um esforço enorme também para ajudar o Governo, por isso que eu não vou aqui politizar: "Ah, é porque é governo A, governo B". Não!

E a posição do Presidente da República, muitas vezes criticada por alguns, é que grande parte da população brasileira, a maioria da população brasileira não concorda também quando ele pede, em nome de nós, brasileiros, que se baixem os juros. Normal! Ninguém tem que ficar chateado porque o Presidente está pedindo para abaixar os juros. É o papel dele! É meu papel, como Senador, dizer aqui: os juros são altos, os juros não têm atrativo nenhum para você ir buscar dinheiro no banco.

Mas eu queria lhe fazer só duas perguntas, depois da explanação. A quem interessa os juros altos no Brasil hoje? Essa é a primeira. Quem ganha muito com isso? São objetivas as minhas perguntas. E, se tem alguns segmentos que têm juros abaixo da Selic – esses empréstimos que são dados abaixo da Selic para alguns segmentos –, eles ajudam a manter esses juros altos?

São as duas perguntas.

Até porque, Senador Angelo Coronel, eu era Presidente desta Comissão, quando o Dr. Roberto Campos foi sabatinado aqui nesta Comissão, aprovado aqui nesta Comissão, à época, para ser Presidente do Banco Central. O projeto do Senador Plínio Valério que dava o mandato de quatro anos ao Presidente do Banco Central ainda não tinha sido votado, e, aqui, V. Exa. foi elogiado pela unanimidade dos Senadores que estavam aqui naquele momento, até pelo histórico, pelos laços familiares com uma pessoa que contribuiu muito com o Brasil.

Mas quero dizer para V. Exa. que eu acho que ninguém tem que estar chateado, e muito menos V. Exa., por estar defendendo em qualquer ambiente ou discordando do pensamento de 99% da população brasileira, que querem juros mais baixos.

Se vamos ou conseguir não, nós temos que lutar para isso, temos que trabalhar para isso. Agora, eu vejo pessoas fazendo alguns comentários: "Ah, o Presidente não podia...". Não. O



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

Presidente fala por mim, fala por todos aqui, que votaram ou que não votaram nele, porque ele é Presidente da República, ele tem obrigação de pedir.

Antigamente, quando o Zé Alencar era vivo ainda, ele falava todo dia dos juros cobrando, e o Presidente do Banco Central, indicado pelo Presidente da época... Ele era Vice-Presidente e questionava os juros altos como um grande empresário que era. Então, não há aqui ninguém, a não ser quem está no mercado de especulação, que ache esse juro.

Então, as minhas duas perguntas são: a quem interessa os juros altos? E a segunda pergunta é se alguns segmentos que têm juros bem abaixo da Selic contribuem para fazer uma compensação para que a Selic continue alta do jeito que está no Brasil.

**O SR. PRESIDENTE** (Angelo Coronel. Bloco Parlamentar da Resistência Democrática/PSD - BA) – Com a palavra, para responder, o Presidente Roberto Campos.

**O SR. ROBERTO CAMPOS NETO** – São dois, são três? (*Pausa.*)

**O SR. PRESIDENTE** (Angelo Coronel. Bloco Parlamentar da Resistência Democrática/PSD - BA) – A terceira? Então, com a palavra a Senadora Margareth. É a Margareth agora.

**A SRA. MARGARETH BUZETTI** (Bloco Parlamentar PSD/Republicanos/PSD - MT. Para interpelar.) – Bom dia a todos. Saúdo o nosso Presidente do Banco Central. As minhas perguntas são bem objetivas.

Sou empresária, sou uma média empresária, trabalho desde os meus 15 anos porque, lá atrás, se podia trabalhar mais cedo, não tinha problema. As minhas preocupações são duas: juros altos e inflação alta. Juros altos não interessam a ninguém, a nenhuma empresa, e a inflação não interessa a nenhum trabalhador.

Lembro que fomos, em 1987, para o Mato Grosso. Em maio de 1990, a inflação foi de 81,3%. Quer dizer, nós tínhamos que adiantar para o trabalhador toda semana porque senão, no final do mês, o salário dele já tinha perdido quase o valor total.

Dada a taxa de juro real, em torno de 8% ao ano, desde meados do ano passado, a inflação está caindo mais lentamente que o esperado, Sr. Presidente? Se sim, quais as possíveis explicações para essa rigidez da taxa de inflação? Qual a visão de V. Sa. a respeito do crédito rural inclusive para agricultura familiar? Digo isso porque, com ele, o produtor rural vai a uma cooperativa para conseguir um *wi-fi*, e, usando um *smartphone* simples, obtém um empréstimo, recebe o dinheiro



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

em segundos e já pode gastar na hora para comprar insumos. Isso ainda não acontece, mas deve virar realidade em breve com a chegada do real digital, a moeda virtual brasileira desenvolvida pelo Banco Central. O projeto roda no âmbito do LIFT (Laboratório de Inovações Financeiras Tecnológicas), um programa do Banco Central que visa criar casos do uso do real digital, dando cara para possíveis utilidades da nova versão da nova moeda. Os trabalhos de laboratório começaram em setembro de 2022.

V. Sra. poderia nos explicar sobre esses programas para agricultura familiar e como isso contribui para o acesso de cooperativas a crédito?

Obrigada, Sr. Presidente.

**O SR. PRESIDENTE** (Angelo Coronel. Bloco Parlamentar da Resistência Democrática/PSD - BA) – Com a palavra o Presidente Roberto.

**O SR. ROBERTO CAMPOS NETO** (Para expor.) – Vamos lá, obrigado.

Bom, primeiro respondendo aqui aos questionamentos do Senador Cid, em 2022, de fato, a inflação fechou em 5,8%, mas a inflação teve o efeito das desonerações, que foram telefonia, telecomunicações e energia elétrica.

O núcleo de inflação terminou a 9,12% com uma Selic de 13,75%, mas sempre lembrando que é bom comparar a média com média. A inflação é um preço de 12 meses e a Selic a ponta. Então, a gente faz a comparação de média com média, e, de fato, a taxa de juros real no Brasil é alta. Eu mostrei na apresentação que ela já foi muito mais alta do que ela é hoje em relação à média. Isso não significa que ela não seja alta e que a gente não precise combater, a gente precisa combater. Tenho uma preocupação muito grande com os efeitos danosos da taxa de juro real alta e com o que isso faz no tecido econômico brasileiro.

A comparação com o caso dos Estados Unidos. Os Estados Unidos estavam com problema de deflação durante muitos anos, o que não era visto no Brasil. Ou seja, tem uma inflação basal muito mais baixa. Tiveram que subir os juros, de fato, para 4,5%. Só lembrando que os Estados Unidos, como a inflação era muito baixa, eles queriam produzir inflação e não conseguiam, eles usaram um outro instrumento, que não é um instrumento de juros para política monetária, que é um instrumento que eles chamam de *quantitative easing*, que é basicamente a compra de títulos. Isso significa que na volta também você faz os dois movimentos, você tem outro instrumento de política monetária. Você não só levanta os juros como faz a reversão desses títulos. Então, você tem uma potência adicional em relação a isso.



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

Eu também demonstrei aqui na minha apresentação que o importante é o canal de política monetária e que, quando você tem um volume de crédito maior sobre PIB, tem um volume de crédito direcionado menor, a mesma mudança de taxa de juros tem um efeito muito maior. Então, por isso que o Brasil, às vezes, tem que fazer uma taxa de juros mais alta para ter o mesmo efeito em termos de política monetária.

Lembro que nós temos um mandato, que é dado pelo Governo. O mandato é "persiga a meta de inflação", que hoje está em 3%, que também é determinada pelo Governo. Então, a menos que alguém ache que a gente possa ter menos inflação com menos juros, ou seja, que tenha a reação adversa, e tem gente que acredita nisso, mas nós não acreditamos – os experimentos que foram feitos com isso recentemente não deram certo, haja vista o exemplo da Argentina e da Turquia... Mas, sim, nós temos uma meta de inflação e perseguimos a meta.

E temos uma meta secundária, que é de suavizar o ciclo e de fomentar o emprego, olhamos para isso e, inclusive, em todas as comunicações oficiais, nós descrevemos o que está acontecendo nessas outras dimensões.

O desemprego médio foi de 8,3%. É um desemprego que veio de 15%, é bastante alto, deveria ser mais baixo, mas, quando a gente olha o padrão dos últimos seis anos, ele está perto do mais baixo. E, como eu disse, a gente está vendo ganho de renda real pela primeira vez nos últimos cinco meses. Então, isso tem melhorado um pouco.

Em relação ao tema dos rentistas, não são só cinco milhões, não; seis milhões são investidores de bolsa. Nós temos 40 milhões de famílias que são cotistas de algum tipo de fundo. E os funcionários aqui do Senado e os funcionários públicos têm fundos de pensão. E os fundos de pensão investem em título no Governo.

E o Banco Central não é culpado por todas as mazelas que foram aí descritas. É verdade: a taxa de juros é alta e a gente tem que baixar – e a gente quer baixar! E é importante fazer um trabalho para isso. Mas não podemos confundir a causa e o efeito: não é o Banco Central que faz a dívida ser alta. É a dívida alta que faz o juro ser alto. E a mesma coisa acontece no banco. Quando você vai ao banco, pede dinheiro emprestado e a sua dívida é muito alta, o banco cobra mais do que de uma pessoa que tem dívida baixa. E não é o Banco Central que estipula esse juro; o juro é de mercado.

Se eu tentar fazer com que os juros e que a Selic caiam de forma artificial, a curva é longa. A gente já demonstrou isso aqui na apresentação. Tem mais de cinco slides sobre isso. A gente





## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

não consegue controlar toda a curva. E as tentativas de controlar juros de longo prazo não tiveram sucesso. O único país que teve algum sucesso com isso foi o Japão, porque tinha um problema de deflação grande. Então, ele queria que as pessoas poupassem num prazo mais longo.

Mas eu reconheço como problema. Temos que trabalhar no problema e o Banco Central está disposto. Vou vir aqui quantas vezes forem preciso para explicar aos senhores. O trabalho do Senado e o da CAE foram essenciais.

Eu mostrei também que o *spread* de crédito caiu muito depois de várias reformas que a Casa aprovou, em que nós trabalhamos juntos aqui. Acho que é importante continuar trabalhando junto nisso.

Já direcionando para as questões do Senador Omar Aziz, nós temos, de fato, um crédito direcionado que é alto no Brasil. Ele está em torno de 40,3%. E 40,3% de todo o crédito no Brasil é direcionado, ou seja, tem algum tipo de subsídio. Se a gente comparar com a Colômbia, é 3,8; com a China, 2,1; com a Coreia do Sul, 1,4; com o México, 26. Então, de fato, nós temos um crédito direcionado, ou seja, um crédito subsidiado, que é muito grande.

Onde está esse crédito?

**O SR. OMAR AZIZ** (Bloco Parlamentar PSD/Republicanos/PSD - AM. *Fora do microfone.*) – E isso contribui para manter a Selic alta?

**O SR. ROBERTO CAMPOS NETO** – Contribui, porque é como se fosse uma meia-entrada de cinema, não é? Se eu cobro mais meia-entrada, eu tenho que cobrar a entrada mais cara...

**O SR. OMAR AZIZ** (Bloco Parlamentar PSD/Republicanos/PSD - AM) – É porque tem muita gente...

Desculpe o estar interrompendo, Presidente.

**O SR. ROBERTO CAMPOS NETO** – Não, não, pode interromper à vontade.

**O SR. OMAR AZIZ** (Bloco Parlamentar PSD/Republicanos/PSD - AM) – Mas é importante o povo brasileiro saber que paga juros altos porque subsidia juros para alguns segmentos.

**O SR. ROBERTO CAMPOS NETO** – Exato.

**O SR. OMAR AZIZ** (Bloco Parlamentar PSD/Republicanos/PSD - AM) – Mas, quando é uma senhorinha pequena, que vai procurar lá, que tem um salão de beleza, de manicure, ela não



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

consegue esse juro subsidiado baixo. Mas grandes empresários brasileiros, principalmente os que exportam muito, conseguem esse juro mais baixo, quando teria que ser o contrário, não é?

Mas, tudo bem. Eu só estou aqui dizendo que tem alguém pagando essa conta. E essa conta quem paga são os mais pobres, são os brasileiros que mais precisam.

**O SR. ROBERTO CAMPOS NETO** – Quando tem muito juro subsidiado...

**O SR. OMAR AZIZ** (Bloco Parlamentar PSD/Republicanos/PSD - AM. *Fora do microfone.*) – O senhor concorda comigo...

**O SR. ROBERTO CAMPOS NETO** – Concordo.

**O SR. OMAR AZIZ** (Bloco Parlamentar PSD/Republicanos/PSD - AM) – ... que quem paga essa conta é o pobre?

**O SR. ROBERTO CAMPOS NETO** – O juro alto faz com que o custo todo seja para toda a economia, inclusive para o pobre.

**O SR. OMAR AZIZ** (Bloco Parlamentar PSD/Republicanos/PSD - AM) – Sim.

**O SR. ROBERTO CAMPOS NETO** – Sim. Ele recai sobre o emprego também.

Mas o que eu quero dizer aqui é que uma forma de atacar isso, obviamente, é diminuir o percentual de juro direcionado. E tem alguns estudos que mostram: se eu diminuo o juro direcionado, eu diminuo a taxa de juros neutra. Se eu diminuo a taxa de juros neutra, eu diminuo a taxa de juros na economia.

O que é a taxa de juros neutra? É aquela que o Banco Central fixa como uma taxa de equilíbrio, ou seja, nem gera inflação, nem desinflação. Ela é neutra. Quando a taxa de juros neutra sobe, eu preciso ter uma taxa mais alta para o mesmo equilíbrio. E essa taxa de juros neutra está ligada ao juro subsidiado. E tem vários estudos que mostram isso. Inclusive, eu tenho um eslaide aqui que eu mostrei sobre isso. Então, isso é muito importante.

Inclusive, nesse sentido, as iniciativas do Ministro Haddad são muito boas. Acho que pode até estar junto com uma reforma tributária mais ampla. Esse é um tema que os senhores vão saber muito mais do que eu, mas acho que correções desse tipo ajudam. Então, de novo, a parte do juro subsidiado é importante.



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

Já direcionando para as questões da Senadora Margareth, os juros são mais altos no Brasil, de fato, que a média, como eu já mencionei. É importante dimensionar o tema dos juros de mercado e a curva de juros. Eu mencionei um pouco, expliquei um pouco também sobre isso, como quando a gente faz medidas positivas a gente tem um efeito imediato nesse sentido. Se a inflação está caindo mais baixo do que a gente espera, caindo mais lentamente do que a gente espera... O núcleo da inflação que é você tirando esses efeitos que tiveram da desoneração... Quando a gente pega o núcleo, perdão, ele foi para 10%, ele cruzou um ano em 9% e, agora, ele está indo para alguma coisa ponto oito, 8%. É importante ver o núcleo da inflação desacelerando. Nós temos uma meta de inflação de 3% e um núcleo que está rodando, se a gente olhar os 12 meses, perto de 8% e, se olhar o trimestre, está rodando em torno de 7%, ainda é muito alto para a nossa meta. Então, nós temos, por lei, o dever de buscar a meta de inflação, e o instrumento que nós temos são os juros. Obviamente, nós gostaríamos de poder ter juros muito mais baixos e uma inflação muito mais baixa, mas essa é a realidade em que nós vivemos.

Em relação aos projetos Lift (Laboratório de Inovação Financeira), nós temos vários projetos e aqui tem um projeto específico que é o Agrotech, que é colocar mais tecnologia no mundo agro. Eu acho que o setor agrícola é um setor que é responsável por grande parte, vamos dizer assim, da grande produtividade que a gente tem tido no Brasil. Aliás, estudos mostram que, se subtrair o setor agro, a produtividade estaria negativa nos últimos dez anos no Brasil. Então, é importante entender que mais tecnologia no mundo agro gera condições melhores.

Nós temos vários projetos relacionados a isso. E, no tema de crédito agrícola em específico, o que a gente fez? A gente criou um instrumento de mercado de capital para que o grande agricultor pudesse ir direto no mercado de capitais captar seu recurso. Isso aconteceu através de letras e, inclusive, fizemos também umas modificações para que, como garantia, a terra do agricultor pudesse ser usada para baratear os empréstimos. Então, a gente tem mais agricultor grande indo para o mercado de capitais. Nós pegamos o direcionamento, voltando para o tema do Senador Omar, e direcionamos e fizemos com que esse direcionamento fosse mais para o pequeno e médio. Então, o Pronafiano, que é a agricultura familiar, tem quase o dobro do recurso que tinha antes. Então, nós seguimos a trajetória de sempre tentar fazer com que o grande vá direto para o mercado, que o mercado abra oportunidade para quem é grande ir diretamente para o investidor, para que a gente possa alocar mais para o pequeno e para o médio, e a gente sempre quer que o pequeno vire o médio e médio vire grande. Essa é a forma de fazer a roda da economia rodar.

Muito obrigado.



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

**O SR. PRESIDENTE** (Angelo Coronel. Bloco Parlamentar da Resistência Democrática/PSD - BA) – Anuncio a palavra dos três Senadores seguintes: Mecias de Jesus, Sergio Moro e Jaime Bagattoli. Então, com a palavra, o Senador Mecias de Jesus.

**O SR. MECIAS DE JESUS** (Bloco Parlamentar Aliança/REPUBLICANOS - RR. Para interpelar.) – Presidente Angelo Coronel, cumprimento V. Exa., cumprimento todos os colegas Senadores e Senadoras.

Sr. Presidente, Roberto Campos, eu poderia dizer que economia no nosso país virou futebol. Todo mundo entende um pouco, todo mundo quer ser técnico de futebol. Mas eu vou fazer uma pergunta que eu creio que seria a pergunta que todos os brasileiros gostariam de fazer a V. Exa. neste momento.

Não é uma pergunta exageradamente técnica, mas é algo que os brasileiros certamente, Senadores, Senadoras, empresários ou não, gostariam de ter, essas informações.

Acho que todos aqui concordam que os juros do crédito para pessoas e para empresas são muito altos no Brasil. Essa é uma reclamação generalizada de empresários e de políticos, tanto de esquerda quanto de direita. Por isso, sempre há alguém sugerindo medidas para reduzir esse custo.

Nesse tema, quero lhe fazer três perguntas: o senhor concorda que os juros no Brasil são muito altos? Por que são altos? E o que o Banco Central pode fazer para reduzir esse custo?

É minha contribuição, Presidente, Senador Angelo Coronel.

**O SR. PRESIDENTE** (Angelo Coronel. Bloco Parlamentar da Resistência Democrática/PSD - BA) – Com a palavra (*Fora do microfone.*) ... o Senador Sergio Moro. Na ausência, o Senador Jaime Bogatteler.

**O SR. JAIME BAGATTOLI** (Bloco Parlamentar Vanguarda/PL - RO. *Fora do microfone.*) – Bagattoli.

**O SR. PRESIDENTE** (Angelo Coronel. Bloco Parlamentar da Resistência Democrática/PSD - BA) – Bagattoli. Desculpe-me o português. É porque o sobrenome é estranho.

**O SR. JAIME BAGATTOLI** (Bloco Parlamentar Vanguarda/PL - RO. Para interpelar.) – Boa tarde – bom dia, quer dizer – ao Presidente Coronel; ao Presidente do Banco Central, Roberto Campos. Eu quero, primeiramente, dizer para vocês o seguinte, contar um... eu quero no máximo



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

quatro, cinco minutos. Eu convivi... É a primeira vez que eu chego aqui à política, ao Senado da República. Fui empresário, desliguei-me da presidência de um grupo há pouco tempo agora, um grupo familiar de que eu participo. Convivi com uma inflação de mais de 80% ao ano, no início da década de 90, e quero dizer para vocês o seguinte.

Primeiramente, eu quero responder ao Ciro... Cid, ao Senador Cid, dizer a ele o seguinte: eu não vim aqui... não quero defender o Presidente do Banco Central, Roberto Campos. Eu acho que a taxa de juros é altíssima, com isso eu concordo. Sou empresário, sou investidor, nós não vivemos de taxa de juros e de aplicação financeira. Nós precisamos é investir no Brasil, gerar emprego e renda, mas eu quero dizer que todos têm que fazer a sua parte. Infelizmente, eu quero dizer para vocês que o setor público não fez, os Poderes não fizeram a sua parte. É muito cômodo, gente, falar aqui e dizer que a taxa de juros é alta, que o salário-mínimo é pouco. Eu chego aqui, eu vejo aumentar R\$1 bilhão, quase 20%, o orçamento desta Casa. É triste isso. Para o povo brasileiro, é triste isso. Cada um tem que fazer a sua parte.

Eu sei as dificuldades de gerar emprego e renda neste país. Nós estamos vendo as *commodities* agora, neste momento, caindo. O Sr. Roberto Campos, Presidente, ele está vendo. Eu acredito até, como empresário, que nós vamos ter um crescimento de talvez até menos de 1%. Nós estamos vendo um país que está paralisando. A indústria está parando, o comércio está parando, o setor produtivo está com dificuldade. E nós temos ainda pela frente, talvez, muita gente pensando em aumentar mais impostos.

Eu quero dizer para vocês o seguinte: não só... nos últimos quatro anos, pelo menos o Governo Bolsonaro não deu juro barato para os grandes oligopólios. Eu sei... Eu venho do setor produtivo e eu sei o que é boi, soja, milho, algodão e café, sem as dificuldades do pequeno produtor. Por isso, eu falo ao Sr. Presidente: ajude os pequenos produtores. Nós, o médio e o grande produtor, você falou claramente e você tem razão, nós podemos ir para o mercado, captar dinheiro em dólar, lá fora, a 8%, 9%. Agora, eu quero que vocês entendam: o Presidente do Banco Central, em parte, está certo. O que acontece? Quando uma pessoa está com dificuldade de pagar as suas contas, ela paga juros mais altos. Um país com déficit igual o Brasil tem... Depois eu quero fazer essa pergunta ao Presidente do Banco Central e pedir a ele o seguinte: se, neste momento, nós trouxéssemos a taxa de juros a 10% e a taxa americana ficasse a 5% (4,75% a 5%), teríamos ou não teríamos uma fuga maior ainda de investimento e aplicação lá fora?

Porque eu quero que vocês entendam o seguinte: todos os aplicadores, e eu não estou falando como aplicador...



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

*(Soa a campainha.)*

**O SR. JAIME BAGATTOLI** (Bloco Parlamentar Vanguarda/PL - RO) – ... eu estou falando como investidor... Nós precisamos estar conscientes de uma coisa só, que, se os poderes não fizerem nada para mudar essa situação dos gastos, nós vamos voltar aqui de novo e vamos ter a mesma situação, e vamos discutir a mesma coisa.

Está na hora de os poderes se conscientizarem. E eu vou falar para vocês: eu sou empresário, tenho bastante, muitos funcionários, e tenho dó dos funcionários, que ganham R\$2 mil, R\$3 mil. Não sei como conseguem viver. Você falou, na sua planilha, realmente, um salário mínimo tinha que ser de R\$4,5 mil, R\$5 mil. Mas eu falo para vocês o seguinte: nós temos um Brasil desigual. Nós temos um Brasil com milhares de pessoas trabalhando pouco e sendo muito bem remuneradas, mas nós temos milhões de pessoas, inclusive funcionários públicos, milhões de pessoas, trabalhando muito e sendo mal remunerados.

Então, eu digo para vocês: eu não vim ser Senador da República para defender empresário grande, não. Não vim. Não quero defender nenhum empresário do meu segmento. Quero, sim, defender que nós possamos gerar emprego neste país. Essa é a nossa função, essa é a missão do empresário.

Mas, agora, Sr. Cid, como ministro, na condição de Senador, eu quero que o senhor entenda, só falar e dizer que dá para baixar a taxa de juro, é fácil. Eu não vi nenhum Governo para trás fazer isso aí – nenhum. Eu não vi ninguém fazer. E olha que o Plano Real já vem desde 1994. Eu vi, nós tivemos a maior taxa de juro em 1994.

Quem é mais antigo aqui sabe que o dólar saiu de R\$1, quando houve o parâmetro, que era uma URV para US\$1 e chegou a US\$0,78 para R\$1. E, naquele momento, nós tivemos juro de 25% ao ano. O que segurou foi a taxa de câmbio.

Agora, eu quero... Só para finalizar, eu preciso entender, Presidente, qual seria o reflexo, neste momento, se nós trouxéssemos essa taxa de juros de 13,75% para dar algo em torno de 10%? Pode ser que nos trouxéssemos ela numa pancada. Nós sabemos que é impossível fazer isso de uma vez só. Mas, se fosse feito isso, eu quero saber se ia ter evasão de capital, se ia sair capital do Brasil, ou se as pessoas não iriam mais investir aqui dentro.

Só para terminar, eu quero dizer para vocês o seguinte: nós tivemos, no Governo Lula, vocês lembram que o câmbio, quando ele pegou, era R\$3,50, R\$3,20, e tinha se aproximado de R\$3, três e pouquinho. O câmbio voltou, voltou, chegou até a R\$1,70. Parabéns! Foi dez naquele momento,



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

segurou a inflação, foi dez! E como é que era a taxa de juros? Então, é muito simples a gente só falar. A verdade é o seguinte: tem que agir e tem que ter conhecimento.

Muito obrigado.

**O SR. PRESIDENTE** (Angelo Coronel. Bloco Parlamentar da Resistência Democrática/PSD - BA) – Anuncio a palavra da Senadora cearense Augusta Brito.

**O SR. CID GOMES** (Bloco Parlamentar Democracia/PDT - CE) – Sr. Presidente, pela ordem.

**O SR. PRESIDENTE** (Angelo Coronel. Bloco Parlamentar da Resistência Democrática/PSD - BA) – Pois não.

**O SR. CID GOMES** (Bloco Parlamentar Democracia/PDT - CE. Pela ordem.) – Há um artigo no nosso Regimento, o 184, que dá direito a quem foi citado poder se manifestar. Se entendi, na fala do Senador Jaime houve uma afirmação de que é muito fácil falar atribuída a mim. Eu, Senador Jaime, mostrei dados aqui da economia americana, que deve ser o paraíso do que V. Exa. entende como meca do capitalismo. Repito, para mim não é. Mas dei dado objetivo; não fiz emissão de opinião. O que eu fiz de opinião, aliás, não foi também opinião, foi citação de que uma economia que fosse feita praticando aqui a taxa americana, o que é que podia ser feito – isso é um dado objetivo também, não tem nada de opinião. Certo?

Eu já fui gestor público, nunca gastei mais do que arrecadei, tenho uma história para ser mostrada. O que eu acho é que o país virou o paraíso dos bancos. Este país virou o paraíso dos bancos. E os bancos, muda governo, sai governo, continuam mandando. Infelizmente, é assim. A agora estão mandando com mandato conferido por esta Casa. A autonomia do Banco Central, autonomia de quem? Autonomia de quê? Autonomia da maioria do povo brasileiro que escolhe um Presidente, que escolhe a sua representação parlamentar? Autonomia, nada! O Banco Central tem um histórico de estar a serviço do sistema financeiro. Todos vêm de lá e para lá voltam. A diferença é que voltam com o salário triplicado. Chegam ganhando um valor e, quando voltam para o sistema financeiro, voltam com o salário triplicado.

Então, perdoe-me, V. Exa. pode querer defender o Bolsonaro e entender a minha crítica como uma crítica ao Bolsonaro. Não, eu estou fazendo uma crítica a uma política permanente do Brasil de juros altos. Isso desestimula a produção. V. Exa. é um empresário, acabou de dizer que não tem recursos aplicados. Pois V. Exa. está concorrendo com algo que é desproporcional.

*(Soa a campainha.)*





## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

**O SR. CID GOMES** (Bloco Parlamentar Democracia/PDT - CE) – Talvez uma atividade de aplicar o dinheiro no mercado financeiro estivesse dando mais renda do que os seus bois ou as suas laranjas, eu não sei qual é a sua atividade.

Portanto, nobre Senador, não é fácil falar, não. O que tem é que praticar e o que tem é que buscar coerência e não repetir, feito o papagaio, coisas que se ouvem e atentam até contra a sua categoria. Empresário que é empresário, de fato – empreendedor –, gosta de juro baixo para poder investir e gerar emprego.

Muito obrigado, Sr. Presidente.

**O SR. JAIME BAGATTOLI** (Bloco Parlamentar Vanguarda/PL - RO) – Só uma palavra. Quem é que gosta de juro alto? Nenhum de nós! Nós queremos que esse juro venha a 3%, 4%.

*(Intervenção fora do microfone.)*

**O SR. PRESIDENTE** (Angelo Coronel. Bloco Parlamentar da Resistência Democrática/PSD - BA) – Com a palavra, a Senadora Augusta Brito e, logo em seguida, os Senadores Wilder Moraes, Izalci e Heinze.

**A SRA. AUGUSTA BRITO** (Bloco Parlamentar da Resistência Democrática/PT - CE. Para interpelar.) – Obrigada, Sr. Presidente, Senador Angelo Coronel. Quero aqui cumprimentar também o Presidente do Banco Central, Roberto Campos Neto.

Como eu fiquei um pouco para o final, por estar também participando de outras Comissões, muitos dos meus questionamentos e das minhas perguntas aqui já foram feitas e respondidas pelo senhor. Quero também dizer que é bom nós estarmos aqui, em uma audiência pública, para discutir.

Eu acho que o ponto alto para mim é que juros altos aqui não vão beneficiar ninguém. Então, quero aqui reforçar toda a fala do meu Senador, lá do Estado do Ceará, Cid Gomes, que, tão bem, de uma forma didática, com dados, trouxe aqui não o pensamento que é dele, ele trouxe, realmente, exemplificando, a realidade do que a gente vê e do que a gente percebe e que tem dados para comprovar.

Mas, como muito já foi falado e foi discutido do porquê dessa taxa de juro alto e já foi explicado aqui, tentando-se justificar que isso seria a saída para o momento, que eu também quero registrar que é um pensamento meu, pesquisando também sobre dados com que eu não concordo, mas a pergunta é um pouco mais direcionada: o que fazer daqui para a frente?



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

Então, aqui já foi falado pelo senhor que o arcabouço fiscal que foi apresentado está na direção certa e que tem um potencial de redução dos juros. No entanto, a minha pergunta é que ressaltar que o movimento de queda da taxa de juros de longo prazo demandaria maior credibilidade, com certeza, então, o momento atual não seria o princípio para a gente começar o início desse movimento de queda? E qual seria o impacto estimado para a taxa de juros de longo prazo após a aprovação deste novo arcabouço fiscal e das propostas também anunciadas recentemente? Também vi em algumas falas de V. Exa., inclusive aqui nesta Comissão, nesta audiência pública, elogiado pelo Governo Federal, para o incremento de receitas e também para a reestruturação do mercado de crédito. A pergunta é: mais especificamente, o que poderá ser feito, daqui para a frente, em relação já à apresentação do arcabouço fiscal, para que a gente possa, efetivamente, reduzir? Está sendo pensado? O que é que está sendo feito e se isso é uma política do banco?

Porque o que eu percebi, do momento que eu pude estar, é a defesa da elevada taxa de juros. Aí eu quero saber o que realmente está sendo feito para que ela possa ser reduzida, visto que não faz bem a ninguém, a nada, nem ao setor produtivo, nem ao desemprego, que a gente vê que está realmente aumentando, a ninguém. O que está sendo feito e se esse arcabouço, como foi falado e considerado por V. Exa., vai impactar positivamente para que se tenha essa redução dos juros e a que prazo seria? Essa é a pergunta.

Obrigada.

**O SR. PRESIDENTE** (Angelo Coronel. Bloco Parlamentar da Resistência Democrática/PSD - BA) – Para responder, o nosso Presidente Roberto Campos.

**O SR. ROBERTO CAMPOS NETO** (Para expor.) – Obrigado.

Bom, primeiro, indo direto à pergunta do Senador Mecias, a economia virou futebol. Realmente, e eu acho que é natural que as pessoas anseiem por ter juros menores, e eu acho que é natural que este debate tenha vindo à tona. Mesmo que a gente já tenha exercido juros muito mais altos anteriormente, eu acho que é natural. Acho que o Presidente tem o direito de falar sobre juros. Em nenhum momento, reclamei sobre isso. E a minha função é explicar, na forma técnica, como é que o Banco Central enxerga isso. O Banco Central não é culpado pelas mazelas por que o país passa. O Banco Central é ator e está junto, no mesmo barco que o Governo, sempre, tem que trabalhar de harmônica com o Governo e tem que tentar achar solução para os problemas do país.



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

Por que os juros são tão altos? Bom, a gente tem uma parte, que a gente discutiu aqui, que foi até um tema levantado pelo Senador Omar Aziz, que é o fato de que a gente tem um direcionamento muito grande. Então, a gente tem um pedaço de juros que está carimbado, um pedaço do crédito que está carimbado com juros mais baixo. Como a forma de fazer política monetária, eu subo os juros, o Banco Central sobe os juros, encarece o crédito, desacelera a economia e desacelera a inflação, quando você tem parte desse mecanismo que está engessado, você tem que fazer mais pressão para que o outro que esteja livre faça o trabalho que esse não está fazendo. Então, é como se tivesse um tubo que estivesse um pouco entupido e você tivesse que aumentar a pressão de água, como eu já disse.

Tem o tema, também, da inadimplência, que é bastante alta. A gente tem uma recuperação de crédito baixíssima. Eu mostrei num gráfico que a recuperação de crédito é de 18% no país. Isso faz com que os agentes financeiros, quando colocam um preço no crédito, coloquem um preço mais alto, porque sabem que, em um cenário de inadimplência, a recuperação é muito baixa. De novo: o Brasil tem 18% de recuperação na média, enquanto o México tem 64%. Então, isso também contribui.

A gente tem fatores despercebidos de risco que são maiores também, e isso não é o Banco Central que está dizendo, mas são parâmetros de mercado. Então, nós temos uma dívida bruta que é mais alta do que a do mundo emergente. Nós temos a poupança, que é menor, nós temos um CDS, que é um instrumento que precifica o risco do país, que é um pouquinho maior do que os outros, como a gente mostrou aqui na apresentação. Então, a gente tem aí um trabalho grande de reversão de expectativas para fazer para que a gente tenha condições de fazer os juros caírem de forma saudável. Então, são vários fatores que contribuem para o risco.

Quando a gente olha o *spread* hoje, no Brasil, ele tem uma parte que é de impostos, uma parte que é inadimplência, uma parte que é administração financeira, despesa financeira, e uma parte que é margem financeira. Quando a gente pega a margem financeira, que é o que sobra para o ente financeiro depois de subtraído todo o resto, o Brasil está mais ou menos em linha com grande parte dos países. Tem um estudo sobre isso que a gente, inclusive, já divulgou, mas acho que a gente precisa trabalhar nos fatores para fazer com que os juros caiam de forma sustentável.

De novo: o Banco Central sempre trabalha para ter uma inflação baixa com o menor custo possível para a sociedade. É óbvio que nenhum banqueiro central quer estar aqui, numa situação



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

de explicar juros altos, que eu sei, que nós sabemos que influencia as empresas e as pessoas de forma negativa, mas a gente precisa fazer isso de forma saudável, de forma sustentável.

Em relação às perguntas do Senador Bagattoli, a gente tem uma grande agenda para pequenas empresas, para pequenas empresas, para pequenos produtores. Grande parte da agenda do Banco Central é fazer com que os grandes consigam ir para o mercado e os pequenos. Então, tem a parte de colateralização, tem a parte de garantia, tem a parte de sociedade de crédito, para poder ter crédito mais barato, tem a parte de *fintech* – foi a maior agenda de *fintech* feita na história do Brasil –, tem uma parte de criar um mecanismo único onde todo mundo possa trafegar com o mesmo custo financeiro, que é o trilha do Pix.

A gente agora tem inovações no Pix que vão fazer com que as empresas... Lembrando que o Pix criou mais de 1 milhão de empresas, porque, antes, se você fizesse uma empresa em que o valor unitário da venda fosse muito baixo, você não conseguia fazer, porque, como tinha um custo de transferência, toda vez que eu vendesse alguma coisa, o custo que eu ia pagar pela transferência já comia um pedaço da margem. Como o Pix é de graça para todas as pessoas físicas, milhares de negócios foram feitos. Inclusive teve, na época da pandemia, pessoas que faziam máscaras em casa, e o negócio de máscaras só conseguiu existir porque o Pix é de graça, porque o Pix é um sistema que foi feito pelo Banco Central exatamente com essa ideia de ter inclusão.

O que acontece quando a gente faz caírem os juros de forma artificial? A gente tem alguns exemplos à nossa volta. Na Argentina, por exemplo, tentou-se fazer com que caíssem os juros de forma artificial. O que acontece no primeiro momento? O câmbio desvaloriza, porque o investidor do país tem uma percepção de que o que ele está recebendo de remuneração não é compatível com o risco que ele está correndo. Como a gente não consegue... É uma equação de risco-retorno: quando você coloca o retorno muito abaixo do risco, a pessoa decide tomar risco em outro lugar. Então, um pouco, acontece isso.

E geralmente os governos, quando são enfrentados com esse mecanismo, com esse problema de evasão de recursos ou com o problema da depreciação cambial, começam a adotar medidas, não é? Aqui eu vou citar algumas medidas adotadas, medidas que foram parte de um programa chamado Programa Franciscano – inclusive foi citado por um dos Senadores que o principal aluno de um economista ganhador do Prêmio Nobel estava por trás desse plano. Vamos citar aqui só algumas medidas do Plano Franciscano da Argentina logo após a queda artificial dos juros.



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

Primeira medida, imposto sobre compra de dólares, 30%; segunda medida, imposto sobre grandes fortunas; terceira medida, aumento dos impostos de produção e de exportação; quarta medida, congelamento de preços de produtos; quinta medida, congelamento de preços de serviços públicos por seis meses; sexta medida, congelamento de tarifas de telefonia celular, serviços de internet e televisão paga; oitava medida, suspensão das exportações de milho, porque estavam causando inflação; suspensão das exportações de carne bovina; suspensão das exportações de farelo de soja e milho; aumento de subsídios para o gás natural; aumento das restrições para a compra de dólar; ampliação de controles de câmbio; elevação de custos para a demissão de trabalhadores. Então, assim, eu só estou enunciando várias medidas adotadas num momento em que houve uma mudança artificial, os investidores fugiram do país, e o Governo tentou fechar o país.

Ocorre que do que a gente precisa não é fechar, mas abrir, é trazer mais investidores, é ser mais atraente. Quanto mais atraentes nós formos, quanto menor risco nós tivermos, mais dinheiro vai entrar, e é esse dinheiro que vai gerar emprego. Quem gera emprego, em grande parte, é o empreendedor. Como o empresário que toma risco... E a gente precisa dos juros baixos para o empresário tomar o risco, fazer um negócio, gerar um emprego.

Agora, a gente precisa de forma sustentável. Lembrando de novo que o empresário não toma juros na Selic, a gente mostrou aqui. Se a gente faz a Selic cair de forma artificial, e a curva de juros sobe... A gente já mostrou aqui: 70% do crédito estão relacionados à parte média e longa da curva para o empresário. Inclusive eu estava em Londres agora e um empresário falou sobre o tema de juros e um outro disse: "Não, não, mas o que importa para mim são os juros longos". Então, os empresários não vivem nos juros curtos, e a gente tem que entender que o que o Banco Central faz é determinar os juros de um dia. Todo o resto da curva de juros depende da disposição das pessoas e das empresas de emprestar dinheiro para o governo. E o governo não pode dizer que esse empréstimo seja feito a uma taxa diferente da taxa a que a pessoa quer emprestar, porque senão o que acontece é que a pessoa vai para outro mercado – respondendo, voltando a explicar da forma mais didática possível como funciona a dinâmica de mercado de capitais.

Muito obrigado.

Respondi todas?

Não, esperem aí, só respondi a Senadora.



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

O que fazer daqui para frente? Muito importante. Então, a gente tem que construir credibilidade em relação à trajetória de dívida. A gente tem que construir, eu acho que o Congresso está fazendo um excelente trabalho e o Congresso tem feito um excelente trabalho.

E, se a gente pensar que a gente aprovou várias reformas e, apesar de a taxa de juros real estar alta hoje, a gente espera que possa cair a taxa de juros de forma sustentável, a gente mostrou ali num gráfico que tem uma tendência de declínio da taxa de juros real do Brasil ao longo do tempo. Porque nós tivemos reformas estruturantes importantes aprovadas pelo Congresso. Tivemos a reforma da previdência, a reforma trabalhista, tivemos marco de saneamento. Tivemos várias reformas que fazem com que a percepção do investidor em relação ao Brasil melhore. Então, a gente precisa continuar.

Obviamente, esse processo de reformas é um processo contínuo, um processo contínuo de ganho de credibilidade. E a recompensa disso é poder trabalhar com juros mais baixos, com inflação mais baixa e mais estável.

Então, a gente tem o arcabouço fiscal. A gente tem uma reforma tributária, que é importante. Hoje tem um custo tributário grande para as empresas. A gente tem um tema do custo da máquina pública que pode ser endereçado em algum momento. Não cabe ao Banco Central falar sobre isso, mas com uma reforma administrativa.

Então, de novo, quanto mais credibilidade nós tivermos, mais capital nós vamos atrair. Significa juros mais baixos, inflação mais baixa e emprego e crescimento sustentável.

Muito obrigado.

**O SR. PRESIDENTE** (Angelo Coronel. Bloco Parlamentar da Resistência Democrática/PSD - BA) – Com a palavra o Senador goiano Wilder Moraes. Em seguida, o Senador brasileiro Izalci Lucas e o terceiro, o Senador do Rio Grande do Sul, Heinze.

**O SR. WILDER MORAIS** (Bloco Parlamentar Vanguarda/PL - GO. Para interpelar.) – Obrigado, Presidente Senador Angelo Coronel.

Presidente, em primeiro lugar, eu queria cumprimentar os autores desse convite aqui do Presidente do Banco Central nesta audiência pública. Eu acho que, nesse debate que nós tivemos aqui, temos que o levar, Presidente, não o conhecia pessoalmente... Quando você chegou aqui no Banco Central, em 2019, eu não estava como Senador. Mas, pela apresentação, pela forma didática



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

e os métodos que são utilizados pelo Banco Central para avaliar e tomar as decisões aí com relação à meta fiscal, eu acredito que os colegas Senadores saíram aqui de uma grande aula.

Então, eu quero parabenizar e sugerir também que esse processo desta audiência pública fosse estendido ao Governo Federal, porque, quando ele aceitou concorrer às eleições, ele tinha regras para serem cumpridas e o Banco Central existia e o Banco Central era independente. Então, nós não temos como querer baixar a Selic simplesmente por desejo. Primeiro, nós temos que fazer... Aí, eu cumprimento aqui, antes de mim, o Senador, que eu também não conhecia, o Oriovisto, que também fez uma intervenção importante, e o Senador Jayme também aqui, agora. Eu não vi, em nenhum momento, nós discutirmos com o Governo como nós vamos fazer para aumentar as receitas. Nós já entramos aqui, na contramão, aumentando o teto de gastos e também mudando regras importantes, como o senhor bem falou agorinha, a questão dos investimentos. Nós estamos mexendo é nos marcos regulatórios, no caso do saneamento, que nós íamos ter grandes investimentos aqui para gerar muito emprego e renda.

Eu, fazendo aqui uma busca com a minha assessoria, interessante, ninguém está preocupado com qual vai ser a receita do Governo este ano. Então, nós não estamos buscando até agora... Eu acho que era importante que todos os ministérios pudessem, Presidente, ouvir um pouquinho de como são as regras, de como o Banco Central, não pela independência do Brasil, não, dos bancos centrais do mundo, quais são os critérios que muito bem o senhor explanou aí, que eu fiquei contente, e até lhe confesso, não sabia de tantos elementos que foram feitos, e isso, tenho certeza, dificulta uma decisão do Banco Central.

Para se ter uma ideia, hoje nós poderíamos discutir aqui, e eu acho que a palavra-chave que a imprensa deveria dizer é comunicação. A principal coisa que eu vi agora é como se comunica o Governo. Se nós estivéssemos fazendo aqui, agora, uma reforma administrativa, dizendo que íamos diminuir o custo da União, com toda certeza, nós, em vez de fazermos um aumento do teto de gasto, nós discutiríamos aqui a redução da União. Que seria o quê? Reduzir o número de ministérios, que hoje, em vez de reduzir, nós aumentamos; reduzir os custos da máquina pública; e discutir uma coisa importante, que estaria, com toda certeza, o nosso juro, a Selic estaria caindo, se nós estivéssemos fazendo aqui a reforma também do pacto federativo, para discutir aonde os recursos vão, diretamente para as cidades, onde moram as pessoas.

Então, Presidente, eu não a conhecia, aqui não estou querendo defender o juro alto, em condição nenhuma, mas as regras são essas, e nós estamos cumprindo uma determinação, não de





## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

um gosto político do Brasil, mas, sim, de uma economia globalizada, o que leva em conta todas as ações que pelo Governo têm que ser feitas, têm sido feitas.

Então, eu acredito que esta audiência pública com relação ao Banco Central, nós teríamos que ter um esclarecimento aos governantes, que precisam fazer ações. Como bem disse aqui a V. Exa. com relação ao agro. O agro se organizou. Hoje não tem os recursos que tinha no passado. Hoje tem ido ao mercado comum e buscado esses recursos. Porque ele gera segurança. O Brasil tem produzido, a cada ano, cada vez mais.

Então, se você tem segurança, era a hora em que o Governo tinha que discutir qual é a vocação do nosso país, que já estava no Governo anterior. Se nós temos vocação na mineração, que nós pudéssemos aumentar cada vez mais a mineração; se nós temos vocação de industrializar o nosso país, que nós pudéssemos industrializar cada vez mais.

Com toda certeza, todas essas ações que vêm, e a gente cumprir aí o crescimento também e o desenvolvimento, de fazer ações públicas, não se faz ação pública sem recurso. E o Brasil precisa crescer.

Eu queria, para terminar, só uma pergunta: a receita do ano passado, de todos os impostos da União, qual é o número dela e qual é o número previsto para este ano e o de 2023? Com certeza, a economia está em decadência, vão arrecadar muito menos que isso e vão colocar em dificuldade ainda mais o nosso país.

Obrigado, Presidente.

**O SR. PRESIDENTE** (Angelo Coronel. Bloco Parlamentar da Resistência Democrática/PSD - BA) – Passo a palavra ao Senador Izalci.

**O SR. IZALCI LUCAS** (Bloco Parlamentar Juntos pelo Brasil/PSDB - DF. Para interpelar.) – Sr. Presidente, quero aqui cumprimentar o nosso Presidente do Banco Central.

É evidente, Presidente, que ninguém aqui defende taxa de juros alta, não é? Óbvio. Principalmente quem acompanha o setor empresarial, que é quem gera emprego, principalmente as pequenas e microempresas, pagam impostos. E todos aqui deveriam ficar, pelo menos, um ano como empresário para saber como é que funciona uma empresa. Pagar o salário no quinto dia útil, pagar os impostos e não ter, muitas vezes, o retorno daquilo que a gente paga.

Mas essa experiência, os cabelos brancos aqui, eu participei e acompanhei o Plano Collor, o Plano Cruzeiro, o Plano Cruzado, não é? E era muito fácil mesmo. Tinha ideias de pegar o boi no



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

pasto, aquelas confusões todas. Meter a caneta e tentar resolver com a canetada é muito simples, só que as consequências são imensas, basta ver agora. Seria muito fácil, como o Ministro Lupi fez agora no Ministério do Trabalho, reduziu os consignados e, na semana seguinte, teve de revogar. Então, era muito simples abaixar os juros para 10%, para 5%, que era o ideal.

Eu pergunto, Presidente, porque eu também fiquei entusiasmado com a demonstração do plano da ancora fiscal, o novo projeto do Governo. Só que quando veio o texto, não é exatamente aquilo que foi colocado. Então, eu pergunto aqui... O próprio ex-Presidente do Banco Central, o Armínio Fraga, afirmou, agora recentemente, "que a taxa de juros só pode baixar quando existirem sinais mais claros de que as contas públicas ficarão equilibradas". V. Exa. concorda com essa afirmação? Acredita que esses sinais estão sendo dados por esse atual Governo? Porque, no momento em que chega com a ancora fiscal e a União se exime da responsabilidade fiscal, deixando apenas para estados e município é uma demonstração de que nós vamos ficar num plano de intenções, como temos aí o Plano Nacional de Educação. Como não tem consequência nenhuma, justifica e está tudo certo, que é o que está previsto na nova âncora fiscal. Basta a União vir aqui e mandar uma justificativa, não há penalidade nenhuma, penalização nenhuma. Então, pergunto se estão nessa linha os sinais que estão sendo dados.

Preocupam-me esses ataques que V. Exa. recebe, porque é uma estratégia política. Com um cenário político complicado para este ano, a intenção do Governo fica clara em responsabilizar V. Exa. pela manutenção dos juros no atual patamar. V. Exa., tecnicamente, está seguro de que a decisão – e a dos demais membros do comitê –, há segurança com relação à política do Banco Central? Porque sempre tem, e a gente já acompanhou outras vezes, essa transferência de responsabilidades – não sei se é isso o que está acontecendo –, para depois dizerem: olha, aumentou isso, aumento aquilo, a inflação está assim, os juros não sei o quê, porque o Banco Central não baixou os juros. Provavelmente é o que está... É o que eu vejo, de certa forma.

No evento da última sexta-feira, 21 de abril, V. Exa. disse que o anseio pela queda de juros é político, mas o nosso trabalho é técnico, e sinalizou que as condições para a queda dos juros, hoje, de 13,75%, ainda não foram dadas. Por outro lado, o Presidente Lula, ontem, em Portugal, voltou a criticar os juros do Brasil, afirmando que ninguém toma dinheiro emprestado a 13,75. Como administrar essa situação?

Tenho vários aqui, são dez, mas vou só fazer mais uma, Presidente. Lógico, estou falando aqui e olhando a declaração da Presidente do PT, Gleisi Hoffmann, no Twitter, dia 28 de março: "Arrogância do Banco Central de [Paulo] Guedes e [Jair] Bolsonaro não tem limites: querem



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

desacelerar ainda mais a economia e manter os juros na estratosfera. O Brasil que se dane, segundo o Copom. E ainda fazem chantagem....

*(Soa a campanha.)*

**O SR. IZALCI LUCAS** (Bloco Parlamentar Juntos pelo Brasil/PSDB - DF) – ... sobre regra fiscal. O Brasil não merece isso".

V. Exa. gostaria de responder a esse comentário? Eu acho que é o pensamento do Partido dos Trabalhadores.

Outro comentário. V. Exa. afirmou, numa coletiva, sobre o Relatório Trimestral da Inflação: "Se a gente quisesse atingir a meta em 2023, a última informação que tive é que a taxa teria que ser 26,5%. É óbvio que a gente entende que isso é impossível". V. Exa. poderia explicar com mais detalhes essa afirmação? Vou me ater essas colocações, Presidente.

**O SR. PRESIDENTE** (Angelo Coronel. Bloco Parlamentar da Resistência Democrática/PSD - BA) – Passo a palavra para o Senador Heinze.

**O SR. LUIS CARLOS HEINZE** (Bloco Parlamentar Unidos pelo Brasil/PP - RS. Para interpelar.) – Sr. Senador Angelo Coronel, Presidente da sessão, colegas Senadoras, Senadores, Sr. Ministro Roberto Campos Neto, eu quero apenas cumprimentá-lo.

Quando se fala no crédito, eu lhe falei, em algumas reuniões, sobre a questão dos bancos cooperativos. Vou dar um dado importante para que se demonstre o acerto de V. Exa., naquele momento, quando eu lhe levei João Tavares, Presidente do Banco Sicredi, do Rio Grande do Sul, e também Marco Almada, do Bancoob. Esses dois bancos têm hoje 80% do crédito dos bancos cooperativos, que atinge hoje 250 bancos.

Apenas para que os colegas tenham noção – isso aconteceu na gestão de V. Exa., do Ministro Paulo Guedes e do Presidente Bolsonaro –, os microempresários, 34,5% do crédito dos microempresários vêm desses bancos, enquanto que os 60 maiores bancos do Brasil têm 9,5%. Para os pequenos investidores do campo ou da cidade, 21,5% vêm dos bancos cooperativos e 7,5% apenas, dos grandes bancos brasileiros. Para os médios empresários, 35,6% vêm dos bancos cooperativos e 26,8%, dos demais bancos. E, para os grandes produtores, Senador Izalci, 8,4%, dos bancos cooperativos e 59%, dos grandes bancos. Uma inversão total e V. Exa., o Presidente Bolsonaro e o próprio Ministro Paulo Guedes fizeram com que isso fosse realidade.

Então, quero parabenizá-lo, porque isso aconteceu realmente.



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

Quando a gente falava, algum tempo atrás, sobre a economia brasileira... Nós enfrentamos a pandemia e, já, no primeiro ano, fruto ainda do Presidente Michel Temer, de 2018, nós tivemos um crescimento positivo do PIB em 1,2%. Isso é real e aconteceu já no Governo Bolsonaro, fruto também do trabalho de enxugamento. A questão da reforma da previdência foi fundamental naquele momento, que nós fizemos, em 2019. Ajudou o Brasil. O Senador Marcos Pontes era Ministro naquela ocasião. O Ciro Nogueira também, não era ministro, mas, depois, se tornou ministro. Esse ponto positivo é o que aconteceu na realidade.

A queda dos juros também, em 2019, que V. Exa. pilotou, no Banco Central, comandado pelo Paulo Guedes, fez com que o Brasil pudesse enfrentar a pandemia. Enfrentamos a pandemia maior da história da humanidade. Enfrentamos uma seca muito grande no Brasil. Enfrentamos a guerra da Ucrânia com a Rússia e os números são extremamente positivos. Só para se ter uma ideia, em 2019, tivemos um PIB de 1,8% positivo graças a esse comando do Bolsonaro, de V. Exa. e de Paulo Guedes.

Em 2020, as primeiras informações do FMI, do Banco Mundial e do Focus diziam que nós iríamos ter uma queda de 9,1%. Pelo acerto da política do Governo, o PIB caiu apenas 3,3%. O acerto da política econômica do Governo brasileiro, e V. Exa. fez parte desse processo.

Em 2021, falavam que o crescimento ia ser de 2,8%. O crescimento foi de 4,6%, graças ao acerto da política econômica. E, da mesma forma, em 2022, um crescimento de 2,7%, quando o FMI dizia que nós íamos crescer 0,3%.

Então, o acerto da política em nome de V. Exa., do Ministro Paulo Guedes e do Presidente Bolsonaro é o que deu nesse resultado positivo para o Brasil.

Um dado importante aqui: as contas do setor público fecharam, em 2020, em R\$64 bilhões positivos. O que há sete anos nós não tínhamos, tivemos agora e tivemos, de novo, esse crescimento positivo em 2022.

Quando se fala em economia dos Estados Unidos, pela primeira vez na história, a inflação brasileira, em 2022, foi menor que a dos Estados Unidos, da Alemanha e da Inglaterra. Enquanto a inflação brasileira estava em 5,8%, a inflação nos Estados Unidos estava em 7,5%, o que mostra que a economia... E, assim, vários países. Menor que a nossa estavam as da Coreia do Sul, da Indonésia, do Japão, da China e da Arábia Saudita. Mas nós, no G20, estávamos em sétimo lugar.

*(Soa a campanha.)*



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

**O SR. LUIS CARLOS HEINZE** (Bloco Parlamentar Unidos pelo Brasil/PP - RS) – O que eu quero dizer? Houve o acerto da política econômica. O que nós não podemos é reverter esse fato, fazer com que a gente volte ao atraso que nós tivemos anteriormente. Portanto, essa política.... Aqui são números reais. Isso aqui não tem ficção. São números da economia brasileira.

Portanto, quero parabenizá-lo, bem como o próprio Ministro Paulo Guedes e o Presidente Bolsonaro pelo encaminhamento que deram à política econômica brasileira, que é como temos de lidar para a frente.

O livre mercado. Foi falada aqui pelo Senador Bagattoli a questão do crédito rural, como a Ministra Tereza também falou. Foram jogados grandes, grandes... Não apenas no crédito rural normal, que o Banco Central controla, mas o mercado funcionou para o médio e para o grande produtor. Eu sei porque é a minha área, que teve a sensibilidade do Governo e teve também o pessoal entendendo que o mercado era a melhor solução. E grandes produtores do Brasil inteiro fizeram isso, haja vista o crescimento do agro brasileiro também.

Obrigado. Um abraço!

**O SR. PRESIDENTE** (Angelo Coronel. Bloco Parlamentar da Resistência Democrática/PSD - BA) – Anuncio a palavra, para responder, do nosso Presidente. Antes, porém, anuncio os próximos três Senadores: Senador Rogério Carvalho, Plínio Valério e Alan Rick.

**O SR. IRAJÁ** (Bloco Parlamentar PSD/Republicanos/PSD - TO. Pela ordem.) – Presidente, eu queria me inscrever também. Senador Irajá.

**O SR. ROBERTO CAMPOS NETO** (Para expor.) – Obrigado. Vamos lá.

Muito obrigado pelas perguntas, mais uma vez, Senador Wilder Moraes. Eu acho que falou bastante do tema de redução de gastos, como é que a gente pode melhorar a eficiência do que a gente faz e comentou bastante sobre o arcabouço fiscal.

Eu olhei bastante o tema de despesas no Brasil, em algum momento, e olhei e separei todas as rubricas de despesa e olhei o histórico disso nos últimos 20 anos, tentando analisar da forma mais neutra possível. E parte da razão pela qual o risco percebido do Brasil é alto é porque o Brasil teve pouco sucesso em programas que, de fato, conseguissem reduzir despesa de forma estrutural. A gente já teve algumas reduções de despesas de forma conjuntural, mas você faz a redução e, depois, volta para a linha, vamos dizer assim, para a trajetória de gasto.



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

A reforma da previdência gerou, de fato, uma diminuição de despesa estrutural, ainda que ela seja sentida ao longo dos anos, mas ela é insuficiente para reverter. Então, quando a gente pegava, por exemplo, o teto de gastos antigo, a gente tinha 45% das despesas obrigatórias que tinham um crescimento de 1,7%, 1,6% real. Isso fazia com que a gestão fosse muito difícil. E, aí, só categorizando, porque não é tarefa do Banco Central falar sobre fiscal, é muito importante a estabilidade da dívida. Para o que a gente faz, é um, vamos dizer assim, dos três pés do tripé: a gente tem câmbio flutuante, sistema de metas de inflação e sistema de âncora fiscal. E, aí, em qualquer plano fiscal, a gente só precisa entender que a gente entende que é muito difícil fazer corte de despesas, mas que, quando o plano fiscal, em qualquer país, em qualquer lugar do mundo, é mais corte de despesa, tem efeitos mais benéficos na inflação e, quando o plano fiscal é mais de receita, não tem um efeito tão benéfico na inflação, quando é mais corte despesa, entendendo as limitações do Brasil e que o Governo aí tem feito um grande esforço.

E aí, a receita dos últimos três anos, eu tenho aqui: 2022, 1,85 bilhões; 2023, 1,916 – é o estimado, esse aqui é o estimado. E, de fato, tem um multiplicador de receita, ou seja, quando você cresce a sua receita cresce mais do que um para um.

E a gente também teve algumas mudanças estruturais que fizeram com que a receita crescesse um pouco mais. Então, você pode ter alguma mudança... Por exemplo, a mudança na forma estrutural de arrecadar imposto. A parte de o comércio sair da ilegalidade e virar comércio eletrônico, tudo isso arrecada mais imposto. Então, a digitalização da economia faz também com que você arrecade mais imposto, e a gente vem sofrendo um pouco esse processo.

Muito obrigado.

Em relação aos questionamentos, aos comentários do Senador Izalci, em relação ao tema do Armínio, acho que, de novo, não posso fazer muitos comentários sobre o fiscal, mas o que eu tentei demonstrar aqui é que, de fato, a expectativa de inflação depende de vários fatores, o plano fiscal é um dos fatores. Então, a gente tem aí que olhar a dinâmica daqui para frente.

E eu mostrei um exemplo: em 2016, quando tinha uma expectativa fiscal muito ruim e o Governo veio com o teto de gastos, e a curva de dez anos caiu de 17% para 10% em um período de um mês.

Ou seja, foi um grande choque de credibilidade fiscal que teve, que fez com que a curva caísse. O que aconteceu? Quando a curva futura cai de 17% para 10%, o Banco Central olha e fala: "não, agora eu tenho aqui um caminho em que eu vou conseguir cair juros".



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

Então, depende de como o plano fiscal afeta a expectativa, e a gente vê isso nas mais diversas funções. Lembrando que a gente não olha só um número, a gente olha várias coisas ao mesmo tempo.

Então, se eu estou tecnicamente seguro... Aqui, eu gostaria, primeiro, de despersonalizar um pouco, porque eu sou um voto de nove votos no Copom. O Banco Central tem oito diretores, que são altamente capacitados, técnicos, que, às vezes, divergem da minha opinião, e é natural, e a gente sempre faz a comunicação e a votação de forma a espelhar o que foi o debate nas reuniões. Algumas reuniões atrás, inclusive, nós tivemos dois diretores que votaram para subir os juros – não foi o meu voto, mas teve votos para subir os juros.

E quando tem qualquer texto ou qualquer comunicado do Copom, a gente está escrevendo o comunicado e algum diretor levanta a mão e fala assim: "eu não me sinto representado nesse comunicado", a gente troca, porque o comunicado tem que representar o que foi discutido na reunião do Copom na forma mais técnica possível.

Então, em relação às críticas, como administrar a situação? Eu acho que o que eu preciso fazer é explicar o que a gente está fazendo, sempre enfatizando que a nossa missão, e a missão que foi dada na autonomia, é uma missão primordialmente de estabilidade de preço.

E é sempre importante passar a mensagem para as pessoas de que a inflação tem um efeito muito danoso. Como a gente está sem inflação muito alta há algum tempo, a gente esquece do efeito que a inflação tem sobre os mais pobres.

Eu mencionei aqui vários estudos na apresentação – não vou mencioná-los de novo –, mas tem vários estudos que mostram o quanto isso faz... o quanto isso gera em termos de desigualdade. E nós tivemos uma pesquisa recente da Argentina. A desigualdade subiu 50%, a inflação lá está acima de 100% e a desigualdade subiu 50%!

Então, é muito importante sempre mencionar que a nossa missão é primordialmente social, porque a inflação é um imposto muito maligno, que pune basicamente os mais pobres.

Em relação ao Senador Heinze, acho que ele fez vários comentários sobre o que a gente fez em cooperativismo. E fizemos algumas coisas juntos, na época. Acho que os resultados são extraordinários.

Pensar que a gente vai para quase 10% do crédito do cooperativismo; que o crescimento do cooperativismo sobe 34% contra um crescimento de 13%, de 14%, do sistema normal; que as





## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

cooperativas passaram a ter instrumentos de captar recursos próprios; que elas hoje fazem grande parte do microcrédito e do pequeno agricultor, acho que isso foi um ganho enorme, que mostra que a gente tem capacidade, através de medidas comuns do Banco Central com o Governo, de gerar competição e que essa competição pode permear para quem mais precisa, que é o pequeno empresário, o pequeno agricultor.

Então, é isso que a gente tem feito.

Bom, eu agradeço os comentários.

De fato, existiam previsões de crescimento muito ruins na época. O senhor mencionou o FMI, que é uma delas. Mas eu acho que as medidas todas que foram tomadas...

Lembrando que o Banco Central do Brasil foi o primeiro a subir juros. Eu sempre tenho essa crítica de: "Ah não, mas não atua de forma autônoma". Foi a maior alta de juros da história do mundo num ano de eleição! A maior alta de juros da história do mundo num ano de eleição! E ao invés de entregar uma inflação alta para o próximo mandato, o que aconteceu é a gente estar entregando uma inflação que, como eu mostrei aqui no gráfico, está bem abaixo da média dos outros países.

Então, a gente tem que reconhecer.

E nesse mundo de política monetária, quando você atua rápido e atua de forma incisiva, o custo de trazer a inflação para baixo é muito mais baixo.

Obrigado.

**O SR. PRESIDENTE** (Angelo Coronel. Bloco Parlamentar da Resistência Democrática/PSD - BA) – Os próximos Senadores são Senador Rogério Carvalho, Plínio Valério e Alan Rick.

**O SR. ROGÉRIO CARVALHO** (Bloco Parlamentar da Resistência Democrática/PT - SE. Para interpelar.) – Sr. Presidente, Sras. e Srs. Senadoras e Senadores, Sr. Presidente do Banco Central, Roberto Campos Neto, nós aprovamos uma lei que permitiria ao Banco Central a substituição dos depósitos das operações compromissadas para fazer gestão monetária, ou seja, a gestão da liquidez interbancária, que impacta de forma decisiva na dívida bruta brasileira, que é o que é tomado como referência para avaliar o endividamento do país e o comprometimento do PIB em relação à dívida.



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

Essas operações compromissadas estão na casa de R\$1,2 trilhão. E, nesse período, apenas 65 bilhões foram retirados da dívida bruta, o que mantém a dívida bruta brasileira num patamar 16. Até a gente tinha uma expectativa do próprio Banco Mundial de que a gente poderia reduzir a nossa dívida em até 25%, caso nós substituíssemos as operações compromissadas pela remuneração do depósito voluntário.

Isso, de certa forma, impactaria na taxa de juros. Se você reduz a dívida bruta, se você reduz o comprometimento do PIB em relação à dívida, o prêmio, para poder rolar a dívida, que é os juros, consequentemente – e o senhor falou isto aqui: quanto maior a relação dívida PIB, maior a taxa de juros.

Acontece que V. Sa. tem dito que se precisa de um ajuste na legislação, em função dos fundos etc., e até o momento não foi encaminhado nem articulado pelo Banco Central com o Congresso, considerando a autonomia do Banco Central, para que a gente pudesse dar mais esse instrumento ao Banco Central para reduzir a nossa dívida bruta em 16%, por exemplo, ou seja, em vez de R\$7,3 trilhões, cair para R\$6 trilhões – é uma redução significativa da nossa dívida bruta. Esta é a primeira questão: por que só R\$60 bilhões? Por que ainda não foi tomada a iniciativa para que a gente possa reduzir a nossa dívida bruta? E qual o impacto disso, do ponto de vista da gestão, do ponto de vista da redução da taxa de juros e da margem fiscal que nós passaríamos a ter?

A segunda questão é que... A gente não pode esquecer que foi nos Governos Lula que mais se fez superávit primário. Foi nos Governos do Presidente Lula que se trabalhou essa questão, todos os anos nós tivemos superávit primário e está previsto na... Mesmo com afrouxamento positivo, ou seja, mesmo com o abandono do conceito de austeridade como regra de política econômica que a Europa abandonou – por isto, ela saiu da crise: quando adotou regras fiscais mais flexíveis, sem ter, com isso, adotado uma irresponsabilidade fiscal –, ela garantiu que a economia pudesse ser retomada, os investimentos pudessem ser feitos. O problema da Europa é um problema conjuntural da pandemia e, depois, da guerra de fornecimento de matéria-prima em função da Guerra da Ucrânia.

Então, nós não temos... Eu não vejo nenhum problema com as novas regras fiscais, acho que o Brasil caminha no sentido que o mundo caminha, como nós caminhamos quando aprovamos a Lei da Remuneração dos Depósitos Voluntários, que os Estados Unidos já praticavam ou já praticam há mais de 60 anos. E nós temos o instrumento, mas ele não foi aperfeiçoado e eu cobro



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

isso de V. Sa., para que encaminhe rapidamente para que a gente possa aprovar aqui no Congresso e reduzir a nossa dívida bruta em R\$1,2 trilhão.

Por fim, a gente sabe, quando a gente tem... ao mesmo tempo que a gente sabe qual é a taxa de juros futura e que o mercado está precificando, que a população está precificando, também nós precisamos ter responsabilidade ao estabelecermos qual é a meta de inflação. A meta de inflação não pode ser uma camisa de força para obrigar o país a alterar a taxa de juros a ponto de tornar vulneráveis determinados setores da economia. Eu sei que, no caso da Americanas, tem fraude, mas será que todas as empresas que estão pedindo recuperação judicial é por conta de fraude de balanço, ou é porque a taxa de juros inviabiliza o comércio, inviabiliza o consumo, inviabiliza a operação?

Veja, nos Estados Unidos, em toda a operação de crédito que tem um risco maior, se a taxa de juros aumenta, você vai ter crise nesse setor: é o caso do *Silicon Bank*, em que a taxa de juros aumentou e ali tinha muito risco, ali não tinha como cobrir aquela... E foi a falência de um dos bancos mais importantes...

*(Soa a campainha.)*

**O SR. ROGÉRIO CARVALHO** (Bloco Parlamentar da Resistência Democrática/PT - SE) – ... e de uma área extremamente sensível – não é? – e de importância fundamental para a economia, que é a produção de conhecimento, produção de tecnologia, produção de inteligência que vai operar a economia.

Então, eu deixo essas três questões.

E por fim, para frisar, a taxa, a nossa meta de inflação: por que é 3% se o mundo falava numa inflação que seria muito superior? O Japão – nem o Japão! – não conseguiu ficar na meta de inflação, e olhe que eles colocaram 3,8% de taxa de inflação – de 3,8% ou uma coisa assim. Eu sei que nem o Japão conseguiu ficar dentro da meta. Então, tem uma necessidade de a gente ajustar essa meta de inflação. Ao ajustar a meta de inflação, você obviamente vai ter mais margem para taxa de juros, reduzir um pouco a taxa de juros com responsabilidade, é claro. Mas se a meta de inflação é um pouco menor, a taxa de juros pode ser um pouco menor, e a gente dá um fôlego para a geração de emprego, para que a gente possa fazer crescer a economia, reduzir a relação dívida-PIB, porque depende do crescimento econômico muito mais do que o pagamento; e reduzir o déficit fiscal, porque, na hora em que a gente reduz a taxa de juros, a gente também está ajudando no déficit fiscal.



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

Então, para concluir eu quero dizer que política monetária e política fiscal e o entendimento entre as autoridades que cuidam da política fiscal e que cuidam da política monetária precisam caminhar juntos, precisam ser colaborativos, precisam... É bom deixar o debate político para nós políticos e operar do ponto de vista cooperativo e colaborativo no campo técnico, para ajustar porque a política monetária pode gerar aumento do déficit fiscal, como a política fiscal pode aumentar a taxa de juros.

*(Soa a campanha.)*

**O SR. ROGÉRIO CARVALHO** (Bloco Parlamentar da Resistência Democrática/PT - SE) – Como concertar: fazer uma concertação para que a gente possa ter um entendimento em defesa do Brasil, do emprego, do crescimento econômico, do investimento em tecnologia, da redução das desigualdades sociais do nosso país. Eu acho que este é o debate que tem que ser priorizado: o interesse público e as autoridades que fazem a economia funcionar terem um entendimento cada vez mais afinado e mais articulado, pensando no futuro, não é?

E acho que repensar a taxa, a meta de inflação é um passo importante para a gente chegar ao entendimento entre autoridade monetária e autoridade fiscal.

**O SR. PRESIDENTE** (Angelo Coronel. Bloco Parlamentar da Resistência Democrática/PSD - BA) – Senador Plínio Valério.

**O SR. PLÍNIO VALÉRIO** (Bloco Parlamentar Democracia/PSDB - AM. Para interpelar.) – Presidente, ser o 21º tem lá suas vantagens, porque eu não consigo fazer pergunta que não tinha sido perguntada, para não ouvir resposta que não tinha sido respondida. Então, eu sou felizado porque vou poder falar um pouquinho do que me levou a apresentar esse projeto da autonomia do Banco Central. E para fazer justiça, quando eu cheguei aqui, já outros projetos estavam apresentados – foram arquivados.

Em 1991, o ex-Senador Eptácio Cafeteira apresentou um; em 1995, o ex-Senador Gilberto Miranda; em 1997, o ex-Senador Gilvam Borges; em 2003, o ex-Senador Rodolpho Tourinho; em 2003, a ex-Senadora Heloísa Helena, que queria um plebiscito para ver se dava autonomia ou não; em 2005, o ex-Senador Ney Suassuna; em 2007, o ex-Senador Arthur Virgílio; e em 2009, o ex-Senador Raimundo Colombo. Portanto, todos eles têm mérito nisso – todos.

Eu fico aqui imaginando – e peço desculpas, pois eu sou jornalista, eu não sou economista... O que me levou a apresentar o projeto, a lei, foi exatamente querer o que está acontecendo: blindar o Banco Central de ingerência de governos, de pressões para maquiar os números, trocas



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

de comando repetidos. Já pensou? O Presidente atual é corinthiano, e o Corinthians perdeu para o Goiás, de 3 a 1... Então, é com esse humor que a gente quis trabalhar. Mudava-se Presidente do Banco Central ao bel-prazer, do jeito que se queria.

Eu tenho que citar também aqui algumas críticas que eu ouvi ao Roberto Campos e à própria lei, de que ele não pode determinar juro porque não teve um só voto da população. Esses mesmos que criticam esse fato são aqueles que aplaudem os ministros do Supremo quando dão aquelas canetadas de forma monocrática, mudando tudo que a gente faz no Congresso. Eu gostaria de ver esse combate também. E ele está aqui não é porque foi convocado e não queria vir: está na lei, no art. 11 – está na lei! –, para que ele venha aqui de seis em seis meses, tem que estar por aqui.

Da minha parte, como sou humanista, quando eu morrer vai estar: "Morreu o jornalista Plínio Valério". Não vai estar: "ex-Senador". Vai estar: "Morreu o jornalista e ex-Senador". Portanto, a minha passagem aqui é para colaborar. Aquilo que eu queria, que eu pretendia fazer, que era blindar o banco de mau humor, está blindado. As demonstrações que eu vi, que eu ouvi, os números apresentados aqui... Da próxima vez eu vou trazer o número do petróleo; quantas casas a gente poderia ter construído, quantas cestas básicas poderia ter dado. Mas não é essa a questão.

Então, como eu disse, ser o 21º tem lá suas vantagens.

E pergunta nenhuma; observação, talvez.

Mas um pedido ao Roberto Campos, a quem conheço pouco – tivemos duas, três conversas –: não pegue o boné, porque, se o senhor pegar o boné, o PT vai botar um daqueles ex-diretores da Petrobras que foram presos; um deles vai vir por aí, e o caos será instalado, será oficializado. Portanto é o pedido que eu lhe faço: não entre nessa, não pegue o boné. Não se aborreçam: daqui a dois anos o Presidente atual pode nomear.

E é um engano quando eles falam só da pessoa do Roberto: tem lá os diretores nomeados pelo Governo. Então, esta coisa está acontecendo e me permite dizer exatamente isto: eu vejo em torno disso um desespero, muita hipocrisia em torno desse assunto. Quem está dizendo é um jornalista que está Senador e teve a rara felicidade de apresentar o projeto do Banco Central. O mérito todo é do Senado, o mérito todo é daqueles que apresentaram antes de mim.

E vou finalizar mesmo e vou repetir para que fique bem claro duas vezes: não pegue o boné que lhe foi dado, senão vem um desses ex-presidiários do PT para comandar o Banco Central.



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

**O SR. PRESIDENTE** (Angelo Coronel. Bloco Parlamentar da Resistência Democrática/PSD - BA) – Dando sequência – o Senador Alan Rick está ausente para completar o trio –, chamo para completar o trio o Senador Dr. Hiran, que também está ausente...

Então, entra nesse trio o Senador Marcos Pontes.

**O SR. WELLINGTON FAGUNDES** (Bloco Parlamentar Vanguarda/PL - MT. *Fora do microfone.*) – Inclua Wellington também, por favor, Presidente, e acabe logo aí.

**O SR. PRESIDENTE** (Angelo Coronel. Bloco Parlamentar da Resistência Democrática/PSD - BA) – Seu momento chegará, Senador Wellington. Fique calmo...

**O SR. ASTRONAUTA MARCOS PONTES** (Bloco Parlamentar Vanguarda/PL - SP. Para interpelar.) – Obrigado, Presidente.

Eu gostaria de começar cumprimentando o Presidente do Banco Central, Roberto Campos, que eu conheço – e bastante. Durante o nosso tempo como ministro, já estive aí respondendo a perguntas e a outros assuntos, mais respondendo a perguntas. Eu gostaria de parabenizá-lo pela paciência e pelo tempo despendido conosco nesta manhã inteira e por responder muitas vezes à mesma questão com toda a paciência. Mas é importante isso para deixar claros alguns pontos.

O Presidente do Banco Central é um dos profissionais dessa área que eu mais respeito, tem uma capacidade técnica muito grande, mas não é só ele que determina o que vai acontecer com a taxa Selic ou qualquer outra determinação no banco. Existe o Copom para isso.

E é importante lembrar aqui também que o Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic) é um cálculo que não é feito de forma subjetiva; tem todo um aspecto técnico que envolve vários parâmetros que são calculados e discutidos no Copom. Estou ressaltando isso aqui, Roberto, só para enfatizar esses pontos. E a taxa básica resultante disso não é uma causa, ela é uma consequência. Então, você tem toda uma situação anterior que traz os parâmetros na qual ela é calculada, entre outros fatores a inflação projetada. Então, é bom a gente pensar nessa taxa como uma consequência e não, como uma causa, como um primeiro ponto para a gente levar em conta. Críticas vão acontecer. E ela tem a função primordial de colocar a inflação dentro da meta ou aproximar a inflação projetada da meta projetada. Se a meta está baixa ou alta, o que eu acho que depende mais da política fiscal do que da política monetária, ela tenta colocar a inflação dentro da meta.



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

E a inflação, como nós já vivemos no passado... Eu tive um tempo, lá nos anos 80, em que eu me lembro de receber o salário e correr ao supermercado porque no dia seguinte eu não conseguiria comprar as mesmas coisas. Viver com inflação alta não é fácil para ninguém no país sem dúvida nenhuma.

E as críticas vão ocorrer de dentro ou de fora do país. É interessante que algumas vezes as críticas vêm de pessoas mesmo com o cabedal acadêmico bastante alto, como do Dr. Joseph Stiglitz – o sobrenome é diferente aqui –, que um recebeu o Prêmio Nobel, sem dúvida nenhuma, e foi mentor do Ministro da Economia da Argentina, que aparentemente não conseguiu um resultado muito bom na Argentina, já que a Argentina está com uma inflação de mais de 100%, embora tenha uma taxa de juros bastante baixa. Então, há uma situação bastante complexa ali no nosso vizinho, a Argentina.

E a gente quer, logicamente, que o Brasil vá para frente, a gente quer que o Brasil tenha uma taxa baixa, sem dúvida. Acho que todo mundo concorda com isso, mas é bom sempre refrisar aqui que essa taxa é um resultado, ela não é uma causa. Não começa por aí.

Eu só tenho três perguntas muito simples. Eu gostaria de pedir para que o senhor respondesse de forma simples também, para que as pessoas que estão nos assistindo na TV entendam a importância disso.

A primeira é o seguinte... Só de forma bem clara... Eu já vivi isso, muita gente aqui já viveu, mas às vezes é bom colocar: quais são os impactos de uma inflação alta? Como é que a população sofre com a inflação alta?

Segunda: como essa inflação alta – já respondeu isto de algumas formas, mas é só para sintetizar aqui – pode influenciar ou influencia diretamente nas desigualdades do país?

Terceira – é importante dizer também que certamente a política fiscal não faz parte das atribuições do Banco Central, que está na política monetária, e tenha talvez uma certa dificuldade para responder a respeito da política fiscal –, na sua opinião como economista, como técnico, o que poderia ser feito...

*(Soa a campainha.)*

**O SR. ASTRONAUTA MARCOS PONTES** (Bloco Parlamentar Vanguarda/PL - SP) – ... em termos de política fiscal no Brasil para que a inflação projetada fosse mais baixa, de forma a poder ajudar na redução da taxa básica no Brasil? Isso aí certamente influencia muitos fatores, como





## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

geração de emprego etc., quando você pensa na redução dos encargos trabalhistas em cima das empresas para que possam contratar mais, na redução dos impostos em geral do país ou na complexidade desses impostos, de forma que as empresas possam ter mais margem de investimento, e assim por diante.

Eu gostaria de ouvir uma parte técnica, lembrando simplesmente para responder de forma simplificada para que o público consiga entender a importância desses pontos.

Obrigado.

**O SR. PRESIDENTE** (Angelo Coronel. Bloco Parlamentar da Resistência Democrática/PSD - BA) – Presidente.

**O SR. ROBERTO CAMPOS NETO** (Para expor.) – Muito obrigado pelas perguntas.

Começando com as perguntas do Senador Rogério Carvalho. Tem toda a razão na cobrança sobre o projeto do depósito remunerado, que foi um projeto que fizemos juntos. Hoje, tem 85 bilhões. O potencial só de depósitos remunerados no mundo bancário, que é no que o Banco Central consegue atuar hoje, é de 260 bilhões. A gente tem hoje 1,14 trilhão de compromissadas. A gente tem uma parte que é renovada, tem uma parte que é passível de ser substituída e tem uma parte grande que está nos fundos.

Só para todos entenderem, o que acontece com a estrutura de dívida do Brasil? Nós temos uma reserva, um volume de reservas em dólar grande. Como é que as reservas foram compradas? Os governos anteriores emitiram dívida e compraram as reservas. Então, é como se eu tivesse um balanço em que, de um lado, tem uma dívida que você emitiu, um passivo, e, de outro lado, tem uma reserva, o dólar, que é um ativo. O que acontece é que, na contabilidade que a gente usa, é como se tivesse um descasamento entre o ativo e o passivo, porque, como a forma de remunerar ou de fazer com que esse passivo seja arrolado é uma operação que não entra no balanço do Banco Central, então, você fica com uma operação descasada. E esse descasamento faz com que a sua dívida bruta pareça mais alta do que ela é na realidade. Quando a gente olha o conceito líquido, ele já está enquadrado, mas, quando a gente olha o bruto – e concordo com o Senador: acaba influenciando, porque muitas pessoas olham o bruto –, você acaba tendo um efeito desse descasamento no bruto.

O que o depósito remunerado faz? Ele pega essa compromissada que tem descasamento no balanço e transforma em depósito remunerado, que fica dentro do balanço do Banco Central. Então, ele elimina esse descasamento e, com isso, faz com que o conceito de dívida bruta caia.



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

A gente fez 85 bilhões. E a gente, de fato, precisa encaminhar o projeto – me comprometo aqui a encaminhar o projeto – para ter um maior alcance, mas só gostaria de dizer que ele tem outras vantagens além da dívida bruta. Ele tem uma vantagem muito grande de flexibilidade, porque os títulos têm dias específicos; e, com a compromissada, quando fica muito grande, eu tenho que ter um volume de título que vence em um prazo muito grande e, para arrolar a compromissada, eu preciso arrolar os títulos. E tem um custo de rolagem muito grande quando se tem um volume de título muito grande vencendo no curto prazo. Então, tem uma flexibilidade e tem um custo. Assim, o depósito remunerado não só ajuda na dívida bruta, mas como ajuda na flexibilidade e no custo. Acho que isso é importante.

Segundo ponto, também um comentário pertinente, é a parte do superávit que foi feito no começo do Governo Lula, e lembrando que a taxa de juros foi a 26,5%, mas quando o superávit começou a aparecer, a taxa de juros futura foi a 14%, e isso, naquele momento, propiciou até uma oportunidade de começarem a cair os juros, o que mostra, independentemente do governo através dos tempos, que quando você coloca uma diretriz e as pessoas entendem que é uma diretriz que vai fazer a sua dívida, a sua trajetória de dívida cair, abre-se espaço, em termos de credibilidade, para o corte de juros e às vezes abre-se espaço inclusive para você ganhar credibilidade e atrair recursos estrangeiros e recursos de uma forma geral, que fazem o país crescer. Então, de fato teve esse momento.

Agora é importante ressaltar que a gente, ainda mesmo nesse Governo – e é verdade em todos os governos –, tem dificuldade de cortar a despesa obrigatória. A gente em algum momento precisa refletir sobre esse tema, porque quando a gente sobe muito a receita, a gente às vezes faz o superávit porque a gente subiu muito a receita e gastou menos que a receita; e aí, quando a receita cai, a gente fica comprometido porque de fato a verdade é que a gente não consegue atacar a despesa. Não é uma crítica aqui a nenhum governo, é só uma observação de uma coisa que a gente precisa trabalhar, tá?

Em relação à meta de inflação, que é uma questão também oportuna, eu vejo um debate sobre a meta. Quem determina a meta não é o Banco Central, é o Governo. Teve um debate recente muito grande sobre a meta de inflação, inclusive tem alguns economistas estrangeiros que acham que a meta da inflação dos Estados Unidos deveria subir, porque a gente tem, vamos dizer assim, um problema de inflação hoje no mundo e vai demorar para a inflação voltar a um patamar como era há quatro, cinco anos, por diversas razões. Eu acho que ainda existem algumas razões estruturais de longo prazo para a inflação ser baixa no mundo desenvolvido.



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

Acho que não cabe isso aqui agora no debate, mas o fato é que esse é um debate que tem mérito, e os próprios economistas que concordam com o sistema de meta, que concordam com tudo que a gente faz, têm uma divisão em relação a isso, e a divisão se dá no seguinte fato. Tem gente que acha: "Olha, eu subo a meta de inflação, eu ganho flexibilidade em relação aos juros porque eu estou com uma meta mais alta e, como eu estou com uma meta mais alta, na hora em que eu faço a conta de quanto eu preciso de juros para atingir aquela meta, eu preciso menos de juros porque eu tenho uma meta mais alta". E tem um outro grupo que diz que: "Não, isso não é verdade, porque na hora em que eu subo a meta, a expectativa de inflação sobe mais ainda porque eu não tenho credibilidade para subir a meta num momento em que eu não estou cumprindo a meta, e quando eu faço isso, na verdade eu não ganho flexibilidade, eu perco flexibilidade".

Qual é a diferença entre um grupo e outro? A diferença entre um grupo e outro é acreditar que quando você muda a meta aquela vai ser a nova meta para sempre. Então, se você consegue mudar uma meta e convencer de que aquela nova meta é para sempre, muito provavelmente as pessoas vão acreditar que a meta é a nova meta e você vai ganhar flexibilidade. Então, esse é um tema que tem um debate amplo. Não cabe ao Banco Central decidir, a gente não tem autonomia para decidir meta e nem deveria porque teria um conflito de interesse nisso. Eu acho que essa pergunta é relevante inclusive nesse tema específico, dizendo que a gente tem autonomia operacional para perseguir a meta que o Governo escolhe. O que a gente pode fazer? A gente pode prestar consultoria e dizer: "Olha, nós fazemos aqui os nossos questionários, nossas pesquisas, e o que diz é o seguinte, se aumentar a meta vai ter essa ou essa consequência". Esse é o trabalho que o Banco Central tem que fazer.

Em relação às perguntas e aos comentários do Senador Plínio, queria agradecer a participação fundamental, como mencionado, outros também participaram. Eu acho que esse projeto é um projeto... Quando eu viajo pelo mundo, as pessoas reconhecem o ganho que o Brasil teve em termos de institucionalidade de ter uma autonomia no Banco Central. E gostaria de dizer que a autonomia tem *checks and balances*, ou seja, ela é bem balanceada, porque não só eu, Presidente do Banco Central, tenho autonomia em relação ao Executivo, mas os diretores do Banco Central têm autonomia em relação ao que eu faço. Então, é uma forma bem equilibrada porque, se a cada dois anos você muda dois diretores, então, em nenhum momento, tem alguém com poder absoluto, sempre vai ter um ambiente em que o debate vai ser gerado de forma institucional.

Como o Banco Central é um ambiente muito técnico e todas as tomadas de decisões são muito técnicas, é tudo muito baseado em modelagem. A gente tem os nossos funcionários do



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

Banco Central de anos aqui – o Arnildo já trabalhou bastante nessa parte de modelagem. No final das contas, as coisas chegam muito mastigadas pelos técnicos. Então, eu queria ressaltar, mais do que nada, a importância do quadro técnico do Banco Central. E, quando o Banco Central é criticado como instituição – a gente vê lá, não é, Arnildo? –, gera-se um ambiente, dentro dos funcionários, muito preocupante, porque é um órgão técnico, que faz um trabalho excelente, tem funcionários cedidos a todos. Vários gabinetes, vários lugares em Brasília têm funcionários do Banco Central, porque o Banco Central forma funcionários. Então, não tem a ver sobre a minha pessoa. Eu vou sair daqui a dois anos, sou irrelevante, mas a instituição Banco Central é muito importante.

Agradeço ao Senador Plínio Valério pelo projeto.

Só para terminar, em relação a comentários do Senador Marcos Pontes – muito obrigado, Senador, pelas perguntas –, já falei um pouco aqui do colegiado da Selic. Em relação à inflação, aqui é muito importante a gente voltar sempre a falar dos efeitos da inflação alta. A gente tem vários episódios que analisaram a história brasileira dos anos 80, quando a inflação criou uma desigualdade grande. E isso acaba gerando um ciclo vicioso, porque a inflação gera desigualdade, o governo tem que atuar sobre os mais carentes, os desfavorecidos, aí tem que atuar com subsídios ou incentivos e acaba gerando um ciclo vicioso, não é? Como é que se sai desse ciclo vicioso? Com credibilidade. Então, acho que essa é a coisa importante.

A inflação é como se fosse um imposto, porque quem tem o dinheiro e não consegue protegê-lo perde o valor do dinheiro, e quem ganha o valor desse dinheiro é o governo, não é? Então, é um imposto que é uma transferência de renda das pessoas, que não conseguem se proteger da inflação, para o governo, tanto é que, quando tem inflação alta, geralmente o fiscal melhora. Mas eu acho que o mais importante aqui é pensar no que está acontecendo nos países em nossa volta que têm inflação alta. Aí de novo volto... Nada contra a Argentina em específico, mas estou usando bastante o exemplo da Argentina porque saiu um trabalho, há duas semanas, sobre a Argentina, e a desigualdade subiu bastante. Temos a Turquia também, temos outros países que têm inflação alta ou que tiveram problemas recentes, como o Egito, o Líbano. Todos esses países que têm inflação alta estão com um índice de desigualdade crescente.

E uma outra coisa é o planejamento do empresário e o planejamento do consumidor. Quando a inflação sobe, a confiança do consumidor cai. Então, ele vai consumir menos porque, quando tem inflação, ele fala: "Como é que eu posso me proteger da inflação? Eu talvez não queira



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

fazer esse projeto. Talvez não queira tomar esse risco se eu sou um pequeno empresário". Então, é muito importante para a estabilidade total como um todo.

Em relação à trajetória fiscal, independentemente aqui, como uma opinião técnica, o importante é que o plano fiscal mostre ou que pelo menos passe a credibilidade para o investidor de que a trajetória de dívida do Brasil de longo prazo é uma trajetória de dívida equilibrada. Esse é o ponto mais importante.

Obrigado.

**O SR. PRESIDENTE** (Angelo Coronel. Bloco Parlamentar da Resistência Democrática/PSD - BA) – Vamos agora chegando aos dois últimos blocos: Senador Wellington Fagundes, do Mato Grosso; Senador Humberto Costa, de Pernambuco, ausente; Senador Efraim Filho, da Paraíba, ausente; Senador Flávio Bolsonaro, do Rio de Janeiro, ausente. Entrará no lugar a Senadora Zenaide Maia, do Rio Grande do Norte, e o Senador Ciro Nogueira, do Piauí.

**O SR. WELLINGTON FAGUNDES** (Bloco Parlamentar Vanguarda/PL - MT. Para interpelar.) – Sr. Presidente, nosso Coronel Angelo, chegou a minha hora, hein?

Sempre é uma boa oportunidade para a gente poder homenagear a história de Roberto Campos, o nosso conterrâneo de Mato Grosso, nascido lá em Nossa Senhora do Livramento, uma cidade tão pequenininha que as pessoas nem acreditam, não é? Lá é chamada de "papa bananas", bem vizinha de Cuiabá. Para nós ele sempre foi o defensor árduo do liberalismo.

Eu gostaria aqui de ler três frases do Roberto Campos Neto. Ele dizia em uma delas – são tantas frases célebres! –: "Infelizmente, o Brasil nunca perde uma oportunidade de perder oportunidades". Então, eu gostaria que V. Exa. fizesse uma análise, neste momento, de quais oportunidades nós estamos perdendo e do que nós podemos fazer para não perder oportunidades.

Outra frase dele também é: "O bem que o Estado pode fazer é limitado, mas o mal, infinito". O que o Estado pode fazer para não fazer tão mal, principalmente para o desempregado, para as pessoas mais pobres que ainda estão sofrendo tanto no país?

Em outra, ele afirma que o que o Estado pode nos dar é sempre menos do que o que ele pode nos tirar. E aí, claro, também não há exclusão mais séria do que desemprego – claro que aí diretamente com a inflação, que todos já falaram aqui, extremamente perniciosa, porque a inflação realmente é o que mais leva ao desemprego, além da queda da capacidade de compra do



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

pequeno e, principalmente, do trabalhador que vive para comprar alimentos, roupas, enfim, o básico.

Eu tenho aqui três perguntas, em que vou tentar ser rápido.

Sabemos que o futuro de um país se constrói através da educação. Hoje em dia, a educação financeira é um dos conhecimentos mais importantes para as nossas famílias para que as pessoas consigam aprender e se planejar com o dinheiro e para evitar que elas fiquem muito endividadas. Nesse sentido, quais são as principais ações que o Banco Central tem feito para ajudar na educação financeira da população? Se V. Exa. quiser também comentar sobre o crédito consignado, porque essa também é uma outra preocupação de todos... Que bem ou que mal esse crédito consignado tem feito no nosso país, principalmente para os aposentados?

Presidente, eu notei aqui que a autonomia do Banco Central, que só foi aprovada agora em 2021, é bastante jovem quando comparada com países como Chile, Peru, México, Colômbia. A maioria deles fez suas leis de autonomia, inclusive com autonomia administrativa e financeira, ao longo da década de 90, ou seja, 20 anos antes do Brasil – e todos com muitos benefícios em termos de convergência da inflação e previsibilidade da economia, percebidos pela população, tanto que não há qualquer tipo de questionamento sobre esse assunto nesses países. Inclusive no Peru há mais troca de Presidente da República do que de Presidente do Banco Central. Já no Chile, a proposta é colocar a autonomia na nova constituição.

E aí eu pergunto: quais os benefícios que o senhor percebe ter colhido da autonomia nesse curto período de tempo aqui no Brasil? Há espaço para avançarmos mais nesse tema...

*(Soa a campainha.)*

**O SR. WELLINGTON FAGUNDES** (Bloco Parlamentar Vanguarda/PL - MT) – ... aqui no Congresso Nacional, principalmente para nos aproximarmos mais dos nossos pares?

Concluindo, Sr. Presidente, houve, nos últimos anos, um crescimento muito forte do mercado de capitais, com as empresas indo captar recursos em Bolsa, e um número crescente de investidores nacionais e estrangeiros aplicando os recursos nesse mercado, além também de um crescimento no mercado de debêntures. O senhor não acha que com isso os bancos perdem espaço na concessão de crédito para as grandes empresas? Isso não é ruim? Ao mesmo tempo, os pequenos não conseguem captar no mercado de capitais. Então, como isso ajuda os pequenos negócios? V. Exa. ainda poderia fazer um comentário sobre isso, porque temos um projeto de lei, inclusive, de que eu estava como Relator, que é exatamente das debêntures incentivadas da



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

infraestrutura. Isso aqui provavelmente nós vamos votar. Como V. Exa. pensa nesse aspecto? Acha que isso é importante para incrementar o investimento e a geração de empregos?

**O SR. PRESIDENTE** (Angelo Coronel. Bloco Parlamentar da Resistência Democrática/PSD - BA) – Senadora Zenaide Maia, do Rio Grande do Norte.

**A SRA. ZENAIDE MAIA** (Bloco Parlamentar PSD/Republicanos/PSD - RN. Para interpelar.) – Boa tarde a todos e a todas aqui presentes.

Quero aqui cumprimentar o Senador Angelo Coronel, o Sr. Roberto Campos Neto, Presidente do Banco Central, e o Sr... O nome aqui a luz atrapalha.

Minha formação é médica, mas eu costumo dizer que ninguém é mais economista do que dona de casa. Então, o que eu queria perguntar aqui, Sr. Presidente... Essa remuneração de sobra de caixa de bancos falada aqui pelo Senador Rogério, sobre a qual foi criada aquela lei que a gente aprovou e que seriam esses depósitos compromissados. A pergunta é a seguinte: o fato de o Banco Central... Aquilo que os bancos não usaram para emprestar e remunerar, sem ser com esse depósito compromissado ou não com títulos do Tesouro Nacional, não faz com que os bancos não queiram emprestar a juros mais baixos? Porque eu, se fosse banqueira, com certeza, preferiria a taxa Selic de 3,75%, sem nenhum risco de perda.

Por que a maioria dos representantes do Copom, que decidem o patamar dessa taxa Selic são provenientes do mercado financeiro, único setor da economia que se beneficia dessa alta exagerada da Selic, enquanto todos os demais setores econômicos e sociais são prejudicados? Se existe algo aqui com que todos concordam é que essa taxa de juro prejudica, sim, as pequenas e médias empresas. Eu citaria aqui um empresário que não é tão pequeno assim que disse ter tomado emprestado quando a taxa Selic era de 2%, mas os bancos nunca emprestam só no valor da taxa Selic. Ele tomou emprestado contratando ao dobro da taxa Selic e agora não consegue mais pagar, porque de 4% para duas vezes 13,75%...

Outra coisa que eu queria falar: o senhor falou aqui muito da Argentina – a gente sabe que não tem desenvolvimento sem redução das desigualdades sociais – e de suas dificuldades, mas eu queria dizer ao senhor que nós temos 94 milhões de brasileiros e brasileiras na pobreza, e, desses, 44 milhões estão na extrema pobreza.

Aí o senhor falou que a reforma trabalhista atraía investidores. Só se for para especulação financeira, porque a retirada de direito de trabalhadores não trouxe empresas para cá, para investir, porque o que eu vejo é uma questão de demanda. Se você vai investir, se você tem um comércio...





## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

Eu digo aqui, eu tenho uma padaria, uma loja de conveniência. Se eu tenho cinco mesas e a demanda está maior, porque o povo está com poder de compra, eu só vou ampliar porque tem demanda. Eu acredito que atrair empresas estrangeiras... Não deu bom resultado essa mudança da reforma trabalhista, porque o capitalista mesmo quer o trabalhador com poder de compra.

Eu citarei aqui para o senhor, porque eu fui olhar, Henry Ford. Quando ele vendia carros de luxo por encomenda, o setor quis vender em série, mas a diretoria dele foi contra. Perguntaram a ele quem iria comprar os carros. Ele disse: "Nossos trabalhadores, que vão ter salários dignos e que vão ser bons compradores".

Eu digo ao senhor aqui que eu tenho uma PEC que limita as taxas de juros a no máximo três vezes a taxa Selic. Ela não engessa a política monetária do Banco Central. Aqui não é uma questão de ser contra o Sr. Roberto Campos Neto, não sei se teria autoridade para falar dessa autonomia, mas sei que, apesar dessa autonomia, o banco também tem responsabilidade no desenvolvimento social. Não engessa a autonomia do Banco Central e não é fácil, que hoje já seria muito alto. E isso faz o seguinte: se eu comprar um celular desses, financiado pelo cartão de crédito, e pagar a taxa mínima, eu pago no mínimo mais quatro. E eu costumo dizer, Sr. Roberto Campos, que o ladrão me rouba um, mas o banco já me levou três.

Então, o que eu quero dizer é que, em relação à especulação financeira, para tudo tem um limite! E num país, como o Brasil, que está com quase 94 milhões na pobreza, não é para a gente estar se preocupando com a Argentina, vizinha que está com isso aí.

Outra coisa que eu olhei é que a inflação... Eu sei que o senhor vai dizer que os Estados Unidos, que o Japão têm uma economia mais estável, mas eles têm dívidas públicas imensas, têm dívidas públicas imensas e nem por isso... Eu acho que a gente tem que sentar, porque a gente tem uma economia... A gente senta na CMO para discutir migalhas: para a saúde, 4%; para a educação, 4%; e, pasmem, para a segurança pública, 0,25%, menos de 0,5%.

*(Soa a campainha.)*

**A SRA. ZENAIDE MAIA** (Bloco Parlamentar PSD/Republicanos/PSD - RN) – Não seria a hora de sentar – eu sei que pode não ser da sua alçada –, falar sobre isso, juntar o sistema financeiro e dizer: "Por favor, vamos baixar um pouquinho esse pagamento?". Porque eles ficam quase a metade da quase décima economia do mundo. E a gente não cresce assim. Eu citarei aqui... Eu sei que eu estou tomando tempo, mas, como eu sou leiga no assunto, eu tenho que estudar mais.



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

Eu vi, em 2008, quando teve aquilo ali, e eu fui saber o que os Estados Unidos fizeram com aquela quebradeira da indústria automobilística e da construção civil. Aí o que o Governo fez na época? Eu fui procurar saber e se eram fatos reais. Ele pegou 5 trilhões do Tesouro, chamou empresários e bancos: "Olhem, senhores, dois anos de carência, 1% ao ano, mas eu quero meus empregos de volta", porque, sem ter quem compre, o comércio não vende, o Governo não arrecada.

*(Soa a campanha.)*

**A SRA. ZENAIDE MAIA** (Bloco Parlamentar PSD/Republicanos/PSD - RN) – E a indústria também não arrecada.

Então, são essas perguntas.

Eu acho que, para quem não tem essa formação... Mas eu fiquei aqui ouvindo e eu tenho essa curiosidade.

Acho que os juros são, com todo o respeito a V. Sa. – eu considero assim –, indecentes.

**O SR. PRESIDENTE** (Angelo Coronel. Bloco Parlamentar da Resistência Democrática/PSD - BA) – Presidente do PP, Líder do Piauí, Ciro Nogueira, seu amigo.

**O SR. CIRO NOGUEIRA** (Bloco Parlamentar Aliança/PP - PI. Para interpelar.) – Presidente Roberto Campos, é uma alegria poder recebê-lo aqui nesta Casa.

Tive que chegar um pouco atrasado por conta da convenção do meu partido.

Presidente, Senador Angelo, vindo para cá, eu pedi para que a minha assessoria levantasse quanto eram os juros na posse do primeiro mandato do Presidente Lula e quanto foram os juros no final do seu primeiro mandato. Você tem ideia de quanto eram esses juros, Senador Angelo Coronel?

**O SR. PRESIDENTE** (Angelo Coronel. Bloco Parlamentar da Resistência Democrática/PSD - BA) – Eu estou com 64 anos de idade e confesso que a memória está um pouco...

**O SR. CIRO NOGUEIRA** (Bloco Parlamentar Aliança/PP - PI) – Pois é, mas eu vou reavivar a sua memória.

Senadora Zenaide, no primeiro ano de Governo do Presidente Lula, quando ele assumiu, muito fruto da instabilidade, da forma como ele recebeu, nós tínhamos 26,5% de juros naquela



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

época – 26,5%. Graças a Deus, ele fez uma boa escolha, naquela época, do Presidente do Banco Central. E acho que o Presidente Meirelles fez um grande trabalho naquela época. Você sabe quanto eram quando terminou o último ano de mandato, em novembro de 2006, do Presidente Lula? Os mesmos 13,75% dos dias de hoje. Então, tenho certeza de que esses juros aí que estão não são tão estranhos para o Presidente Lula como às vezes ele quer vender nessa cortina de fumaça que ele quer fazer para o país.

Eu tenho uma preocupação, Presidente Roberto Campos – eu que sou um admirador do seu trabalho e acho que a maior conquista que este país nesse setor conquistou foi justamente a independência do Banco Central –, porque, desde que eu cheguei aqui em 1995, acompanhando ainda o Governo Fernando Henrique, depois Lula, depois Dilma, depois Michel Temer, e pude participar mais ativamente do Governo do Presidente Bolsonaro, nós tivemos um aumento em todos os Governos de despesas, principalmente fruto da questão previdenciária, porque não tem como ela ser estancada. Mas todos os Governos aumentaram as suas receitas fazendo cortes de gastos ou aumentando a arrecadação. Qual foi o único que não procedeu dessa forma? Dilma Rousseff. E deu no que deu, principalmente – que é o ponto aonde eu quero chegar, Presidente –, no que diz respeito à inflação, porque quem mais é penalizado com a inflação, Senador Girão, é a população mais pobre, é a população lá do Piauí, que chega no dia seguinte para comprar os seus alimentos, e não consegue por conta do aumento dos alimentos.

O meu questionamento, não sei se o senhor já falou sobre isso, é quanto ao que diz respeito à inflação de alimentos no mundo, e até em países vizinhos aqui. É uma preocupação que eu tenho porque eram exemplos mas, por conta de decisões erradas da sua população, estão jogando um trabalho de muito tempo fora, como é o caso do Chile e da Colômbia mais recentemente. Eu gostaria que o senhor falasse sobre como está a situação nesses países, porque eu sei que existe uma inflação mundial nesse setor de alimentos, mas é o que mais me preocupa atualmente no nosso país.

No mais, quero ressaltar a nossa confiança no seu trabalho e do Banco Central independente. Eu tenho certeza de que eles serão fundamentais para a estabilização da nossa economia. Tenho algumas preocupações no que diz respeito a esse arcabouço fiscal, principalmente no que diz respeito a tentar eliminar a Lei de Responsabilidade Fiscal...

*(Soa a campainha.)*



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

**O SR. CIRO NOGUEIRA** (Bloco Parlamentar Aliança/PP - PI) – ... que foi outra grande conquista do nosso país, mas eu tenho certeza de que, com o seu trabalho, sua firmeza, nós estaremos seguindo em grandes, em boas mãos no comando do Banco Central.

Muito obrigado, Sr. Presidente.

**O SR. PRESIDENTE** (Angelo Coronel. Bloco Parlamentar da Resistência Democrática/PSD - BA) – Presidente Roberto, como só tem agora dois Senadores inscritos, eu vou incluí-los neste último bloco, porque, neste final, o senhor responde e já faz suas considerações finais, o.k.?

**O SR. ROBERTO CAMPOS NETO** (*Fora do microfone.*) – Está bem.

**O SR. PRESIDENTE** (Angelo Coronel. Bloco Parlamentar da Resistência Democrática/PSD - BA) – Então, anuncio a palavra do Senador Irajá, do Tocantins; depois, o Senador Girão, do Ceará, já que a Senadora Dorinha, do Tocantins, e o Moro, do Paraná, estão ausentes. Com isso, encerramos os inscritos nesta audiência pública.

**O SR. IRAJÁ** (Bloco Parlamentar PSD/Republicanos/PSD - TO) – Só uma inversão, Presidente. O Senador Girão vai falar primeiro.

**O SR. EDUARDO GIRÃO** (Bloco Parlamentar Vanguarda/NOVO - CE. Para interpelar.) – Muito obrigado pela deferência, Senador Irajá.

Senador Angelo Coronel, parabéns pela condução desta importantíssima audiência pública, também muito bem conduzida pelo Presidente desta Comissão, Senador Vanderlan Cardoso.

Eu queria ter ficado aqui, Presidente Roberto Campos Neto, desde o início até o final. Vou ficar até o final, mas tive que sair porque as Comissões funcionam alternadas e nós tivemos outras votações importantes, outros debates e eu não pude estar presente. Mas o que eu pude constatar aqui para mim é aprendizado, e eu lhe agradeço por essa sua disponibilidade em vir aqui e de forma muito serena. Aliás, essa é uma marca do senhor. Eu acompanho suas entrevistas e vejo o quanto o senhor é aberto ao diálogo. Desde o início deste Governo, vem sofrendo ataques por cima de ataques por algo que nós votamos aqui, 513 Deputados, 81 Senadores, foi sancionado pelo Presidente da República, e o atual Presidente assume e já começa atacando um trabalho que nós fizemos aqui. Mas isso não é novidade, não. Com a Lei das Estatais é a mesma coisa: esse Governo, buscando cargo, buscando cooptação, fazendo esse tipo de situação, jogando contra o país. Outra situação também que impacta no trabalho que todos nós fazemos – somos cidadãos,



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

estamos no mesmo barco – é a questão que a gente percebe hoje em dia no marco do saneamento. É a mesma coisa.

Então, esse é o filme de terror que a gente está vendo de um Governo rancoroso, um Governo movido pelo ódio. Eu vejo isso pela perseguição. E a gente está aqui para tentar colaborar com perguntas, neste momento, para o senhor.

A minha mãe dizia o seguinte, e aí eu vejo a sua abertura, mas a gente precisa ter muito cuidado: "Quem muito se abaixa, o fundo aparece". É uma coisa do Nordeste do Brasil, e tudo tem um limite. O senhor está aberto ao diálogo. É sempre bom estar aberto ao diálogo, mas, como falou o Senador Plínio, o senhor é muito importante para o Brasil. Acho que o que está segurando as pontas hoje, no Brasil, é essa responsabilidade que o Banco Central está tendo, porque, se fosse depender desse Governo, chutava-se o pau da barraca, como estão chutando no arcabouço fiscal e em uma série de situações. Continue! É um dever, é uma missão que o senhor tem e o senhor conta aqui com o apoio, acredito, da maioria dos Congressistas do Brasil para cumprir a sua tarefa pela nação brasileira. Lá na frente da história, a gente vai ver o quão importante foi o seu trabalho, e eu quero me colocar solidário com o senhor nesses ataques que têm ocorrido.

Eu vou fazer rapidamente aqui algumas perguntas. Eu peço desculpas se alguma delas já foi respondida, porque eu não pude estar aqui, mas eu queria que o senhor fizesse uma comparação entre a atuação do nosso Banco Central – e vai aqui um agradecimento eterno ao Senador Plínio Valério, que foi o autor da autonomia do banco, dessa conquista do brasileiro... Esse paralelo entre a atuação do BC brasileiro e do Federal Reserve, explicando por que lá, nos Estados Unidos, o FED continua aumentando os juros.

Outra situação: o arcabouço de que eu acabei de falar, proposto pelo Governo, necessitará que a receita suba mais de R\$110 bilhões. Faz-me rir essa receita de R\$110 bilhões! De onde, na situação atual do mundo e do Brasil, surgirão R\$110 bilhões, de forma sustentável, de verdade, com base? Realmente, é um arcabouço que já nasce maculado, porque não mostra de onde vão sair essas receitas para aumentar os gastos. Nesse contexto, Sr. Presidente, como fica a relação dívida/PIB? Esse arcabouço leva à queda dos juros?

Outra situação – a última pergunta – é a seguinte: fala-se muito em crise de crédito e crise bancária no Brasil e no mundo. O atual Governo é o profeta do apocalipse. Tudo está errado para ele. Os juros estão altos, o Banco Central não pode ser independente, certo só é o mundo que



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

eles, que o PT criou. Eu pergunto ao senhor: temos uma crise de crédito ou não? A alta de juros piora a situação de crédito?

Muito obrigado e parabéns pelo trabalho. Conte com o nosso apoio.

**O SR. PRESIDENTE** (Angelo Coronel. Bloco Parlamentar da Resistência Democrática/PSD - BA) – Senador Irajá.

**O SR. IRAJÁ** (Bloco Parlamentar PSD/Republicanos/PSD - TO) – Sr. Presidente...

**O SR. PRESIDENTE** (Angelo Coronel. Bloco Parlamentar da Resistência Democrática/PSD - BA) – ... final do debate, nobre Senador Irajá, mas o Senador Moro chegou, ele que estava inscrito e teve que sair, mas ele encerrará, então, a audiência.

**O SR. IRAJÁ** (Bloco Parlamentar PSD/Republicanos/PSD - TO. Para interpelar.) – Obrigado, Sr. Presidente.

Sr. Presidente Roberto Campos Neto, seja bem-vindo ao Senado Federal, a esta Casa. Quero agradecer a disponibilidade de V. Exa. Eu estou aqui, diferentemente do Senador Girão, desde o início – ouviu, Girão? – e estou ficando também até o final, acompanhando todas as indagações que foram feitas. Confesso que eu não tenho, objetivamente, nenhuma pergunta a fazer, até porque me sinto contemplado com relação aos questionamentos que foram apresentados aqui pelos colegas Senadores.

Mas o que eu percebo, Presidente Roberto Campos, é que existe, assim, no imaginário da população brasileira – e também não é diferente entre nós, Parlamentares –, que a nossa taxa, o nosso juro real está atrelado direta e proporcionalmente à taxa básica de juros, que é a conhecida Selic.

É como se fosse um movimento cíclico: se a Selic subiu, o juro real na população também subiu; se a Selic cair, parece que, automaticamente, o juro real na população brasileira também cai. E isso não é uma verdade. É difícil a gente compreender isso, inclusive entre nós, Parlamentares.

Mas eu acho que a grande contribuição que V. Exa. deu aqui, na sua apresentação – e me chamou muito a atenção –, foi um eslaide que especificamente traz ali, de forma muito clara, a cesta da composição do juro real hoje, na nossa economia. E lá se demonstra que, na verdade, a Selic tem uma influência muito modesta, de algo em torno de um pouco mais de 2%. A TR, que passou, a partir de 2018, a ter como referência a taxa média dos CDBs e dos RDBs, tem uma influência muito maior, de algo em torno de 20%. Mas existe, no imaginário da população



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

brasileira, que o nosso juro, hoje elevadíssimo – e não é essa a dúvida, ninguém questiona esse ponto –, está atrelado diretamente à Selic.

Isso tanto não é verdade que, se a gente fizer um exercício histórico aqui e formos ao ano de 2009, quando a nossa Selic fechou o ano em 8,75%, assim como, em 2012, tivemos uma Selic de 7,25% ou em 2018, um ano antes da pandemia, quando nós tivemos uma Selic de 7,5%, ou seja, era uma Selic baixa, no entanto, naquela mesma época, os juros reais eram elevados. Então, agora, a gente não pode aqui fazer o seguinte julgamento: porque a Selic está alta, o juro real também está alto, em função e por culpa da Selic. Isso porque, senão, lá no passado, deveriam ser inversamente proporcionais, como citei aqui, esses indicadores.

Então, eu acho que o que nós precisamos – e é importante a sua vinda aqui hoje – é elucidar a população brasileira de que existem vários elementos que influenciam nessa taxa real do dia a dia, que é exorbitante. Nós não estamos aqui negando que o juro está elevado, que é o desejo de todos nós aqui, Congressistas, e seu, como Presidente do Banco Central, de que a nossa taxa seja reduzida, porque é isso que nós esperamos e queremos todos, em um esforço conjunto.

Então, eu queria, em primeiro lugar, cumprimentá-lo por isso, porque eu acho que a elucidação desses números mostra o pano de fundo, na verdade, dessa história toda, porque, senão, fica parecendo que a Selic é a grande vilã, é a única culpada e responsável pela taxa que nós temos hoje do juro real.

Por outro lado, eu também...

*(Soa a campainha.)*

**O SR. IRAJÁ** (Bloco Parlamentar PSD/Republicanos/PSD - TO) – ... queria cumprimentá-lo, Presidente Roberto Campos, porque nós temos que reconhecer o trabalho hercúleo que o Banco Central tem feito nesses últimos quatro anos. E eu me lembrei de uma frase da minha avó, a Veroca, que me ensinou algo importante: nós não devemos confiar no homem cujo ego é maior do que a sua obra. E a obra que o Banco Central, sob a sua liderança, construiu ao longo desses quatro anos é incontestável, é uma obra extraordinária. E olha que quem está falando é um Senador da base do Governo, porque as ações que foram implementadas ao longo desses quatro anos nós precisamos reconhecer e aplaudir.

E foram várias ações, como você teve a oportunidade aqui de fazer uma prestação de contas de tudo que foi implementado ao longo desses últimos anos: cadastro positivo, *open banking*, redução dos juros reais no cheque especial, implementação do *home equity*, uma nova linha que





## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

até então não existia; a criação do instrumento do CRA (Certificado de Recebíveis do Agronegócio). Então, foram várias ações, sem contar o PIX, sem contar a moeda digital, agora recentemente; e várias ações. Então, você tem o reconhecimento de grande parte, majoritariamente, dos Senadores, pelo trabalho que o Banco Central tem feito com muita competência.

Eu queria aqui fazer o meu registro e a minha manifestação pessoalmente.

Obrigado.

**O SR. PRESIDENTE** (Angelo Coronel. Bloco Parlamentar da Resistência Democrática/PSD - BA) – Presidente, como chegaram os dois retardatários, um eu anunciei, que foi o Senador Sergio Moro, chegou mais um retardatário e espero que seja o último.

Então, com a palavra, o Senador Sergio Moro; depois, o Senador Flávio Bolsonaro.

**O SR. SERGIO MORO** (Bloco Parlamentar Democracia/UNIÃO - PR. Para interpelar.) – Senador, o problema é que o Presidente Roberto Campos, do Banco Central, atrai muita atenção, pela qualidade técnica e do trabalho que ele fez. Então, tem que ter um pouco de compreensão, todos querem ter essa oportunidade de interagir.

Mas eu vou ser bastante breve. Eu peço até desculpas por não ter ficado em toda audiência, porque tinha um projeto meu em audiência pública e eu tinha que estar presente ali para acompanhar aqueles específicos. E pelo que vi aqui já, desde o início da manhã, havia uma série de Senadores aqui, não vou dizer resguardando, porque de resguardo V. Exa. não precisa, mas que têm a compreensão do cenário real da economia e das causas reais dos juros elevados.

Eu quero aqui registrar o meu depoimento, porque fui do Governo anterior como Ministro da Justiça, tive a oportunidade de interagir diversas vezes com o Presidente do Banco Central, Roberto Campos, e era um dos quadros mais qualificados do Governo anterior e continua sendo um dos quadros mais qualificados aqui desse Governo, embora tenhamos um cenário diferente de autonomia do Banco Central.

Ele certamente não falou nisso, mas é necessário aqui a gente destacar ao público que nos acompanha as várias premiações, inclusive reconhecimento internacional que teve o Roberto Campos dentro da comunidade financeira e da comunidade de Banco Central. Nós tivemos vários Presidentes do Banco Central de extrema qualidade, no passado, que fizeram excelente trabalho, o Pedro Malan, o Henrique Meirelles, todos eles se destacaram, mas V. Exa. segue essa tradição de um trabalho técnico, de um trabalho apurado.



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

Na verdade, eu não tenho lá muitas perguntas, eu vim aqui apenas dar esse meu testemunho em relação às qualidades do atual ocupante do Banco Central. Mas, aproveitando o ensejo, quero aqui fazer um registro de que ninguém gosta desses juros altos. Todos nós sabemos que eles fazem com que a atividade econômica seja comprometida, o crescimento mais baixo, os empregos não cresçam e a renda geral do brasileiro tenha problemas. Mas a grande questão aqui é não trocar a causa pela consequência. E pelo que eu vi nas suas manifestações anteriores, não só de hoje mas de outras ocasiões, e pelo que nós acompanhamos de economistas balizados, uma das maiores causas desses juros elevados, atualmente, normalmente é apontada uma imprevisibilidade e uma insegurança em relação ao crescimento da dívida pública, que, por sua vez, está relacionada com uma falta de controle adequado de gastos por parte do governo.

Nessa linha, eu aqui também registro a minha solidariedade, porque eu acho muito natural nós discutirmos juros e nós podermos ter disputas razoáveis de um lado ou de outro quanto à necessidade ou não da manutenção desses juros nesses patamares em que estão hoje, mas, quando esse debate desborda para uma tentativa de desqualificação pessoal, para uma tentativa de desqualificação técnica, como, infelizmente, tem sido feita por esse Governo em relação a V. Exa., nós saímos do campo da institucionalidade, saímos do campo do debate civilizatório, porque discordar de V. Exa. em relação aos juros é possível em uma democracia. Eu confesso que concordo com as suas posições. Acredito que a técnica determina que os juros sejam mantidos...

*(Soa a campainha.)*

**O SR. SERGIO MORO** (Bloco Parlamentar Democracia/UNIÃO - PR) – ... hoje, nesse patamar, porque o Governo não tem feito a lição de casa em relação ao controle de gastos, mas discordar é possível, como em qualquer democracia. O que é extremamente reprovável é nós observarmos que esse Governo não faz a lição de casa no que se refere ao controle fiscal de gastos e, ao mesmo tempo, ataca a instituição Banco Central; ao mesmo tempo, ataca a autonomia do Banco Central, que foi consagrada por este Congresso há não muito tempo, no projeto do Senador Plínio Valério, o que foi um grande avanço dos últimos anos em relação à promoção da estabilidade da moeda, da estabilidade da inflação, de nós termos mais segurança e possibilidade de crescimento de renda neste país.

E, ouvindo V. Exa., no início desta manhã, nós tivemos aqui um exemplo muito claro de um vizinho nosso, o Peru, que sofre há muito tempo de uma grave instabilidade política, por razões variadas, mas que tem conseguido, ainda assim, manter a estabilidade, não só inflacionária, mas



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

do crescimento econômico, porque os fundamentos da economia e, entre eles, a garantia da autonomia do banco central têm sido resguardados.

*(Soa a campanha.)*

**O SR. SERGIO MORO** (Bloco Parlamentar Democracia/UNIÃO - PR) – Nessa linha, Presidente Roberto Campos, duas coisas apenas na minha fala. Primeiro, registrar aqui o testemunho das suas condições técnicas excelentes – talvez nunca tenhamos tido um Presente do Banco Central tão qualificado como V. Exa.; registrar a minha solidariedade em relação a esses ataques de cunho pessoal que V. Exa. tem sofrido. Como eu disse, em discordar dos juro não há problema nenhum. Ninguém busca consenso e unanimidade em uma democracia. Embora eu pense que V. Exa. está certo nessa política pública, outros podem discordar, mas não com esses ataques pessoais, com esses ataques vis, que, infelizmente, eu também tenho sofrido recentemente.

Mas, a título de contribuição ao debate...

*(Soa a campanha.)*

**O SR. SERGIO MORO** (Bloco Parlamentar Democracia/UNIÃO - PR) – ... e para nós tornarmos aqui a sua inquirição mais produtiva, pedindo escusas se isso já foi falado antes, eu pediria uma sugestão a V. Exa.: três medidas que o Senado Federal e este Congresso poderiam aprovar para que nós promovêssemos uma melhora do ambiente de segurança econômica e possibilitássemos a redução da carga de juro. Não sou ingênuo em pensar que existe uma bala de prata contra juro altos ou contra uma inflação crescente, mas três medidas que V. Exa. pudesse sugerir brevemente, eventualmente até projetos que já se encontrem na Casa, que seriam importantes para uma contribuição do Senado para a melhoria do cenário macroeconômico e que possam levar a potencializar uma redução desses juro.

Muito obrigado.

**O SR. PRESIDENTE** (Angelo Coronel. Bloco Parlamentar da Resistência Democrática/PSD - BA) – Senador Flávio Bolsonaro.

**O SR. FLÁVIO BOLSONARO** (Bloco Parlamentar Vanguarda/PL - RJ. Para interpelar.) – Boa tarde a todos.

Presidente Roberto Campos Neto, obrigado pela presença aqui no Senado Federal.



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

Na pré-campanha de 2018 ainda, eu tinha uma preocupação sobre como o mercado reagiria ao nome do Bolsonaro quando começasse a campanha de verdade, Presidente Angelo Coronel, o senhor que entende inglês, assim como eu, e, em algumas reuniões com grandes fundos de investimento, alguns que administravam fortunas equivalentes a quase o PIB do Brasil, foi perguntado ao então candidato Bolsonaro se ele era a favor do Banco Central independente. E, ali, estando junto conosco um tradutor da nossa equipe, o então candidato Bolsonaro respondeu: "É, eu acho que o Banco Central tem que ser independente sim, mas, se precisar ter alguma coisa em que eu possa intervir, é lógico que tem que ter essa ferramenta também". Aí, o tradutor, muito sabiamente, traduziu o seguinte: *"The Presidente said that Central Bank must be independent"*. Traduzindo, ele disse que Bolsonaro teria dito que o Banco Central deve ser independente, que seria essa a opinião dele. Uma tradução um pouquinho alterada, mas, na prática, foi o que o Presidente Bolsonaro fez. No seu governo, obviamente seguindo os conselhos, para mim, do maior Ministro da Economia que este Brasil já teve, chamado Paulo Guedes, ele, juntamente com o Congresso Nacional, promoveu a autonomia ou a independência do Banco Central, como queiram chamar.

E, hoje, eu tenho a percepção real de como isso foi vital para que, independentemente de quem seja o Presidente da República, a nossa moeda possa estar protegida. Isso porque, se o conceito principal é, exatamente, não haver interferência política na entidade de Estado chamada Banco Central, se o Presidente Bolsonaro não tivesse aberto mão desse poder, que é um poder de que o Presidente abriu mão – poucas vezes, eu vi isso na vida: um Presidente da República abrir mão de tamanho poder por uma causa que ele acreditava ser o melhor para os brasileiros –, hoje, eu não tenho nenhuma dúvida de que o Brasil estaria a passos largos, em poucos meses de Governo Lula, para virar uma grande Argentina.

E, durante a eleição, nós fomos censurados pelo TSE de falar diversas coisas, inclusive fazer as comparações da aproximação de Lula com Presidentes de países aqui da América Latina que, usando inclusive as mesmas mentiras de campanha, chegaram ao poder e destruíram os seus países. Foi o caso da Argentina. Sabem como era a campanha do Presidente Kirchner na Argentina? "O que você acha de voltar a comer uma picanhazinha com sanguezinho pingando, molhada na farofa?" E a consequência da interferência dele na economia da Argentina foi desemprego em massa, falta de comida nas prateleiras dos mercados, desemprego na faixa dos 50% e mais de 60% da população na faixa de pobreza. Essa foi a consequência da interferência no Banco Central.



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

Eu fico imaginando, Presidente Roberto Campos Neto, como é difícil para o senhor, que estudou economia não sei quantas décadas, uma pessoa realizada na iniciativa privada, que se quisesse podia parar de trabalhar hoje, que teria dinheiro para bancar as próximas dez gerações do senhor. E o senhor abre mão, vem para uma função pública importante como o Banco Central, abre mão da sua vida privada, porque eu sei que a família sofre junto com quem está na vida privada – nós Senadores sabemos disso – e tem que vir aqui ouvir sermão, uma aula fajuta com um cara que bota um quadro-negro aqui para contar mentira.

Então, minha primeira pergunta, que eu faço ao senhor. Eu sei que o senhor já respondeu com outras palavras, mas eu queria que o senhor respondesse com uma linguagem bem popular, para falar o seguinte: se amanhã o senhor baixasse os juros atuais no Brasil para igual aos dos Estados Unidos, 4,75%, ou ainda, atendesse a um pedido de um Presidente, de poder, para começar a baixar o juro na canetada, qual a consequência disso, na prática, para o pobre? Você já respondeu várias vezes, mas eu queria que o senhor enfatizasse que essa vai ser a narrativa da sua presença aqui, hoje, porque muitas pessoas não estão entendendo.

Vou concluir, Presidente. A Senadora Zenaide está aqui ansiosa. Eu me inscrevi antes da senhora, eu fui e voltei algumas vezes, mas eu vou concluir, Presidente.

A consequência prática, é óbvio, é aquilo que o senhor falou. Mas eu queria com as suas palavras: o que vai faltar na mesa do brasileiro, e em quanto tempo se, em uma canetada, o senhor atende a um pedido político, seja do Presidente da República ou presidente de outro Poder? Essa é uma questão.

E a segunda. Eu sei que o senhor toma uma postura, mais uma vez, de responsabilidade, porque a proposta que veio para cá de arcabouço fiscal, nas palavras do amigo Senador Rogerio Marinho, acaba com o teto e bota um piso de areia movediça, porque está contando com aumento de arrecadação aumentando imposto. Vão querer taxar Pix. O senhor já falou que o Pix, diretamente, gerou mais de 1 milhão de empregos, exatamente porque é gratuito. Então, parava de pé a operação dos pequenos, dos microempresários individuais, principalmente. Estão falando em revogar um monte de marco regulatório que trouxeram investimentos de bilhões para o Brasil, como no saneamento básico. Gera insegurança jurídica, vai gerar desemprego, vai gerar cabide de emprego para amigos do Governo em estatais da área de saneamento básico. Então, o cenário é muito ruim.

Então, a segunda pergunta que eu deixo para o senhor, concluindo, é a seguinte: de quem é a culpa de a economia do Brasil estar caminhando para o precipício e de o Banco Central não



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

ter condições de abaixar os juros? É do Banco Central a culpa? Ou a culpa é do Governo, que não está fazendo o básico, não está dando o mínimo de expectativa para os investidores, não está trazendo segurança jurídica para o nosso Brasil, e tem índices péssimos em todas as áreas?

*(Soa a campanha.)*

**O SR. FLÁVIO BOLSONARO** (Bloco Parlamentar Vanguarda/PL - RJ) – Obrigado pela presença mais uma vez, Presidente Roberto Campos Neto.

**O SR. PRESIDENTE** (Angelo Coronel. Bloco Parlamentar da Resistência Democrática/PSD - BA) – Como concluímos os debates, as perguntas dos nobres Senadores, inclusive eu queria fazer uma ressalva para o Senador Flávio. Às 14h03, ninguém almoçou ainda, o senhor falar de picanha... Isso é um sacrifício. Eu sei que V. Exa. já está com o estômago cheio.

Então, para concluir, nosso Presidente do Banco Central, Roberto.

**O SR. ROBERTO CAMPOS NETO** (Para expor.) – Para todo mundo poder almoçar, vou ser bastante breve, mas gostaria de pelo menos mencionar todos os Senadores e fazer algum comentário.

O Senador Wellington falou algumas frases do meu avô, uma delas é: "Nós não perdemos a oportunidade de perder a oportunidade". E aqui eu só diria que tem uma coisa muito grande acontecendo no mundo que é uma reconstrução das cadeias de produção. O mundo está se dividindo em três blocos, e a gente vê que alguns países estão sendo receptores de recursos, e de recursos grandes.

Um deles é o México, que tem sido um grande receptor de recursos nessa reorganização das cadeias produtivas. Eu acho que o Brasil deveria ser candidato, deveria se apresentar como um grande candidato para receber esses recursos, porque poucos países têm mão de obra farta e energia barata e renovável como o Brasil tem. Então, essa é uma oportunidade que a gente precisa mencionar.

Em relação à educação financeira, nós temos vários programas. Temos um programa grande com 22 mil escolas, 5,6 milhões de pessoas, mas parte da educação financeira está no operacional da área financeira. Então, o microcrédito também é um pouco de educação financeira, porque, quando você dá um crédito para uma pessoa em uma comunidade, para abrir um pequeno negócio, ela absorve conhecimento financeiro.



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

Eu fiz parte, no mundo privado, de um programa que fazia isso, em um banco privado, e eu fui a várias comunidades ver o que o programa de microcrédito fazia nas comunidades, principalmente para as mulheres, para as mães de família, que abriam salões, tinha muito mercadinho. Então, acho superimportante a gente ter essa visão de que o pequeno crédito... Às vezes, é uma operação de R\$500, de R\$1 mil, é pequeno, mas faz a diferença na vida das pessoas. O Banco Central é muito sensível a isso.

Em relação à autonomia do Banco Central, aqui foi mencionado o caso do Peru. O caso do Peru é um caso emblemático. Eu mencionei na apresentação, porque o Presidente do Banco do Peru é até colega meu, o Julio Velarde. Ele vai até estar aqui no Brasil, em um evento que a gente vai fazer em breve, para falar sobre isso. O Peru passou por vários presidentes, uma confusão, golpe, contragolpe, e a moeda do Peru, a taxa de juros do Peru, em nenhum momento descolou da americana. Então, mostra que o ganho institucional foi importante para a população.

E também há o tema do Chile, que ameaçou na Constituição nova falar de Banco Central, e a Constituição não foi aprovada. Tem uma nova Constituinte agora, uma nova Constituição, em que um dos dez pilares mais importantes é a autonomia do Banco Central. Então, acho que é superimportante isso.

Alguns comentários breves sobre as palavras que foram proferidas pela Senadora Zenaide. Depósitos voluntários. Eu acho que aqui precisamos separar o que é depósito voluntário, o que é compromissada e o que é o dinheiro que os bancos deixam, que são os... Precisamos separar, perdão, o que é compromissada e o que é o dinheiro que os bancos deixam parado no Banco Central. São coisas separadas. A compromissada é um instrumento que nós usamos para fazer política monetária. E aí tem uma reserva que os bancos deixam no Banco Central.

A questão é a seguinte: se os bancos poderiam simplesmente lucrar fazendo uma captação, ou seja, captando recursos ao comprar títulos do Governo. A resposta é não. Na média, a captação dos bancos custa mais caro do que a Selic. Então, se ele não emprestar tomando um pouquinho de risco, ele não consegue remunerar o balando. Tem uma coisa que chama NIM (*net interest margin*), que é a margem líquida dos bancos, que leva em consideração todas essas contas, que mostra que, quando sua carteira de créditos diminui e você fica muito dependente de títulos do Governo, a sua rentabilidade cai, na verdade. Então, é importante.

Em relação a por que temos pessoas do mercado financeiro no Banco Central, dos diretores. Na verdade, de sete, nós temos dois de mercado, nós temos um que é um acadêmico e quatro





## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

que são funcionários da casa. Então, a gente acha que tem um equilíbrio. Poderia ter mais funcionários da casa, poderia ter mais acadêmicos? Sim, não tem nenhuma obrigatoriedade. Tem uma área específica, de política monetária, que interage muito com o mercado e com instrumentos de mercado financeiro e que precisa de conhecimento muito técnico para as operações financeiras que o Banco Central faz. Mas, com exceção disso, as pessoas podem vir de qualquer área.

Eu queria fazer um comentário... Sobre o comentário do querido Senador Ciro Nogueira, em relação aos juros que foram adotados, tudo que aconteceu, e o que a inflação de alimentos tem causado. Aqui, sim, eu volto a dizer que a inflação de alimentos está muito alta na Europa, inclusive. Eu estava recentemente na Inglaterra conversando com o Presidente do Banco Central, mencionei aqui. Inflação de alimentos de 19% na Europa. A inflação de alimentos na Colômbia é de 22%, lembrando que eles deram um subsídio e depois tiveram que tirar o subsídio. No Chile, é 17%; no Peru, 15,6%; e na Zona do Euro, 17,9%.

Eu gostaria de enfatizar que os países que no passado tentaram proteger a inflação de alimentos com restrição de exportação pagaram muito caro, muito caro. Eu li aqui a lista das medidas que a Argentina fez, o conhecido Plano Franciscano, que foi basicamente proibir a exportação de tudo, em algum momento. Começou com o milho, depois com o farelo. Destruiu a agricultura e hoje tem uma inflação de alimentos muito mais alta do que poderia ter.

A verdade é a seguinte: não adianta você proibir a exportação e forçar o produtor a vender a um preço mais baixo, porque ele vai entender que isso não compensa e vai fazer a produção em outro lugar. Inclusive, muitos produtores argentinos compraram terra do outro lado da fronteira para produzir, e aí passaram a exportar a outros países e inclusive não tinham capacidade de trazer o que foi produzido para a Argentina de volta. Acho que é superimportante falar sobre isso.

Senador Girão, muito obrigado pelos comentários. Eu acho que aqui vou focar no tema da crise de crédito. Eu estava recentemente conversando com o Presidente do Banco Central americano e da Europa. A gente estava discutindo o tema de crise de crédito, porque no relatório do FMI eles assumem que tem uma queda de crédito mundial de 2%. E o que a gente está vendo, na prática, é que tem uma queda de crédito maior. Nos Estados Unidos, pelas minhas contas, a gente vai ter uma queda de crescimento de crédito de 9% de crescimento para alguma coisa perto de zero a 1%; e na Europa tem países, como a Itália, em que o crescimento de crédito está negativo neste momento. Enquanto isso, o Brasil veio de um crescimento de crédito de uma média de 14%, 15%, para um crescimento projetado para este ano de 8%. Dado que o crédito sobre PIB nesses



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

países que eu mencionei anteriormente é muito maior, então o impacto no crédito é muito maior do que está sendo no Brasil.

Agora, o Brasil tem algumas linhas de crédito específicas que estão sendo afetadas. E o Banco Central tem diversas medidas que podem endereçar problemas específicos em linhas de crédito. Mas o Brasil não tem um problema de crédito, não tem uma crise de crédito. Nós não temos o problema e a fragilidade do sistema financeiro americano, que a gente viu com o *Silicon Valley Bank*. O que aconteceu com aquele banco não aconteceria no Brasil, porque nos Estados Unidos você tem a possibilidade de alguns bancos não colocarem a perda que têm nos balanços contra a conta de capital. A nossa regulação é mais eficiente nesse sentido. Então, eu queria só resumir dizendo que não temos uma crise de crédito.

Senador Irajá, muito obrigado pelos comentários. Acho que foi muito preciso na parte da Selic. A gente realmente avançou muito nessa parte de digitalização. Inclusive, eu queria fazer uma sugestão. Tem vários países que economizaram muito dinheiro no governo simplesmente digitalizando o serviço. Por exemplo, eu estava na Índia recentemente. Um dos ministros da Índia me disse: "Vem cá, quantos ministros você tem digitais?". Eu disse: "Como, ministro digital?". Ele disse: "Mas não tem um ministro digital?". Eu falei: "Não, no Brasil não tem ministro digital". Ele respondeu: "Ah, mas aqui na Índia o que mudou a vida da população foi a digitalização. Como é que vocês não têm um ministro digital? Como é que não tem uma pessoa olhando para a tecnologia e digitalização?".

A tecnologia e a digitalização de serviços públicos é capaz de gerar uma grande economia para o Governo. A gente está aí querendo cortar gastos. Uma das formas de fazer isso é melhorar o serviço público através da tecnologia. Acho que isso é bastante importante.

O Senador Moro fez alguns comentários muito relevantes. Três medidas importantes que a gente poderia fazer no curto prazo: a parte fiscal, que acho que está em debate; a parte tributária, que acho que está em debate; e uma reforma administrativa, alguma coisa que a gente consiga mostrar que tem capacidade de cortar gastos. De uma forma mais estrutural, acho que são três reformas importantes. Entendo que todas estejam sendo debatidas. Não cabe muito ao Banco Central falar sobre isso, mas acho que é importante.

Para terminar, Senador Flávio, o que aconteceria se a gente desse uma canetada? Se fosse fácil resolver o problema com canetada, já tinha feito. Obviamente, se a gente fizer uma canetada, ou seja, fizer uma queda de juros artificial, o que vai acontecer é que você vai estar passando uma



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

mensagem de que a remuneração não está apropriada para o seu risco. Se a remuneração não está apropriada para o seu risco, as pessoas vão investir em outro lugar.

Então, a primeira coisa, você sentiria na moeda. O real iria se desvalorizar. O real desvalorizando gera um ciclo inflacionário, porque você tem uma inflação que vem importada quando o real desvaloriza. Você teria menos credibilidade na moeda, e você entraria em um processo de expectativa de inflação crescente, o que ia contaminar os ajustes através da cadeia de inflação. No final das contas, você ia terminar com uma moeda mais desvalorizada e com uma inflação maior.

O problema é que, com a inflação maior, além de todos os problemas que foram descritos em relação ao que causa no mais pobre, no mais carente, que é um imposto regressivo e que pune muito a pessoa que precisa ir ali no outro dia comprar o pãozinho, que recebe o dinheiro... Às vezes, tem gente que recebe o dinheiro... Tem um bom percentual das classes D e E que recebe o salário em dinheiro e guarda em casa. Não têm a menor capacidade de se proteger de inflação nenhuma. Então, essas pessoas a gente precisa olhar com cuidado.

Obviamente, não tem – infelizmente, eu gostaria que tivesse – nenhuma mágica, nenhuma bala de prata. O que a gente precisa é ganhar credibilidade. Eu vou falar um pouco uma frase que eu até falei lá em Londres, que eu acho que é bem relevante, que é a seguinte: a gente tem que parar de tentar achar solução pública para problema privado e a gente tem que passar a achar soluções privadas para problemas públicos. Eu acho que esse é o caminho de solucionar e a gente vê que isso tem funcionado em outros lugares.

Eu queria agradecer a todos. Vou falar muito brevemente as considerações finais. Eu sei que está todo mundo querendo almoçar.

Só queria dizer que o Banco Central faz um trabalho técnico, com quadro altamente capacitado, e busca cumprir o seu mandato de estabilidade de preços e de estabilidade financeira sempre com o menor custo possível para a sociedade. O Banco Central tem um horizonte de atuação técnico, que difere muitas vezes do ciclo político, mas que maximiza o resultado para a sociedade em longo prazo. Então, eu só quero passar a mensagem de que a nossa missão principal é a inflação e é muito importante a missão de combater a inflação porque melhora o ambiente de negócios, mas, mais do que tudo, protege o mais carente e o mais pobre.

Muito obrigado.



## SENADO FEDERAL

Secretaria-Geral da Mesa

**O SR. PRESIDENTE** (Angelo Coronel. Bloco Parlamentar da Resistência Democrática/PSD - BA) – Quero agradecer a presença do Presidente Roberto Campos Neto, competente Presidente, parabenizar toda a sua equipe também, que deve estar neste momento assistindo a esta sessão ao vivo pelos nossos canais.

Nada mais havendo a tratar, agradeço a presença de todos e declaro encerrada a presente sessão.

*(Iniciada às 9 horas e 07 minutos, a reunião é encerrada às 14 horas e 16 minutos.)*