



BANCO CENTRAL DO BRASIL

Brasília (DF), 10 de abril de 2018.

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



Excelentíssimo senhor senador Tasso Jereissati, presidente da Comissão de Assuntos Econômicos,

Excelentíssimo senhor senador Garibaldi Alves Filho, vice-presidente da Comissão de Assuntos Econômicos,

Excelentíssimas senhoras senadoras e excelentíssimos senhores senadores,

Senhoras e senhores aqui presentes,

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

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

Em relação à economia internacional, o cenário externo tem se mostrado ainda favorável, na medida em que a atividade econômica cresce globalmente. Isso tem contribuído até o momento para manter o apetite ao risco em relação a economias emergentes. Apesar de o cenário internacional encontrar-se ainda benigno, não podemos contar com essa situação perpetuamente.

O Brasil tem amortecedores robustos e, por isso, está menos vulnerável a choques internos ou externos. O estoque de reservas internacionais, que correspondem a cerca de 20% do PIB, um menor estoque de *swaps* cambiais, inflação baixa e expectativas de inflação ancoradas funcionam como um seguro em momentos turbulentos do mercado. Com isso, o BC dispõe de mais espaço para combater eventuais choques.

No ambiente doméstico, ressalto a conjunção de três fenômenos positivos que têm caracterizado a evolução de nossa economia desde o ano passado: a redução da inflação; a queda das taxas de juros; e a recuperação da economia.



A inflação, acumulada em 12 meses, foi reduzida de 10,7% em 2015 para 2,7 % em março deste ano. Portanto, uma queda significativa. A inflação projetada para 2018 e para os próximos anos está sob controle, convergindo para as metas.

Esse cenário tornou adequado o processo de flexibilização monetária: a taxa de juros Selic recuou 775 pontos-base desde outubro de 2016, chegando a 6,50%, um mínimo histórico.

A redução da inflação, a ancoragem das expectativas, a queda nas taxas de juros e a melhoria das condições no mercado de crédito têm propiciado a recuperação da economia. Após dois anos de recessão, a economia brasileira cresceu 1,0% em 2017, o dobro do que era esperado no início do ano. O conjunto dos indicadores de atividade econômica mostra recuperação consistente da economia brasileira e analistas trabalham com a perspectiva de crescimento de 2,8% para 2018 e de 3,0% em 2019.

A queda da inflação, a redução dos juros da economia e a recuperação da atividade são resultado da reorientação da política econômica do governo e do trabalho do Banco Central. São também fruto da qualidade e excelência do corpo técnico do Banco Central. O corpo funcional do Banco Central, que está entre as principais carreiras de estado, executa serviço de enorme importância para a sociedade brasileira. Seu comprometimento tem nos permitido alcançar nossos objetivos.

Além dos benefícios à sociedade, os resultados apresentados pelo Banco Central em 2017 renderam reconhecimento internacional. Já tivemos a honra de receber anteriormente o prêmio de melhor presidente de bancos centrais na categoria América Latina, mas em 2017 foi a primeira vez que o recebemos na categoria global. É uma honra que quero dividir com o resto do governo e corpo funcional do BC, porque um prêmio como esse não se ganha sozinho, se ganha em equipe.

Excelentíssimas senhoras senadoras e excelentíssimos senhores senadores, há expectativa que a recuperação da atividade econômica contribua para a convergência da inflação rumo às metas no horizonte relevante. As projeções do Copom corroboram essa expectativa de convergência. No cenário com trajetórias para as taxas de juros e câmbio extraídas da pesquisa Focus, por exemplo, as projeções de inflação se encontram em torno de 3,8%, 4,1% e 4,0% para 2018, 2019 e 2020, respectivamente.



Para os mesmos anos, as expectativas dos analistas para a inflação, também extraídas da Pesquisa Focus, encontram-se em 3,5% e 4,1%, 4,0% respectivamente.

Quanto à condução da política monetária, em sua última reunião, o Copom decidiu, por unanimidade, pela redução da taxa básica de juros em 0,25 ponto percentual, para 6,5% a.a.

Para a próxima reunião, o Comitê vê, neste momento, como apropriada uma flexibilização monetária moderada adicional. O Comitê julga que este estímulo adicional mitiga o risco de postergação da convergência da inflação rumo às metas. Essa visão para a próxima reunião pode se alterar e levar à interrupção do processo de flexibilização monetária, no caso dessa mitigação se mostrar desnecessária.

Para reuniões além da próxima, salvo mudanças adicionais relevantes no cenário básico e no balanço de riscos para a inflação, o Comitê vê como adequada a interrupção do processo de flexibilização monetária, visando avaliar os próximos passos, tendo em vista o horizonte relevante naquele momento. O Copom ressalta que os próximos passos da política monetária continuarão dependendo da evolução da atividade econômica, do balanço de riscos, de possíveis reavaliações da estimativa da extensão do ciclo e das projeções e expectativas de inflação.

O Comitê entende que a conjuntura econômica prescreve política monetária estimulativa, ou seja, com taxas de juros abaixo da taxa estrutural.

De fato, o presente processo de flexibilização monetária tem levado à queda das taxas de juros reais (juros nominais menos inflação) e tende a estimular a economia. Essas taxas, estimadas usando várias medidas, se encontram pouco abaixo de 2,5% ao ano.

Embora estimativas da taxa de juros estrutural envolvam elevado grau de incerteza, o Comitê entende que as atuais taxas de juros reais *ex-ante* têm efeito estimulativo sobre a economia.

A política monetária tem que balancear duas dimensões, tendo em vista a incerteza quanto às defasagens do impacto de estímulos monetários na trajetória da inflação. De um lado, a permanência de medidas de inflação subjacente em patamares baixos constitui risco baixista para a trajetória prospectiva para a inflação. De outro lado, há riscos associados a um revés no cenário internacional num contexto de frustração das expectativas sobre as reformas e ajustes necessários na economia brasileira. O Copom reafirma que a política monetária tem flexibilidade para reagir a riscos de ambos os lados.



De uma forma geral, o Banco Central precisa reagir para assegurar que a inflação convirja para a meta numa velocidade adequada e ao mesmo tempo garantir que a conquista da inflação baixa perdure, mesmo diante de choques adversos.

Excelentíssimas senhoras senadoras e excelentíssimos senhores senadores, gostaria de destacar também a evolução no mercado de crédito.

O mercado de crédito apresenta melhorias. As taxas de juros bancárias, medidas pelo Indicador de Custo de Crédito (ICC), seguem em queda e, em fevereiro/2018, se encontravam em 27,3% a.a. para as famílias e 15,5% a.a. para as empresas. Seus *spreads* têm caído e encontravam-se em 20,2 p.p. e 8,2 p.p. no mesmo mês.

Em relação às concessões, a taxa média recuou 6,5 p.p. em comparação ao pico atingido em outubro de 2016. No segmento livre, a redução foi de 11,7 p.p., puxada pela queda da taxa de empréstimo às famílias, que caiu mais de 16 p.p. O *spread* médio no segmento livre sofreu uma queda de quase 8 p.p., puxada também pela queda de 13 p.p. do *spread* das taxas das famílias.

Portanto, as taxas de juros de mercado e o *spread* bancário estão numa tendência de queda. E essas quedas são consistentes com o observado nos últimos ciclos de flexibilização monetária, como mostra estudo divulgado no nosso último Relatório de Inflação.

Isso não significa que estamos satisfeitos com a velocidade da queda. Queremos que a redução seja mais rápida, para que tenhamos logo crédito mais barato para famílias e empresas.

Esse é um assunto da maior importância para nós, e o Banco Central tem se empenhado, no âmbito da Agenda BC+, contando sempre com o apoio e as iniciativas do Congresso, na implementação de ações para baixar o custo do crédito. O objetivo é atacar, de forma estrutural, não voluntariosa, todas as causas que tornam o custo de crédito alto no Brasil: o alto custo operacional e regulatório, a falta de boas garantias, a necessidade de mais informação no sistema, os subsídios cruzados, os altos compulsórios, a necessidade de estimular a concorrência, entre outros. Trabalhando com serenidade num ambiente de inflação e juros básicos baixos, tenho certeza que vamos avançar consideravelmente.

Gostaria de mencionar algumas dessas ações que fazem parte da Agenda BC+:



- **Melhoria das garantias.** Temos trabalhado para aumentar as garantias nas operações de crédito. Exemplos dessas ações são a regulamentação da **Letra Imobiliária Garantida (LIG)**, que é um instrumento que se destaca pela existência de dupla garantia, e a criação do **registro eletrônico das garantias**, que permite que mais ativos possam ser utilizados eficientemente como garantia de empréstimos.
- **Redução dos compulsórios.** Além das mudanças que simplificaram regras, eliminaram assimetrias e reduziram o custo de observância, o Banco Central tem também promovido redução nas alíquotas dos recolhimentos compulsórios.
- **Incentivo ao desenvolvimento do mercado de capitais.** Um elemento importante nesse aspecto foi a modernização da taxa de remuneração do BNDES. Além de proporcionar maior potência à política monetária e reforçar a queda da taxa de juros estrutural, por ser uma taxa de mercado, a TLP incentiva o financiamento privado de longo prazo e o desenvolvimento do mercado de capitais.

No ano passado, a captação no mercado de capitais cresceu 91%, representando uma fonte alternativa e mais barata de financiamento às empresas.

- **Alterações no cartão de crédito e no cheque especial.** Por serem produtos de taxas mais elevadas (no Brasil e no mundo), o Banco Central está trabalhando em medidas para reduzir o seu custo. Uma das medidas adotadas no ano passado pelo Banco Central foi a limitação do período máximo para o uso de crédito rotativo. Isso reduziu a inadimplência e permitiu a queda das taxas. A taxa de juros do cartão de crédito rotativo regular (para aqueles que pagam o saldo mínimo) para pessoa física caiu de 14,9% ao mês em março de 2017 para 10,8% ao mês em fevereiro de 2018, e em termos anualizados, caiu quase pela metade. Há estudos para continuar avançando para reduzir os subsídios cruzados no setor e permitir a quedas adicionais das taxas. Em relação ao cheque especial, a Federação Brasileira de Bancos (Febraban) deve propor em abril medidas de auto-regulação com mudanças nas regras desse produto.

O Banco Central tem trabalhado em várias ações de **estimulo à concorrência no Sistema Financeiro Nacional (SFN)**. Algumas das medidas que temos tomado no sentido de fortalecê-la são:



- **Empoderamento das instituições pequenas e médias.** Temos mais de uma centena de bancos pequenos e médios, e um número ainda maior de cooperativas (cerca de 1000 instituições). A segmentação e a proporcionalidade da regulação prudencial, aprovadas na Resolução 4.553/17, são medidas que empoderam as pequenas e médias instituições financeiras, ao mesmo tempo em que resguardam sua solidez. A segmentação e a proporcionalidade permitem mais agilidade às instituições menores e aumentam a competição.
- **Incentivo às fintechs.** As inovações permitem maior competição no sistema e o surgimento de soluções adequadas às demandas atuais dos clientes e de novos modelos de negócio, com redução de custos em várias áreas. Temos adotado uma postura de deixar entrar, deixar competir e regular apenas quando necessário.
- **Incentivo à competição nos meios de pagamento.** Foram adotadas medidas que melhoram a concorrência e tornam o uso do cartão de crédito mais eficiente e barato, como a universalização do acesso, a legalização da prática de diferenciação dos preços – a depender do meio de pagamento utilizado –, permitindo descontos para usuários e menos subsídios cruzados.

Ainda no incentivo à competição nos meios de pagamento, há cerca de 15 dias o BC publicou três circulares e três consultas públicas relacionadas aos arranjos e instituições de pagamento, com o objetivo de (i) aumentar o uso de instrumentos eletrônicos no país, incluindo o cartão de débito, com redução de custos para os usuários; (ii) ampliar a competitividade no setor, aumentando incentivo para inovação e garantindo acesso para novos entrantes; (iii) reforçar a governança no mercado; e (iv) incentivar a oferta e a diferenciação de produtos ao consumidor, com maior transparência nos custos.

Uma das medidas adotadas limita, a partir de 1º de outubro de 2018, os percentuais da tarifa de intercâmbio dos cartões de débito. Com a medida, a expectativa é que a redução seja repassada pelo credenciador ao estabelecimento comercial e deste para o consumidor, por meio da concorrência e, também, da possibilidade de diferenciação de preços.



Outra medida recente de estímulo à competição nos meios de pagamentos é a Resolução nº 4.649/2018, que veda aos bancos limitar ou impedir o acesso de instituições de pagamento às seguintes operações: (i) débitos autorizados pelo titular de conta de depósitos ou de conta de pagamento; (ii) emissão de boletos de pagamento; (iii) transferências entre contas no âmbito da mesma instituição; (iv) Transferência Eletrônica Disponível (TED); e (v) Documento de Crédito (DOC). A medida busca a maior eficiência e concorrência na oferta de soluções de pagamento e de crédito aos usuários finais, considerando que as instituições de pagamento e as instituições não bancárias necessitam, para viabilizar, de forma mais barata e eficiente, determinados produtos, ter acesso a serviços e a instrumentos de transferência de recursos operados majoritariamente pelos bancos comerciais e múltiplos.

- **Novo Marco Legal Punitivo.** Coibir desvios e irregularidades também promove a competição. Recentemente o Congresso aprovou novo Marco Legal Punitivo do SFN, que aperfeiçoa os instrumentos punitivos de natureza administrativa a cargo do BC e da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).
- **Acordo entre Banco Central e Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE).** No acordo, Banco Central e CADE se comprometeram a envidar os melhores esforços de cooperação e a estabelecer, de forma conjunta, regras específicas para a análise de processos administrativos de controle de atos de concentração envolvendo instituições financeiras e de apuração de infrações à ordem econômica envolvendo instituições supervisionadas pelo Banco Central. A atuação coordenada entre ambas as autarquias visa a conferir maiores racionalidade e eficiência aos procedimentos relacionados à defesa da concorrência no âmbito do SFN. O projeto de lei sobre a questão encontra-se, nesse momento, em debate nessa Comissão.
- **Portabilidade de serviços bancários.** O diagnóstico do BC é que portabilidade de serviços bancários entre instituições, bem como o estímulo ao relacionamento dos consumidores com um maior número de bancos, fortalecem o ambiente de competitividade.

É importante destacar que o BC vem, há algum tempo, atuando para aprimorar as regras de portabilidade, seja ela de cadastro, crédito ou salário. Esse aprimoramento visa, por um



lado, dar mais racionalidade aos processos no âmbito das instituições, e, por outro, assegurar ao cliente maior poder de negociação junto às instituições.

As ferramentas de portabilidade tem por objetivo conferir aos clientes condições para escolher a instituição que melhor atenda às suas necessidades e permitir a migração do seu relacionamento de uma instituição para outra.

Entre as medidas que Banco Central vem adotando para o contínuo aprimoramento institucional frente às mudanças do mercado, eu destacaria a possibilidade de transferência automática de recursos da conta salário, por meio da portabilidade salarial, tanto para contas de depósitos à vista, como para contas de pagamentos, que passará a vigorar a partir de julho deste ano. Como a solicitação de portabilidade salarial poderá ser feita na instituição destinatária escolhida pelo empregado, essa medida propiciará concorrência entre as instituições e incentivará novos modelos de negócio.

Excelentíssimas senhoras senadoras e excelentíssimos senhores senadores

A Agenda BC+ é uma agenda de reformas estruturais com o objetivo de aumentar a cidadania financeira, aprimorar o arcabouço legal que rege a atuação do BC, aumentar a eficiência do SFN e reduzir o custo de crédito.

Ao longo de 2017 várias ações foram entregues e estamos acompanhando várias outras em andamento, seja em colaboração com o Congresso, nas alterações legais, seja em colaboração com o restante da equipe econômica, nas alterações infralegais. Entre estas ações gostaria de mencionar:

- **Autonomia do Banco Central.** A condução da política monetária tem gozado de autonomia *de facto*, mas é preciso construir uma autonomia *de jure*. Temos que criar instituições que dependam menos de pessoas e mais de regras. Caso seja aprovada por essa Casa, a autonomia do Banco Central representará um avanço institucional importante, com ganhos para o país, através da queda do risco país e da queda da taxa de juros estrutural.
- **Cadastro Positivo.** Esse projeto democratiza a informação no Brasil. O cadastro positivo é um instrumento importante de competição. O texto do Senado, que agora está em análise



na Câmara, promove a revitalização do cadastro positivo e visa facilitar o acesso à informação por parte dos bancos pequenos e médios, fomentando a competitividade do mercado de crédito.

- **Relacionamento Banco Central/Tesouro Nacional e criação dos depósitos voluntários.** A revisão do relacionamento entre o Banco Central do Brasil e o Tesouro Nacional (TN) tem com o objetivo aumentar da transparência nas relações entre BC e TN, reduzir dos fluxos de recursos entre BC e TN, aumentar a eficiência na administração da liquidez e na gestão da dívida pública federal, e garantir instrumentos de política monetária em níveis adequados. Já a iniciativa apresentada por meio do Projeto de Lei nº 9.248 de 2017 cria depósitos voluntários a prazo de instituições financeiras no Banco Central, como alternativa ao uso exclusivo de operações compromissadas.
- **Duplicata eletrônica.** O Projeto de Lei nº 9.327 de 2017 aprimora a legislação de forma a permitir que títulos desse tipo sejam emitidos de forma escritural e eletrônica.
- **Fundos constitucionais.** Em resposta à uma demanda dessa Comissão, a MP 812/2017 atende explicitamente ao comando constitucional de empregar os fundos constitucionais com o objetivo de reduzir as diferenças regionais. Com a nova metodologia, a MP contribui para a previsibilidade das taxas, para a promoção do investimento em regiões relativamente menos desenvolvidas e para a consequente eficiência do fomento de programas de financiamento aos setores produtivos, em consonância com os planos regionais de desenvolvimento.

Excelentíssimas senhoras senadoras e excelentíssimos senhores senadores,

Encerro minha fala inicial ressaltando as principais mensagens que eu gostaria deixar registradas nessa audiência:

- A conjuntura macroeconômica doméstica está caracterizada pela conjunção de três fenômenos: queda da inflação e dos juros para mínimos históricos, e recuperação consistente da atividade econômica.



- O cenário internacional encontra-se benigno, mas não podemos contar com essa situação perpetuamente.
- Houve avanços estruturais significativos na Agenda BC+, e o Banco Central tem ações em andamento, como exemplificadas anteriormente, visando reduzir o custo do crédito no Brasil.
- O Brasil precisa continuar no caminho de ajustes e reformas, em especial as medidas de ajuste fiscal e a reforma da previdência, para manter a inflação baixa, a queda da taxa de juros estruturais e a recuperação sustentável da economia.

Essas foram minhas considerações iniciais.

Coloco-me à disposição de vossas excelências para prestar as informações que considerarem necessárias.